



Raport o inflacji

w 2002 roku

Projekt graficzny i grafika na okładce:

Oliwka s.c.

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

Narodowy Bank Polski

Departament Komunikacji Społecznej

00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21

Tel.: (0-22) 653 2335, Fax: (0-22) 653 1321

www.nbp.pl

© Narodowy Bank Polski, 2003

ISSN 1640 - 0747

Spis treści

SYNTEZA	4
1. Popyt krajowy i podaż	10
1.1. Popyt krajowy	10
1.1.1. Akumulacja i nakłady inwestycyjne	12
1.1.2. Spożycie	14
1.1.3. Sytuacja finansów publicznych	15
1.2. Podaż krajowa	18
2. Handel zagraniczny, bilans płatniczy	20
3. Rynek pracy	29
4. Inne czynniki podażowe	34
4.1. Czynniki strukturalne	34
4.2. Ceny zewnętrzne	38
5. Przebieg procesów inflacyjnych	43
5.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	43
5.2. Inflacja bazowa	54
5.3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej	58
6. Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego	63
6.1. Polityka pieniężna w 2002 r.	63
6.1.1. Cel inflacyjny i decyzje Rady Polityki Pieniężnej	63
6.1.2. Uwarunkowania polityki pieniężnej	65
6.1.3. Instrumenty polityki pieniężnej	68
6.2. Podaż pieniądza M3	70
6.3. Transmisja polityki monetarnej	75
6.3.1. Stopa procentowa	75
6.3.2. Kurs walutowy	87
6.3.3. Oczekiwania inflacyjne	92
6.3.4. Efekt majątkowy	97
7. Perspektywy inflacji	99
 ZAŁĄCZNIK A Rynek żywnościowy w 2002 r.	101
ZAŁĄCZNIK B Bilans inwestycji i oszczędności w 2002 r.	106
ZAŁĄCZNIK C Wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami podjętymi w 2002 r.	111

SYNTEZA

1. Rok 2002 był rokiem globalnego spowolnienia gospodarczego. Oczekiwania na poprawę koniunktury w gospodarce USA nie spełniły się. Niepewność związana z oczekiwaniem na wojnę z Irakiem okazała się istotną barierą tłumiącą pro wzrostowe efekty głębokich obniżek stóp procentowych w USA i innych krajach. Globalne spowolnienie znalazło swój wyraz w niskiej inflacji w USA i krajach Unii Europejskiej. Brak sygnałów zwiastujących nadejście ożywienia gospodarczego doprowadził do poważnych debat na temat możliwości wystąpienia deflacji w tych krajach.

2. Również w Polsce w 2002 r. wzrost gospodarczy okazał się niższy od prognoz sporządzanych w okresie przygotowywania *Założeń polityki pieniężnej na 2002 rok*, czyli w III kwartale 2001 r. Pogarszając się perspektywy ożywienia gospodarczego u naszych partnerów handlowych oraz narastająca niepewność nie skłaniały do inwestowania. Podobnie jak w innych krajach, głęboka skala obniżek stóp procentowych nie zdołała zrekomensować niepewności dotyczącej perspektyw ożywienia gospodarczego. Nakłady inwestycyjne zmniejszyły się w 2002 r. o 7,2%. Przyczynił się do tego także zmniejszony napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Mimo wysokiego – ponad 3% – wzrostu popytu konsumpcyjnego, popyt w gospodarce wzrósł zaledwie o 0,8%. Tempo wzrostu PKB wyniosło 1,3% i było wyższe niż tempo wzrostu gospodarczego w Unii Europejskiej i w strefie euro. Duży udział we wzroście PKB miał dynamiczny wzrost eksportu netto, osiągnięty dzięki poprawie konkurencyjności przemysłu. Wyższe niż w 2001 r. tempo wzrostu gospodarczego było rezultatem przełamania w III kwartale 2002 r. spadkowej tendencji produkcji przemysłowej. Ponadto, wyższe niż przed rokiem było też tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych. Natomiast wartość dodana w budownictwie nadal wykazywała spadek.

3. Niski popyt w gospodarce był jedną z przyczyn wyraźnego spadku inflacji. Roczny wskaźnik CPI obniżył się z poziomu 3,6% w grudniu 2001 r. do 0,8% w grudniu 2002 r. Stopa inflacji w 2002 r. okazała się niższa od prognoz instytucji badawczych i analityków rynku pieniężnego oraz oczekiwań inflacyjnych banków i osób prywatnych. Inflacja ukształtowała się poniżej wyznaczonego na koniec 2002 r. celu inflacyjnego.

4. W sierpniu 2001 r., na etapie określania wstępnych założeń polityki pieniężnej na 2002 r. i formułowania krótkookresowego celu inflacyjnego zakładano, że sytuacja na rynku żywnościowym w 2002 r. będzie się kształtować pod wpływem bardziej zrównoważonego bilansu zbóż niż w poprzednim sezonie. Zgodnie z założeniami ustawy budżetowej na 2002 r. przyjęto, że wzrost stawek podatku akcyzowego będzie kontynuowany (w związku z ich dostosowywaniem do poziomu obowiązującego w Unii Europejskiej). Założono też, zgodnie z informacjami z URE, dalsze podwyżki cen nośników energii. Wysokie zbiory zbóż, warzyw i owoców oraz wysoka podaż trzody chlewnej i drobiu spowodowały spadek cen żywności. Niższy od założonego okazał się też wzrost cen podlegających regulacji administracyjnej. Spadkowi CPI towarzyszył w 2002 r. spadek wszystkich miar inflacji bazowej – z przedziału 3,1% – 5,1%, w którym mieściły się one w grudniu 2001 r., do przedziału 0,2%–2,0% w grudniu 2002 r.

5. Dwunastomiesięczne wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu wykazywały w ub.r. stałą, stosunkowo słabą, tendencję wzrostową. Stymulował ją wzrost cen w gałęziach silnie zmonopolizowanych oraz podlegających regulacjom administracyjnym, a stabilizował na niskim poziomie słaby wzrost cen w przemyśle przetwórczym, odzwierciedlający niską aktywność gospodarki.

6. Deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego w 2002 r. po raz trzeci z kolei zmniejszył się i w relacji do PKB obniżył się do 3,6% z 7,5% w 1999 r. Poprawa salda obrotów bieżących wynikała przede wszystkim ze zmniejszenia się deficytu obrotów towarowych w wyniku wyższej dynamiki eksportu niż importu. Pozostałe pozycje rachunku obrotów bieżących (prócz transferów, których saldo utrzymało się na podobnym poziomie jak w ub.r.) oddziaływały natomiast w kierunku pogorszenia się jego salda.

7. Nasilająca się presja konkurencyjna, zmuszająca przedsiębiorstwa do wzrostu wydajności pracy, przełożyła się w warunkach niskiego tempa wzrostu produkcji na zmniejszenie zatrudnienia. Jednocześnie wysokie obciążenia pozapłatowe (w tym podatkowe) i usztywnienie rynku pracy stanowiły barierę dla tworzenia nowych miejsc pracy. Redukcja zatrudnienia oraz niska skłonność do tworzenia nowych miejsc

pracy spowodowały, że przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się w ub.r. o 4,4%, a stopa bezrobocia wzrosła do 18,1% w grudniu ub.r. i była wyższa o 0,7 pkt. proc. niż w grudniu 2001 r. Na wzrost stopy bezrobocia wpłynął znacząco przyrost liczby ludności w wieku zdolności do pracy.

Niski popyt na pracę i rosnąca podaż doprowadziły do obniżenia tempa wzrostu przeciętnych miesięcznych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw nominalnie o połowę w porównaniu z ubiegłym rokiem. Dzięki niskiej inflacji realny wzrost tych wynagrodzeń był tylko nieznacznie niższy w porównaniu z 2001 r. Nadal wysoki, choć wolniejszy niż w 2001 r., był wzrost wypłat świadczeń z ubezpieczeń społecznych (przeciętna realna emerytura i renta pracownicza wzrosła o 4,6%), co było jednym ze źródeł utrzymującej się wysokiej dynamiki spożycia z dochodów osobistych. Łącznie szacuje się, że nominalnie dochody do dyspozycji brutto gospodarstw domowych wzrosły w ub.r. o około 1%, a realnie zmniejszyły się o około 1%. Szacunek ten nie uwzględnia jednak dochodów uzyskiwanych poza gospodarką rejestrowaną. Trudna do oszacowania skala wzrostu tych dochodów nie pozwala wypowiedzieć się jednoznacznie na temat oszczędności gospodarstw domowych. Nadspodziewanie wysoki wzrost spożycia indywidualnego nakazuje dość ostrożnie podchodzić do szacunków dynamiki dochodów do dyspozycji sektora gospodarstw domowych w 2002 r.

8. W 2002 r. nastąpił dalszy wzrost deficytu kasowego sektora finansów publicznych – do poziomu 6,4% PKB wobec 5,0% PKB rok wcześniej. Podstawową przyczyną narastania nierównowagi tego sektora był wysoki poziom wydatków publicznych i ich nieelastyczna struktura.

Zwiększył się też zarazem deficyt ekonomiczny i ukształtował się – według wstępnych szacunków – na poziomie około 5,5% PKB, tj. wzrósł w stosunku do 2001 r. o 1 pkt. proc.

Utrzymywanie kolejny rok z rzędu wysokiego deficytu sektora finansów publicznych spowodowało wzrost państwowego długu publicznego. Jego wartość wyniosła na koniec 2002 r. 47,6% PKB, tj. wzrosła o 6 pkt. proc. w stosunku do poziomu sprzed roku.

9. Zmiany podaży pieniądza w 2002 r. charakteryzowały się dwiema głównymi tendencjami: spadkiem szerokiego agregatu monetarnego M3 oraz przesunięciami w jego strukturze, wywołanymi wzrostem wąskich miar pieniądza: agregatu M1 oraz pieniądza gotówkowego w obiegu.

Obniżenie agregatu M3 w 2002 r. (o 2,9% realnie) wynikało przede wszystkim ze spadku zobowiązań systemu bankowego wobec gospodarstw domowych. Analizując zmniejszenie się wartości agregatu M3, należy pamiętać, że w jego skład nie wchodzi zobowiązania o terminie zapadalności przekraczającym dwa lata, a także takie bliskie substytuty oszczędności bankowych, jak np. inwestycje w papiery skarbowe lub zakup jednostek funduszy inwestycyjnych. Wprowadzenie w końcu 2001 r. opodatkowania dochodów odsetkowych wywołało znaczny wzrost popularności tych form oszczędzania.

Szybki przyrost agregatu M1 w 2002 r. (o 14% realnie) wynikał z przesunięć w strukturze terminowej podaży pieniądza M3 w kierunku wzrostu udziału komponentów o większym stopniu płynności. Był to w głównej mierze efekt spadku stóp procentowych, pogłębiony opodatkowaniem dochodów odsetkowych, które ograniczało atrakcyjność lokat bankowych.

Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wykazywała w ub.r. początkowo tendencję spadkową, która dopiero w sierpniu uległa zahamowaniu i do końca roku utrzymywała się na poziomie około 8,5% w skali rocznej. Przyczyn ubiegłorocznego spowolnienia akcji kredytowej dla gospodarstw domowych – obok wysokiego oprocentowania kredytów – należy upatrywać w pogorszeniu perspektyw dochodowych ludności w warunkach nadal rosnącego bezrobocia.

Zainteresowanie przedsiębiorstw zaciąganiem nowych kredytów było w 2002 r. znacznie mniejsze niż w poprzednich latach, co wynikało przede wszystkim ze słabej dynamiki inwestycji. Po okresie spadkowej, a nawet ujemnej rocznej dynamiki tych kredytów notowanej w pierwszym półroczu ub.r., w drugim półroczu ub.r. ustabilizowała się ona na niskim dodatnim poziomie (poniżej 2%).

* * *

W *Założeniach polityki pieniężnej na 2002 rok* RPP ustaliła krótkookresowy cel inflacyjny (mierzony dwunastomiesięcznym wzrostem cen towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2002 r.) na poziomie 5% z dopuszczalnym przedziałem odchyłeń +/-1 pkt. proc. Cel ten stanowił element realizacji celu średniookresowego, określonego jako obniżenie do końca 2003 r. stopy inflacji poniżej 4%.

Warunki realizacji celu inflacyjnego w pierwszym półroczu 2002 r. okazały się jednak znacznie bardziej sprzyjające obniżaniu inflacji niż przewidywano w momencie jego ustalania, tj. w sierpniu 2001 r. Niespodziewanie korzystnie ukształtowały się zwłaszcza czynniki podażowe, głównie w odniesieniu do cen żywności. Okazało się też, że mniejszy niż zakładano będzie wzrost cen podlegających regulacji administracyjnej. Na niższym poziomie ukształtowała się także dynamika popytu krajowego.

W wyniku oddziaływania wszystkich tych czynników roczna inflacja obniżyła się z 3,6% w grudniu 2001 r. do 1,9% w maju 2002 r. Ponadto, od początku roku stopniowo obniżały się oczekiwania inflacyjne zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych. W tej sytuacji należało oczekiwać, że mimo obniżenia stóp procentowych NBP od sierpnia 2001 r. do maja 2002 r. łącznie o 6,5 pkt. proc., inflacja w 2002 r. będzie znacząco niższa od przyjętego w 2001 r. rocznego celu inflacyjnego. W rezultacie, aby uniknąć błędnych interpretacji co do przyszłego kierunku polityki pieniężnej i zachowania jej przejrzystości, Rada podjęła decyzję o rewizji celu inflacyjnego na 2002 r. W czerwcu ub.r. cel ten został obniżony do poziomu 3%, z dopuszczalnym przedziałem odchyłeń ± 1 pkt. proc.

W *Założeniach polityki pieniężnej na 2002 rok* Rada zaznaczyła, że w krótkim okresie nieoczekiwane, przejściowe wstrząsy podażowe mogą mieć silny wpływ na poziom inflacji. W tym kontekście RPP podkreślała, że realizacja strategicznego, średniookresowego celu polityki pieniężnej jest nadrzędna w stosunku do osiągnięcia celu na 2002 r.

Rada Polityki Pieniężnej w 2002 r. ośmiokrotnie obniżyła stopy podstawowe NBP. W sumie, w obecnym cyklu obniżek stóp procentowych, tj. począwszy od lutego 2001 r. do końca 2002 r., były one redukowane czternastokrotnie. W rezultacie ich poziom radykalnie się zmniejszył. Stopa referencyjna NBP, kluczowa z punktu widzenia oceny stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej, spadła w tym okresie z 19% do 6,75%, tj. o 12,25 pkt. proc., a w ujęciu realnym (przy użyciu bieżącego wskaźnika CPI jako deflatora) – z 11,6% do 5,9%, tj. o 5,7 pkt. proc. Natomiast w okresie od grudnia 2001 r. do grudnia 2002 r. stopa referencyjna została zredukowana nominalnie o 4,75 pkt. proc., a realnie o 1,7 pkt. proc. (zdeflowana CPI). Spadkowi nominalnych i realnych stóp procentowych towarzyszyła istotna deprecjacja złotego. W sumie w 2002 r. polityka pieniężna uległa dalszemu złagodzeniu.

Głównymi czynnikami przemawiającymi za dokonywaniem obniżek stóp procentowych w 2002 r. były:

- obniżenie, a następnie ustabilizowanie się na niskim poziomie bieżącej stopy inflacji oraz wszystkich miar inflacji bazowej,
- spadek i późniejsza stabilizacja na niskim poziomie oczekiwań inflacyjnych zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych,
- niekorzystne i pogarszające się prognozy wzrostu gospodarki światowej, w tym zwłaszcza gospodarki niemieckiej,
- umiarkowany wzrost płac w gospodarce narodowej,
- procesy w sferze monetarnej sprzyjające ograniczaniu presji inflacyjnej.

Jednocześnie, przy podejmowaniu decyzji o stopach procentowych brano pod uwagę czynniki, które mogły zagrozić stabilizacji inflacji na niskim poziomie, a tym samym obniżyć skalę redukcji stóp procentowych:

- szybszy wzrost spożycia niż dochodów do dyspozycji, który przy nieznanym wzroście dochodów w szarej strefie sygnalizował ryzyko zmniejszenia się stopy oszczędności w sektorze gospodarstw domowych,
- niepewność co do sytuacji finansów publicznych zarówno w 2002 r., jak i w 2003 r., która stanowiła istotne ograniczenie pola manewru w polityce pieniężnej,
- ryzyko wzrostu cen ropy naftowej,
- deprecjacja złotego w 2002 r.,
- opóźnienia w reakcji gospodarki na zmiany stóp procentowych, które powodowały, że skutki dokonanych obniżek stóp procentowych nie ujawniły się w pełni do końca 2002 r.

Obie grupy czynników – zarówno te, które przemawiały za obniżkami stóp, jak i te, które stanowiły przesłanki ograniczania ich skali – były obciążone dużą niepewnością i zmieniały się w czasie. W rezultacie w 2002 r. miało miejsce powszechne rewidowanie prognoz ekonomicznych zarówno na świecie, jak i w Polsce. Istotnemu obniżeniu ulegało prognozowane tempo wzrostu gospodarczego i stopa inflacji. Równolegle do tych zmian zwiększyła się również skala oczekiwanych obniżek stóp procentowych banków centralnych. Rada Polityki Pieniężnej realizowała założenia polityki pieniężnej kierując się danymi i prognozami dostępnymi w czasie podejmowania decyzji.

W grudniu 2002 r. roczna stopa inflacji wyniosła 0,8%, a więc ukształtowała się poniżej krótkookresowego celu inflacyjnego przyjętego na 2002 r. w czerwcu ub.r. (3% +/- 1 pkt. proc.). Niższy od prognozowanego poziom inflacji w ostatnich miesiącach ub.r. był jednak w głównej mierze następstwem czynników leżących poza zakresem oddziaływania polityki pieniężnej, a mianowicie:

- nieoczekiwane głębokiego spadku cen żywności i napojów bezalkoholowych,
- niższego od przewidywań wzrostu cen kontrolowanych, w tym spadku cen napojów alkoholowych z powodu nieplanowanego obniżenia stawki podatku akcyzowego,
- gorszej od prognozowanej koniunktury w gospodarce światowej.

Reasumując, w 2002 r. inflacja w Polsce ukształtowała się na niskim poziomie notowanym w ostatnich latach w krajach rozwiniętych. Nawet po uwzględnieniu faktu, że tak niski poziom inflacji osiągnięty został także dzięki czynnikom, na które polityka pieniężna nie miała wpływu, należy uznać, że proces dezinflacji dobiegł końca. Zakończenie długoletniego procesu dezinflacji stwarza nowe jakościowo warunki dla polityki pieniężnej. Obecnie powinna ona być nakierowana na stabilizację inflacji na niskim poziomie. Pozwala to na rezygnację z inflacyjnych celów rocznych, wyznaczanych na koniec danego roku kalendarzowego, na rzecz realizacji celu ciągłego, który w opublikowanej w marcu 2003 r. *Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku* został ustalony na poziomie 2,5% z dopuszczalnym przedziałem odchyłań +/- 1 pkt. proc.

* * *

Dwunastomiesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu br. wyniósł 0,3%.

Prognozy przewidują przyspieszenie tempa wzrostu PKB w 2003 r. do około 2,5%*. Zakłada się przy tym dalszy wzrost popytu konsumpcyjnego oraz odwrócenie spadkowej tendencji popytu inwestycyjnego.

Jak wynika z prognoz rozwoju gospodarki światowej*, poprawa koniunktury zewnętrznej będzie w br. następowała bardzo wolno. W naszym najbliższym otoczeniu gospodarczym, tj. w strefie euro, a w szczególności w Niemczech, wyraźniejsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego spodziewane jest dopiero w IV kwartale br.

Duża niepewność towarzyszy prognozowaniu krajowych cen żywności, które mają istotny wpływ na poziom inflacji. Oczekuje się, że dynamika cen żywności będzie w ciągu br. stopniowo rosła i na koniec 2003 r. ukształtuje się na poziomie 1-2% w skali rocznej*.

W oparciu o założenia przyjęte do ustawy budżetowej na 2003 r. oraz zapowiedzi organów odpowiedzialnych za kształtowanie cen kontrolowanych można szacować, że roczny wzrost cen kontrolowanych na koniec br. wyniesie 3-5%*.

Na poziom tegorocznej inflacji będą też miały wpływ dokonane wcześniej obniżki stóp procentowych NBP, z opóźnieniem wpływając na stopniowy wzrost popytu krajowego.

Analiza głównych czynników popytowych i podażowych, które będą kształtowały poziom inflacji w 2003 r., wskazuje, że przewidywania w tym zakresie obciążone są dużą niepewnością. W sumie jednak – na podstawie dostępnych informacji i prognoz – za najbardziej prawdopodobne należy uznać, że na koniec br. roczny wskaźnik inflacji będzie bliski dolnej granicy przyjętego celu inflacyjnego.

* Prognoza z lutego br.

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

	2000				2001				2002						
	I	II	III	IV	2000	I	II	III	IV	2001	I	II	III	IV	2002
	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał
realny wzrost															
PKB	5,9	5,0	3,1	2,4	4,0	2,2	0,9	0,8	0,2	1,0	0,4	0,8	1,6	2,1	1,3
Popyt krajowy	5,2	3,4	1,4	1,7	2,8	-2,3	-1,8	-1,4	-2,0	-1,7	-0,2	1,0	1,1	1,2	0,8
Spożycie ogółem	4,2	2,8	1,3	1,7	2,4	1,2	1,1	1,7	2,7	1,7	2,8	2,6	2,8	3,2	2,9
Spożycie indywidualne	4,8	2,9	1,1	1,7	2,7	1,5	1,5	2,1	3,2	2,0	3,5	2,9	3,1	3,5	3,3
Akumulacja brutto	10,4	5,7	1,6	1,7	3,9	-12,6	-12,2	-12,5	-13,0	-12,6	-18,3	-5,9	-6,0	-4,1	-7,3
Nakłady brutto na środki trwałe	5,4	2,8	2,0	2,1	2,7	2,1	-8,0	-11,7	-12,0	-8,8	-13,2	-8,4	-6,3	-4,1	-7,2
Stopa oszczędzania gospodarstw domowych (%) ¹⁾	8,8	9,8	10,0	14,3	10,8	9,4	10,9	10,6	11,6	10,6	5,3	8,7	6,7	8,0	7,2
Stopa oszczędności finansowych gospodarstw domowych (%) ²⁾	4,5	2,1	2,9	7,2	4,2	5,3	3,9	4,0	4,8	4,5	2,2	3,4	-0,3	0,1	1,4
Stopa bezrobocia (%)	14,0	13,6	14,0	15,1	15,1	16,1	15,9	16,3	17,5	17,5	18,2	17,4	17,6	18,1	18,1
Dochody do dyspozycji (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)	104,0	103,4	102,0	104,9	103,5	101,8	101,2	102,6	100,1	101,4	98,7	100,1	98,6	98,9	99,0
Zadłużenie Skarbu Państwa (w mln zł, nom.) ³⁾	270.144,9	279.507,8	287.984,3	266.816,8	266.816,8	273.192,9	271.584,9	291.795,1	283.939,5	283.939,5	309.388,4	320.880,1	331.205,4	327.924,2	327.924,2
Deficyt budżetu państwa (w mln zł)	-6.927,4	-10.650,2	-14.041,9	-15.391,0	-15.391,0	-14.992,5	-18.805,5	-21.865,0	-32.358,3	-32.358,3	-16.436,8	-24.922,5	-29.146,7	-39.412,0	-39.412,0
Zadłużenie zagraniczne (w mln USD)	65.661	66.759	65.505	69.465	69.465	71.297,0	70.774,0	73.525	71.797	71.797	73.135	78.986	78.833	81.946	81.946

¹ Relacja oszczędności gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji brutto. Oszczędności odpowiadają części dochodów do dyspozycji brutto nieprzeznaczanej na spożycie. ² Relacja oszczędności finansowych gospodarstw domowych do dochodów do dyspozycji brutto. Oszczędności finansowe odpowiadają przyrostowi zasobów pieniężnych gospodarstw domowych (sumie przyrostów depozytów bankowych, zasobów gotówkowych oraz wartości lokat w papiery wartościowe pomniejszonej o przyrost kredytów gospodarstw domowych). ³ Stan w końcu okresu.

Źródło: dane GUS, Ministerstwa Finansów, NBP, szacunki NBP (stopa oszczędności brutto, stopa oszczędności finansowych, dochody do dyspozycji).

Podstawowe wskaźniki monetarne

	2000				2001				2002						
	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	2000	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	2001	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	2002
	analogiczny okres poprzedniego roku = 100														
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych ¹	110,3	110,2	110,3	108,5	108,5	106,2	106,2	104,3	103,6	103,6	103,3	101,6	101,3	100,8	100,8
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu ¹	107,3	108,9	108,3	105,6	105,6	103,8	100,9	100,7	99,6	99,6	100,3	101,2	101,1	102,2	102,2
	dynamika nominalna stanów na koniec okresu (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)														
Podaż pieniądza (M3)	114,0	120,3	114,7	111,9	111,9	114,7	107,8	112,6	109,2	109,2	103,2	102,5	98,5	98,0	98,0
Podaż pieniądza ogółem ²	113,8	120,6	114,1	111,7	111,7	114,9	108,0	114,3	113,7	113,7	108,4	107,5	102,6	98,4	98,4
Depozyty i inne zobowiązania	115,6	122,9	116,7	115,5	115,5	116,4	108,9	113,6	108,9	108,9	101,7	100,5	96,5	95,7	95,7
w tym:															
depozyty gospodarstw domowych	113,8	118,1	116,8	120,0	120,0	119,9	115,9	117,0	106,7	106,7	103,3	100,1	95,2	96,1	96,1
depozyty przedsiębiorstw	117,5	121,4	110,0	98,5	98,5	105,1	99,8	105,3	116,4	116,4	104,9	112,9	110,8	101,4	101,4
Należności ⁴	125,3	132,0	123,7	116,9	116,9	114,1	104,8	111,4	109,3	109,3	107,0	109,4	105,1	105,2	105,2
w tym:															
należności od gospodarstw domowych	136,5	152,7	130,8	125,7	125,7	121,1	102,2	119,9	114,7	114,7	117,7	115,6	108,4	108,6	108,6
należności od przedsiębiorstw	115,1	117,4	114,5	112,0	112,0	111,2	106,8	106,0	103,7	103,7	98,2	102,1	101,2	101,4	101,4
	dynamika realna ³ stanów na koniec okresu (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)														
Podaż pieniądza (M3)	103,3	109,2	104,0	103,1	103,1	108,0	101,5	108,0	105,4	105,4	99,9	100,9	97,3	97,1	97,1
Podaż pieniądza ogółem	103,2	109,4	103,4	103,0	103,0	108,2	101,7	109,6	109,8	109,8	105,0	105,8	101,3	97,6	97,6
Depozyty i inne zobowiązania	104,8	111,5	105,8	106,4	106,4	109,6	102,5	108,9	105,1	105,1	98,5	98,9	95,3	95,0	95,0
w tym:															
depozyty gospodarstw domowych	103,2	107,1	105,9	110,6	110,6	112,9	109,1	112,2	103,0	103,0	100,0	98,5	94,0	95,3	95,3
depozyty przedsiębiorstw	109,5	111,5	101,5	93,3	93,3	101,3	99,0	104,6	116,9	116,9	104,6	111,6	109,6	99,2	99,2
Należności ⁴	113,6	119,8	112,1	107,8	107,8	107,5	98,6	106,8	105,5	105,5	103,6	107,6	103,8	104,4	104,4
w tym:															
należności od gospodarstw domowych	123,7	138,6	118,6	115,8	115,8	114,0	96,2	114,9	110,7	110,7	114,0	113,7	107,0	107,7	107,7
należności od przedsiębiorstw	107,3	107,8	105,8	106,0	106,0	107,2	105,9	105,3	104,1	104,1	97,9	100,9	100,0	99,2	99,2
Stopa referencyjna (%) ⁵	17,50	17,50	19,00	19,00	19,00	17,00	15,50	14,50	11,50	11,50	10,00	8,50	7,50	6,75	6,75
Stopa kredytu redyskontowego (%) ⁵	20,00	20,00	21,50	21,50	21,50	19,50	18,00	17,00	14,00	14,00	12,00	10,00	8,50	7,50	7,50
Stopa kredytu lombardowego (%) ⁵	21,50	21,50	23,00	23,00	23,00	21,00	19,50	18,50	15,50	15,50	13,50	11,50	10,00	8,75	8,75

¹ W ostatnim miesiącu kwartału. ² Podaż pieniądza ogółem (M2) wg definicji obowiązującej do 30 marca 2002 r. ³ Deflowowane wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych, depozyty i należności od przedsiębiorstw deflowowane wskaźnikiem cen produkcji sprzedanej przemysłu. ⁴ Należności składają się z należności od: gospodarstw domowych, niemonetaryzowanych instytucji finansowych, przedsiębiorstw, instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych, instytucji samorządowych, funduszy ubezpieczeń społecznych. Obejmują one wszystkie kategorie kredytów i pożyczek, skupione wierzytelności, zrealizowane gwarancje i poręczenia, odsetki zapadłe-niespłacone, należności z tytułu zakupionych papierów wartościowych z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, dłużne papiery wartościowe, papiery z prawem do kapitału oraz inne należności. ⁵ Stan w końcu okresu.

Źródło: dane GUS, NBP.

1

Popyt krajowy i podaż

1.1. Popyt krajowy¹

W 2002 r. popyt krajowy przekroczył poziom z ub.r. Wzrost popytu krajowego był wynikiem wyższego niż w poprzednich latach wzrostu spożycia, przy dalszym spadku akumulacji. Relatywnie wysoka dynamika spożycia przyczyniła się do niewielkiego przyspieszenia wzrostu PKB. Dodatkowo na wzrost gospodarczy wpływała też odnotowana w trzecim z kolei roku poprawa eksportu netto. Popyt krajowy był nadal większy od PKB. Dynamikę PKB, popytu krajowego oraz relacje między nimi w latach 1996-2002 przedstawia tabela 1, a udział poszczególnych składników popytu we wzroście PKB – tabela 2 i wykres 1.

Spadek akumulacji w 2002 r. wynikał przede wszystkim z dalszego ograniczenia nakładów na środki trwałe. Zmniejszyły się wydatki inwestycyjne jednostek sektora rządowego i samorządowego oraz gospodarstw domowych. Jednak spadek nakładów był głównie rezultatem dalszego ograniczenia działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Przyczyniły się do tego niskie oceny przyszłego popytu związane z utrzymującą się słabą koniunkturą w gospodarce światowej i niskim tempem wzrostu popytu krajowego. Niekorzystne oczekiwania dotyczące popytu zagranicznego spo-

Tabela 1
PKB i popyt krajowy w latach 1996–2002

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
poprzedni rok = 100, ceny stałe							
PKB	106,0	106,8	104,8	104,1	104,0	101,0	101,3
Popyt krajowy	109,7	109,2	106,4	104,8	102,8	98,3	100,8
Spożycie	107,2	106,1	104,2	104,4	102,5	101,7	102,9
Spożycie indywidualne	108,7	106,9	104,8	105,2	102,7	102,0	103,3
Spożycie zbiorowe	102,1	103,2	101,6	101,3	101,5	100,6	101,4
Akumulacja	119,5	120,8	113,8	106,1	103,9	87,4	92,7
Nakłady brutto na środki trwałe	119,7	121,7	114,2	106,8	102,7	91,2	92,8
Przyrost rzeczowych środków obrotowych	115,8	105,5	105,5	90,1	136,7	6,3	80,3
Eksport	112,0	112,2	114,3	97,4	123,2	103,1	
Import	128,0	121,4	118,5	101,0	115,6	94,7	
w procentach PKB w cenach bieżących							
Popyt krajowy	101,6	104,3	105,2	106,4	106,6	103,7	103,4
Spożycie	79,7	79,7	79,0	80,0	81,6	82,7	84,2
Akumulacja	21,9	24,6	26,2	26,4	25,0	21,0	19,2
Eksport netto	-1,6	-4,3	-5,2	-6,4	-6,9	-3,7	-3,4

Źródło: GUS.

¹ Wszystkie dynamiki w tym rozdziale, jeśli nie zaznaczono inaczej, są liczone w ujęciu rocznym, realnie.

Tabela 2

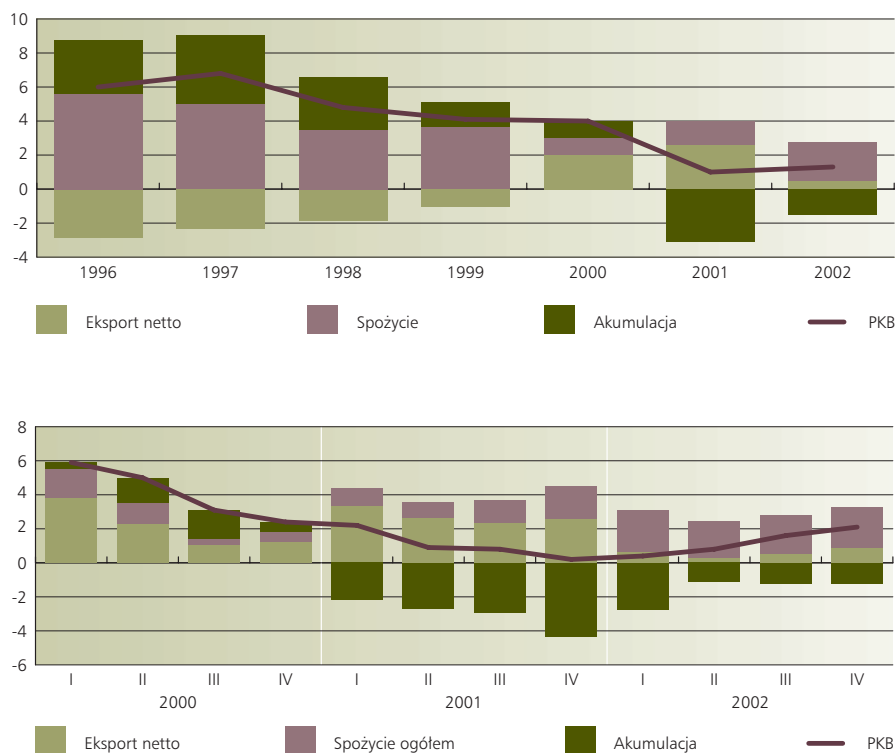
Udziały składników popytu finalnego we wzroście PKB

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
PKB	6,0	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,3
Popyt krajowy	8,8	9,1	6,6	5,1	3,0	-1,6	0,8
Spożycie	5,6	5,0	3,5	3,6	2,0	1,4	2,3
Spożycie indywidualne	5,3	4,4	3,1	3,2	1,7	1,3	2,1
Spożycie zbiorowe	0,3	0,6	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2
Akumulacja	3,2	4,1	3,1	1,5	1,0	-3,1	-1,5
Nakłady brutto na środki trwałe	3,1	4,0	3,0	1,6	0,7	-2,0	-1,5
Przyrost rzeczowych środków obrotowych	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,3	-1,0	0,0
Eksport netto	-2,8	-2,3	-1,8	-1,0	1,0	2,6	0,5

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Wykres 1

Udziały składników popytu finalnego we wzroście PKB



wodowały dalszy spadek nakładów przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego. W ciągu roku przedsiębiorstwa sygnalizowały stopniowy wzrost wykorzystania zdolności produkcyjnych, co można wiązać ze wzrostem produkcji.

Mimo pogorszającej się sytuacji na rynku pracy i kolejnego roku realnego spadku dochodów z pracy najemnej w 2002 r. nastąpiło przyspieszenie wzrostu spożycia indywidualnego. Oprócz spadku skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania prawdopodobną przyczyną wzrostu dynamiki konsumpcji był wzrost dochodów spoza gospodarki rejestrowanej.

Tabela 3

Dynamika PKB i popytu krajowego wg kwartałów

	rok	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	I-IV kwartał
analogiczny okres poprzedniego roku = 100						
Wartość dodana brutto	2001	102,2	100,9	100,9	100,2	101,0
	2002	100,5	100,9	101,8	102,0	101,3
Przemysł	2001	103,3	98,4	98,0	97,5	99,1
	2002	97,9	99,0	102,6	104,0	100,9
Budownictwo	2001	94,4	91,6	91,4	91,6	92,0
	2002	87,1	89,5	97,3	94,6	92,9
Usługi rynkowe	2001	102,2	102,3	102,7	102,6	102,5
	2002	103,8	103,6	103,5	103,1	103,5
Produkt Krajowy Brutto	2001	102,2	100,9	100,8	100,2	101,0
	2002	100,4	100,8	101,6	102,1	101,3
Popyt krajowy	2001	98,7	98,2	98,0	97,0	98,3
	2002	99,8	101,0	101,1	101,2	100,8
Spożycie ogółem	2001	101,2	101,1	101,7	102,7	101,7
	2002	102,8	102,6	102,8	103,2	102,9
Spożycie indywidualne	2001	101,5	101,5	102,1	103,2	102,0
	2002	103,5	102,9	103,1	103,5	103,3
Akumulacja	2001	87,4	87,8	87,5	87,0	87,4
	2002	81,7	94,1	94,0	95,9	92,7
Nakłady brutto na środki trwałe	2001	102,1	92,0	88,3	88,0	91,2
	2002	86,8	91,6	93,7	95,9	92,8

Wzrost spożycia zbiorowego był w 2002 r. wolniejszy od wzrostu spożycia indywidualnego.

W 2002 r., a szczególnie w jego drugim półroczu, odnotowano szybki przyrost eksportu, co przyczyniło się do wzrostu spożycia oraz do zwiększenia importu. Wzrost importu był jednak wolniejszy od wzrostu eksportu i w rezultacie zwiększył się eksport netto, który jednak nadal jest ujemny. Wskutek korzystniejszego ukształtowania się salda obrotów handlu zagranicznego nastąpiło dalsze zmniejszenie nierównowagi zewnętrznej. Udział oszczędności zagranicznych w finansowaniu akumulacji zmniejszył się z 6,3% w 2000 r. i ponad 3% w 2001 r. do około 2,5% w 2002 r.

W kolejnych kwartałach 2002 r. obserwowano przyspieszenie dynamiki wzrostu PKB i popytu krajowego. Nieznacznie wyższe niż w 2001 r. tempo wzrostu gospodarczego było rezultatem przełamania w III i IV kwartale 2002 r. spadkowej tendencji produkcji przemysłowej. Obok wzrostu spożycia indywidualnego przyczyniły się do tego dobre wyniki eksportu, który zwiększył się mimo słabego popytu zagranicznego (szczególnie ze strony przeżywającej okres dekonunktury gospodarki niemieckiej). Dynamikę PKB i popytu krajowego przedstawia tabela 3.

1.1.1. Akumulacja i nakłady inwestycyjne

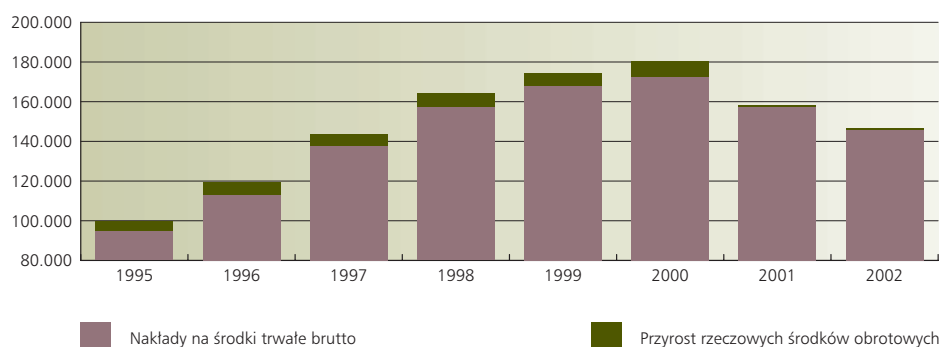
Według wstępnego szacunku GUS w 2002 r. akumulacja brutto była o 7,3% niższa niż przed rokiem (w 2001 r. zmniejszyła się o 12,6%). Mniejszy niż przed rokiem był spadek nakładów brutto na środki trwałe. Spadły również nakłady inwestycyjne na środki obrotowe, ale w znacznie mniejszej skali niż w 2001 r. Proces dostosowania środków obrotowych do obniżonego poziomu aktywności gospodarczej spowodował istotną zmianę w strukturze akumulacji. Udział przyrostu rzeczowych środków obrotowych w akumulacji obniżył się z 4-5% w latach 1995-2000 do 0,2-0,3% w latach 2001-2002.

Znaczny spadek środków obrotowych zanotowano – podobnie jak w 2001 r. – w I kwartale ub.r., w okresie największego spadku produkcji przemysłowej i budowlanej. W następnych kwartałach, wraz ze wzrostem produkcji, następował wzrost rzeczowych środków obrotowych. Jednak w końcu trzeciego kwartału 2002 r. stan zapasów w przedsiębiorstwach nadal był niższy niż na początku roku, przy czym mniejsze były zapasy produktów gotowych i produkcji w toku, a większe zapasy materiałów i towarów.

Po okresie szybkiego wzrostu wolumenu nakładów inwestycyjnych w Polsce w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych (przeciętnie ponad 12% w okresie 1994–1999), w 2000 r. wzrost praktycznie ustał, a w 2001 r. nastąpił głęboki spadek inwestycji – o niemal 10%. Ta niekorzystna tendencja była też kontynuowana w 2002 r., chociaż spadek inwestycji przedsiębiorstw w I półroczu i w III kwartale był mniejszy niż w IV kwartale 2001 r. Przeprowadzone analizy nie wskazały na występowanie w latach 2001–2002 w Polsce pojedynczego czynnika o zasadniczym znaczeniu powodującego ograniczenie działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Obok czynników makroekonomicznych – dekonjunktury w gospodarce światowej i polskiej oraz wysokich stóp oprocentowania kredytów długookresowych, zachowania inwestycyjne silnie zależały od mikroekonomicznych uwarunkowań funkcjonowania konkretnych przedsiębiorstw. Większy spadek skłonności do inwestowania wykazywały przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego oraz przedsiębiorstwa z dużym udziałem eksportu w produkcji. Można przypuszczać, że miały na to wpływ, oprócz złej sytuacji w gospodarce światowej, znaczne inwestycje poczynione przez te przedsiębiorstwa w latach 1995–1999. W rezultacie wysokich nakładów w poprzednich latach przedsiębiorstwa te dysponują zmodernizowanym, reprezentującym względnie wysoki poziom technologiczny, majątkiem produkcyjnym. Większa skłonność do podejmowania inwestycji cechowała przedsiębiorstwa krajowe, operujące przede wszystkim na rynku wewnętrznym. W warunkach bariery popytowej istotny wpływ na ich decyzje inwestycyjne wywierała rosnąca konkurencja, wymuszająca przyspieszony proces modernizacji i restrukturyzacji majątku. Potrzeby modernizacji, obok sygnalizowanego w ciągu roku w badaniach koniunktury wzrostu wykorzystania zdolności produkcyj-

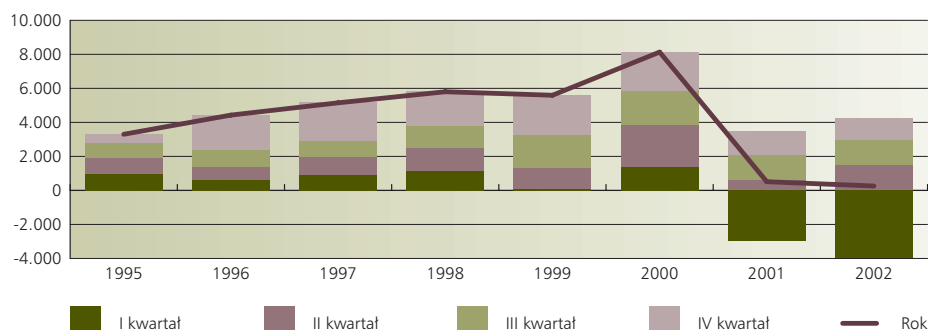
Wykres 2

Akumulacja brutto (mln zł, ceny 2001)



Wykres 3

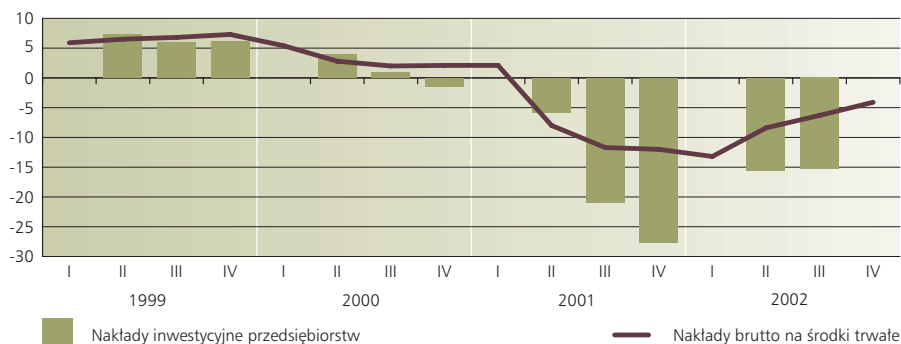
Przyrost rzeczowych środków obrotowych (mln zł, ceny bieżące)



Wykres 4

Tempa zmian nakładów inwestycyjnych

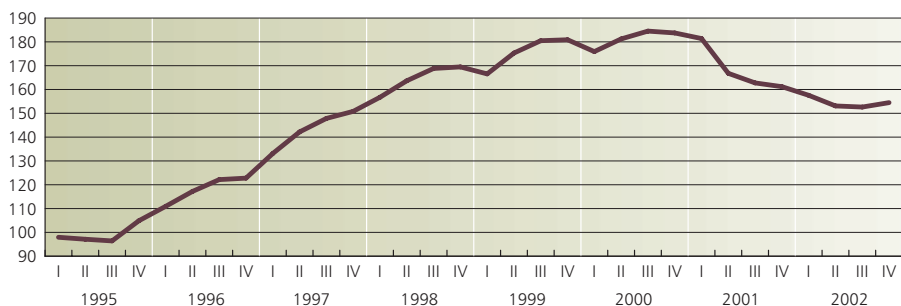
(w porównaniu z analogicznym kwartałem* poprzedniego roku)



* Dla przedsiębiorstw I półrocze, III i IV kwartał.

Wykres 5

Nakłady na środki trwałe brutto (przeciętna kwartałna 1995 = 100, odsezonowane)



nych, były czynnikiem hamującym spadek nakładów inwestycyjnych. W kolejnych kwartałach roku zmniejszał się spadek nakładów brutto na środki trwałe. Dane oczyszczone z czynników o charakterze sezonowym wskazują, że w IV kwartale 2002 r. został zahamowany spadek wolumenu tych nakładów. Potwierdzają to informacje o wzroście wartości kosztorysowej rozpoczętych inwestycji.

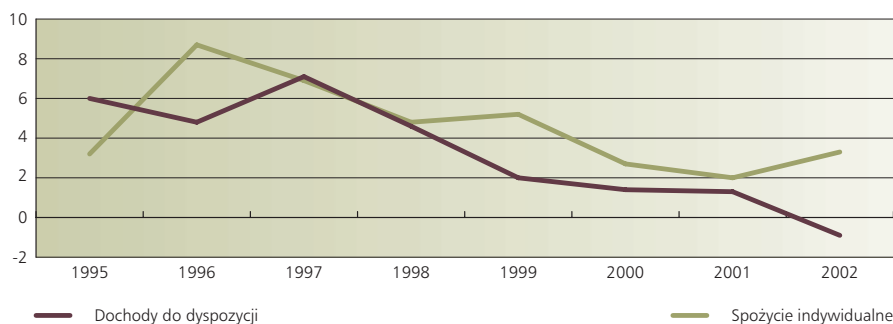
1.1.2. Spożycie

W 2002 r. tempo spożycia było wyższe niż w 2001 r. (2,9% wobec 1,7% w 2001 r.). Szybciej rosło spożycie indywidualne (o 3,3% wobec 2,0%) niż spożycie zbiorowe (o 1,5% wobec 0,3%). Przyspieszenie wzrostu spożycia indywidualnego nastąpiło mimo spadku siły nabywczej rejestrowanych składników dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych. Szacuje się, że nadal na wysokim poziomie kształtowały się dochody uzyskiwane poza gospodarką rejestrowaną.

Według wstępnych szacunków rok 2002 był trzecim z kolei, w którym nastąpił spadek siły nabywczej dochodów z pracy najemnej. Był to wynik dalszego znacznego spadku zatrudnienia (w sektorze przedsiębiorstw – o 4,4% wobec 3,3% w 2000 r. i w 2001 r.) przy nieco niższym od notowanego w 2001 r. wzroście przeciętnych wynagrodzeń realnych (w sektorze przedsiębiorstw o 1,5% wobec 1,6% w 2001 r.). Nadal wysoki, choć wolniejszy niż w 2001 r. był wzrost wypłat świadczeń z ubezpieczeń społecznych (przeciętna realna emerytura i renta wzrosła o 4,6%). Szacuje się, że głównie w wyniku znacznego pogorszenia relacji cen ponownie zmniejszyły się realne dochody rolników indywidualnych. Wprowadzenie podatku od dochodów odsetkowych spowodowało znaczne zmniejszenie depozytów gospodarstw domowych w bankach. W rezultacie obciążone podatkiem odsetki otrzymane przez gospodarstwa domowe tylko nieznacznie przewyższały odsetki zapłacone przez nie (o 0,4 mld zł wobec 9,4 mld zł w 2001 r.). Spadek salda odsetek wpłynął na znaczne zmniejszenie dochodów z własności. Łącznie szacuje się, że nominalnie dochody

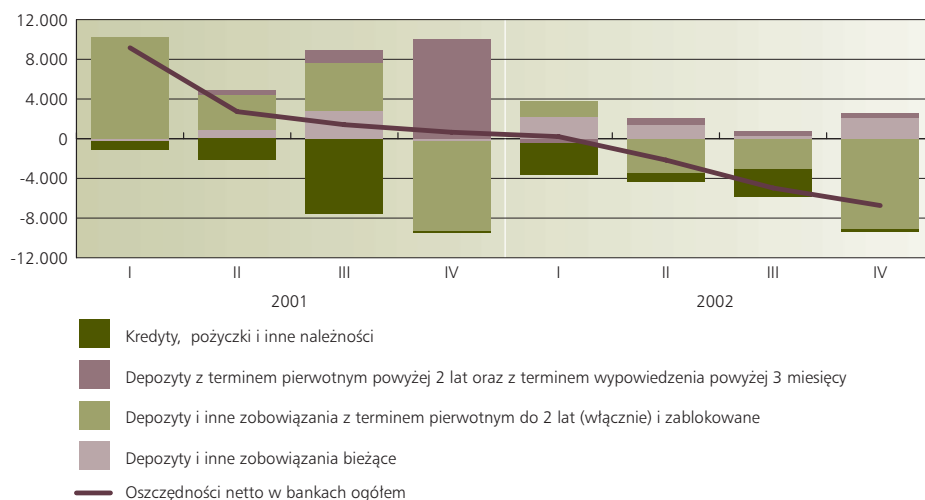
Wykres 6

Tempo zmian realnych spożycia indywidualnego i dochodów do dyspozycji



Wykres 7

Oszczędności netto gospodarstw domowych w bankach i ich struktura



do dyspozycji brutto gospodarstw domowych wzrosły w ub.r. o około 1%, a realnie zmniejszyły się również o około 1%.

W rezultacie szybszego wzrostu spożycia niż rejestrowanych dochodów do dyspozycji istnieje prawdopodobieństwo, że zmniejszyły się oszczędności gospodarstw domowych. Według wstępnych szacunków NBP udział oszczędności w dochodach (stopa oszczędności brutto) zmniejszył się z ponad 10% w latach 2000 – 2001 do 7-8% w 2002 r. Jednocześnie znacząco zmieniła się struktura oszczędności, do czego przyczyniło się wprowadzenie podatku od dochodów z tytułu odsetek od depozytów.

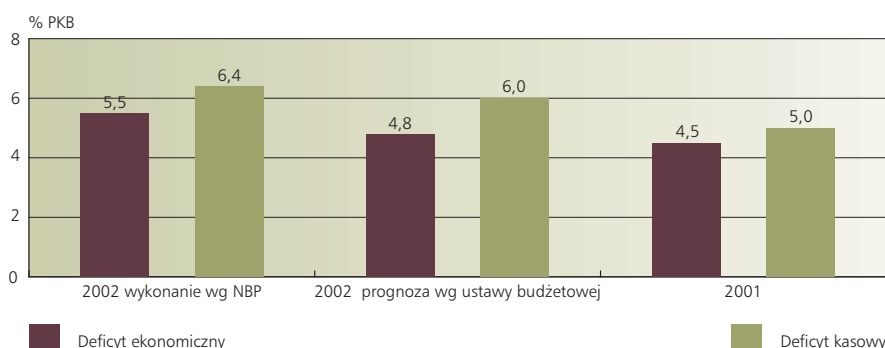
W systemie bankowym nastąpił spadek stanu depozytów gospodarstw domowych o 6,6 mld zł i wzrost ich zadłużenia o 7,1 mld zł. Szacuje się, że prawie trzykrotnie wzrosły w ub.r. pozostałe oszczędności finansowe gospodarstw domowych (m.in. wartość aktywów funduszy inwestycyjnych zwiększyła się z 10,2 mld zł w końcu 2001 r. do 19,5 mld zł w końcu 2002 r.).

1.1.3. Sytuacja finansów publicznych

W 2002 r. nastąpiło dalsze złagodzenie polityki fiskalnej. Sektor finansów publicznych wykazał, według wstępnych szacunków, deficyt kasowy w wysokości około 6,4% PKB², tj. wyższy

² Relacja deficytu kasowego sektora finansów publicznych do wartości produktu krajowego brutto szacowanego według nowej metodyki. Gdyby nie zmieniono sposobu liczenia PKB, relacja ta wyniosłaby 6,6%.

Wykres 8
Deficyt sektora finansów publicznych



Źródło: dane Ministerstwa Finansów i szacunki NBP.

od zrealizowanego w 2001 r., a także od prognozowanego w uzasadnieniu do ustawy budżetowej na 2002 r. (por. wykres 8). Zwiększył się też deficyt ekonomiczny³ i – według wstępnych szacunków – ukształtował się na poziomie około 5,5% PKB⁴, tj. wzrost w stosunku do 2001 r. o 1 pkt. proc.

Znaczący udział w kształtowaniu nierównowagi finansów publicznych w 2002 r. miała sytuacja budżetu państwa. Deficyt budżetowy zwiększył się w ub.r. do poziomu 5,1% PKB z 4,3% w 2001 r. Z jednej strony był to efekt umiarkowanego w warunkach spowolnienia gospodarczego wzrostu dochodów budżetowych, a z drugiej – wysokiego tempa wzrostu wydatków, ponad dwukrotnie przewyższającego tempo wzrostu wpływów budżetowych.

Dochody budżetu państwa w 2002 r. nie osiągnęły wielkości zaplanowanej w ustawie budżetowej⁵, choć realnie wzrosły w stosunku do ich poziomu sprzed roku. W porównywalnych warunkach, tj. po odliczeniu dochodów jednorazowych, ubiegłoroczne dochody budżetu byłyby wyższe nominalnie o 4,9%, a realnie o 2,9%.

Niższe w stosunku do planu dochody z podatków pośrednich oraz z podatku dochodowego od osób fizycznych zostały w ub.r. w części zrekompensowane wysokimi wpływami z CIT oraz z dochodów niepodatkowych (głównie z tytułu wyższej wpłaty z zysku NBP oraz opłat celnych).

Niewykonanie dochodów z podatków pośrednich wynikało przede wszystkim ze zmian systemowych w podatku akcyzowym, a mianowicie późniejszego, niż pierwotnie planowano, wejścia w życie akcyzy na energię elektryczną oraz obniżenia w ostatnim kwartale ub.r. stawki akcyzy na wyroby spirytusowe o 30%⁶. Wpływy z podatku od towarów i usług były bliskie wielkości planowanej, mimo znacznie niższej niż zakładano inflacji, która ograniczyła nominalną podstawę podatkową. Działanie tego czynnika zostało jednak zrekompensowane większym od oczekiwanego przez rząd wzrostem popytu konsumpcyjnego i w konsekwencji większą dynamiką sprzedaży detalicznej.

Niższe od planowanych w ub.r. wpływy z podatku dochodowego od osób fizycznych wynikały z wolniejszego niż założono wzrostu płac i ze zmniejszenia się liczby zatrudnionych w gospo-

³ Deficyt ekonomiczny to deficyt kasowy sektora finansów publicznych powiększony o wypłaty rekompensat z tytułu niepodwyższania płac oraz emerytur i rent na przełomie lat 1991/1992, a pomniejszony o transfer składki ubezpieczeniowych przekazywanych przez ZUS do otwartych funduszy emerytalnych oraz o zgromadzone w danym roku środki Funduszu Rezerwy Demograficznej.

⁴ W przypadku uwzględnienia dodatkowej kategorii korygującej deficyt, wprowadzonej przez Ministerstwo Finansów na etapie konstrukcji budżetu na 2003 r., tj. kosztów obsługi długu zapłaconych OFE w związku z ich inwestycjami w skarbowe papiery wartościowe, deficyt ekonomiczny uległby zmniejszeniu i w relacji do PKB wyniósłby 5,2%.

⁵ Należy podkreślić, że w trakcie prac parlamentarnych kwoty założonych przez rząd dochodów i wydatków, dla zachowania wymogu nienaruszania przedłożonego przez rząd poziomu deficytu budżetowego, zostały jednocześnie zwiększone o 1,2 mld zł.

⁶ Według szacunków NBP ubytek dochodów z tego tytułu wyniósł około 0,3 mld zł.

darce, a także z niezrealizowania planowanych dochodów z tytułu podatku od niektórych przychodów z kapitałów pieniężnych. Z kolei wysokie w ub.r. wpływy z podatku dochodowego od osób prawnych odzwierciedlały poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw w porównaniu z 2001 r.

Wydatki budżetu państwa wzrosły w ub.r. w stosunku do 2001 r. o około 10 mld zł, tj. nominalnie o 5,8% (realnie o 3,8%). Wydatki pierwotne budżetu, tzn. wydatki po odliczeniu kosztów obsługi długu publicznego, wzrosły w ub.r. o 4,5% (2,6% realnie) i w stosunku do PKB osiągnęły poziom około 20,6% (wobec 20,3% PKB w 2001 r.).

Struktura wydatków ogółem budżetu państwa w ub.r. nie uległa poprawie. Główną pozycję wydatków budżetu (ponad 65%) nadal stanowiły wydatki o charakterze konsumpcyjno – świadczeniowym, tzn. dotacje i subwencje oraz świadczenia na rzecz osób fizycznych. Znaczącą pozycją wydatków budżetowych (13,1%) były też dynamicznie rosnące koszty obsługi długu publicznego. Mimo zwiększenia w porównaniu z poprzednim rokiem wydatków na cele majątkowe (o 21,7%), ich udział w całości wydatków budżetowych wynosił nieco ponad 4%, co świadczy o ich znikomej roli w pobudzaniu popytu inwestycyjnego.

Finansowanie deficytu budżetu państwa przebiegało w ub.r. odmiennie niż zakładano w ustawie budżetowej. Wobec znacznie mniejszego od założonego poziomu przychodów z prywatyzacji, wysokie potrzeby pożyczkowe budżetu pokryto głównie emisjami skarbowych papierów wartościowych. W pierwszym półroczu ub.r. stanowiły one jeden z istotnych czynników wzmagającego

Tabela 4

Realizacja budżetu państwa w 2002 r.

	2002		Dynamika 2002/2001		Wykonanie / plan
	ustawa budżetowa*	wykonanie			
			nominalna	realna	
	mln zł		%		
DOCHODY:	145.101,6	143.527,0	102,1	100,2	98,9
Podatkowe	131.698,7	128.750,9	108,1	106,1	97,8
– podatki pośrednie	91.324,5	89.603,9	108,7	106,7	98,1
– podatek dochodowy od osób prawnych	13.833,8	15.008,4	113,5	111,4	108,5
– podatek dochodowy od osób fizycznych	26.540,4	24.139,0	103,0	101,0	91,0
Pozostałe dochody	13.402,9	14.776,1	69,0	67,7	110,2
WYDATKI:	185.101,6	182.922,5	105,8	103,8	98,8
Dotacje i subwencje	104.418,9	104.373,1	106,2	104,2	100,0
Świadczenia na rzecz osób fizycznych	14.502,2	15.091,7	102,3	100,4	104,1
Wydatki bieżące jednostek budżetowych	30.244,0	29.800,8	101,8	99,9	98,5
Wydatki majątkowe	8.210,3	7.811,4	121,7	119,4	95,1
Rozliczenia z bankami	2.036,2	1.797,3	54,8	53,8	88,3
Obsługa długu publicznego	25.690,0	24.048,3	115,1	112,9	93,6
DEFICYT	-40.000,0	-39.395,5	121,7	119,5	98,5
Finansowanie krajowe	38.820,3	35.947,5	82,3	80,8	92,6
Bony skarbowe	5.850,5	7.993,6	74,1	72,7	136,6
Obligacje	26.613,8	28.364,9	105,8	103,8	106,6
Przychody z prywatyzacji	6.600,0	1.971,6	30,4	29,8	29,9
Finansowanie zagraniczne	1.179,7	3.448,0	-30,5	-29,9	292,3

* Ustawa budżetowa na rok 2002 z dnia 14 marca 2002 r.
Źródło: Ministerstwo Finansów.

jących presję aprecjacyjną na złotego i podnoszących rentowność bonów i obligacji, a zarazem – poprzez zaangażowanie banków w finansowanie potrzeb budżetu – ograniczających możliwości finansowania rozwoju gospodarki.

Na pogłębienie nierównowagi sektora finansów publicznych w 2002 r. znaczący wpływ wywarł wzrost deficytu pozostałych elementów sektora, głównie funduszy i agencji. Ich deficyt, według wstępnych szacunków, wyniósł około 1,3% PKB wobec 0,8% PKB przyjętych w planie i 0,6% PKB odnotowanych w poprzednim roku.

Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, ze względu na niskie wpływy ze składek ubezpieczeniowych, zwiększył zadłużenie wobec systemu bankowego. Jednocześnie wzrosły też jego zaległości wobec otwartych funduszy emerytalnych. Mimo znacznie wyższej niż przed rokiem dotacji z budżetu państwa, zwiększyło się także zadłużenie Funduszu Pracy z tytułu kredytów w bankach. Niedobór środków na wypłaty świadczeń wykazał również Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych, który uzyskał w lipcu 2002 r. ustawowe uprawnienie do zaciągania kredytów bankowych i stał się nowym źródłem generowania zadłużenia sektora finansów publicznych. Problemy finansowe dotknęły też w ub.r. Agencję Rynku Rolnego. Wzrost jej wydatków ponad przychody został w części sfinansowany kredytem bankowym.

W sumie można szacować, że w 2002 r. wydatki sektora finansów publicznych ukształtowały się na poziomie około 45,2% PKB. Skala redystrybucji dochodu narodowego przez budżet zwiększyła się więc o 1,5 pkt. proc. w stosunku do 2001 r. Towarzyszył temu wzrost obciążeń fiskalnych wskutek wprowadzenia podatku akcyzowego na energię elektryczną, zamrożenia progów podatkowych, ograniczenia ulg podatkowych oraz wprowadzenia podatku od dochodów z kapitałów pieniężnych.

Reasumując, w 2002 r. nastąpił dalszy wzrost deficytu sektora finansów publicznych. Podstawową przyczyną narastania nierównowagi tego sektora był wysoki poziom wydatków publicznych i ich nieelastyczna struktura. Utrzymywanie kolejny rok z rzędu wysokiego deficytu spowodowało zwiększenie państwowego długu publicznego do poziomu 47,6% PKB na koniec 2002 r., tj. o 6 pkt. proc. w stosunku do jego wielkości sprzed roku. Pogorszenie sytuacji sektora finansów publicznych, a także brak sygnałów wskazujących na podjęcie zdecydowanych kroków w kierunku uzdrowienia tego sektora zmniejszyły skalę dokonywanych przez NBP obniżek stóp procentowych.

1.2. Podaż krajowa

Według wstępnych szacunków GUS wartość dodana brutto wzrosła w 2002 r. o 1,3% wobec wzrostu o 1,0% w 2001 r. W ciągu roku obserwowano stopniowe przyspieszenie tempa wzrostu – od 0,5% w I kwartale do 2,0% w IV kwartale. Było to wynikiem utrzymującego się przez cały rok relatywnie wysokiego wzrostu spożycia indywidualnego i coraz wyższego wzrostu eksportu, przy coraz mniejszym spadku popytu inwestycyjnego. Zmiany w strukturze popytu znalazły odzwierciedlenie w strukturze działowej wartości dodanej. Utrzymał się spadek wartości dodanej w budownictwie. Szybciej niż w 2001 r. rosła wartość dodana w usługach rynkowych. Po spadku w 2001 r. wzrosła wartość dodana w przemyśle.

Wzrost wartości dodanej w przemyśle wynikał ze wzrostu produkcji przetwórstwa przemysłowego. Produkcja sprzedana przemysłu (w dużych i średnich przedsiębiorstwach) w 2002 r. była o 1,5% większa niż w poprzednim roku, przy czym produkcja przemysłu przetwórczego wzrosła o 2,1%, produkcja wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz, wodę zmniejszyła się o 0,2%, a produkcja górnictwa i kopalnictwa spadła o 3,4%. W przetwórstwie przemysłowym o około 5% zwiększyła się sprzedaż przedsiębiorstw wytwarzających głównie dobra konsumpcyjne, a sprzedaż przedsiębiorstw wytwarzających dobra inwestycyjne była mniejsza o około 1%. W wartości produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł udział działów i grup przemysłów uznawanych za nośniki postępu technicznego.

Wysoka była dynamika sprzedaży w działach zaliczanych do sektora usług rynkowych. Sprzedaż usług transportu wzrosła o około 3%, a łącznie o prawie 9%. Wolumen sprzedaży detalicz-

nej dużych i średnich przedsiębiorstw zwiększył się o 1,6%. Obroty handlu hurtowego w cenach bieżących wzrosły o ponad 9%. Według wstępnych informacji poprawiła się sytuacja przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, a pogorszyła pozostałych jednostek pośrednictwa finansowego oraz przedsiębiorstw obsługi nieruchomości i działalności gospodarczej.

Produkcja budowlano – montażowa była mniejsza niż przed rokiem o 10,5% (w 2001 r. o 9,1%). Zwiększenie spadku produkcji wynikało ze zmniejszenia o 12,1% sprzedaży robót o charakterze inwestycyjnym (wobec 10,9% w 2001 r.). Sprzedaż robót remontowych była mniejsza o 6,1% (wobec 7,1% w 2001 r.). W strukturze produkcji budowlanej o 6,0% zmniejszył się udział budynków, w tym o 3,3% zmniejszył się udział budynków mieszkalnych i o 1,8% udział budynków handlowo-usługowych. Wzrósł o 6,0% udział obiektów inżynierii lądowej i wodnej, w tym o 3,9% autostrad, dróg ekspresowych, ulic i dróg pozostałych.

2

Handel zagraniczny, bilans płatniczy

2

Rok 2002 był trzecim z kolei rokiem spadku deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego. W porównaniu z 2001 r. deficyt ten obniżył się o ponad 800 mln EUR, a począwszy od 1999 r. – o 3,74 mld EUR i wyniósł 7,2 mld EUR. Natomiast w relacji do PKB deficyt obrotów bieżących zmniejszył się w 2002 r. do 3,6% z 7,5% w 1999 r. Poprawa salda obrotów bieżących wynikała przede wszystkim ze zmniejszenia deficytu obrotów towarowych (por. wykres 9). Pozostałe pozycje rachunku obrotów bieżących (prócz transferów, których saldo utrzymało się na podobnym poziomie jak w ub.r.) oddziaływały natomiast w kierunku pogorszenia się jego salda: ujemne saldo dochodów pogłębiło się o 650 mln EUR, a nadwyżka w obrotach niesklasyfikowanych obniżyła się o 680 mln EUR.

Zmniejszenie się deficytu płatności towarowych w ub.r. (o 2,1 mld EUR) wynikało – podobnie jak w 2001 r. – z wyższej dynamiki eksportu niż importu. Na kształtowanie się wartości obrotów handlowych silnie oddziaływała w 2002 r. deprecjacja kursu dolara amerykańskiego wobec euro⁷, zaniżając dynamikę obrotów wyrażoną w EUR w stosunku do dynamiki liczonej w USD i PLN⁸.

Tabela 5

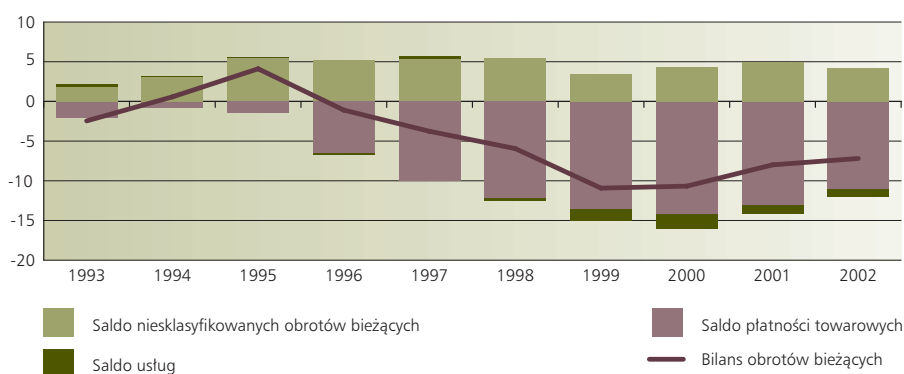
Relacja deficytu obrotów bieżących do PKB (w %, krocząco w skali roku)

	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał
1999	4,5	5,8	7,0	7,5
2000	8,1	7,6	7,1	6,1
2001	5,2	5,1	4,2	3,9
2002	4,0	3,6	3,5	3,6

Źródło: dane NBP.

Wykres 9

Bilans obrotów bieżących w latach 1993–2002 (dane roczne w mld EUR)

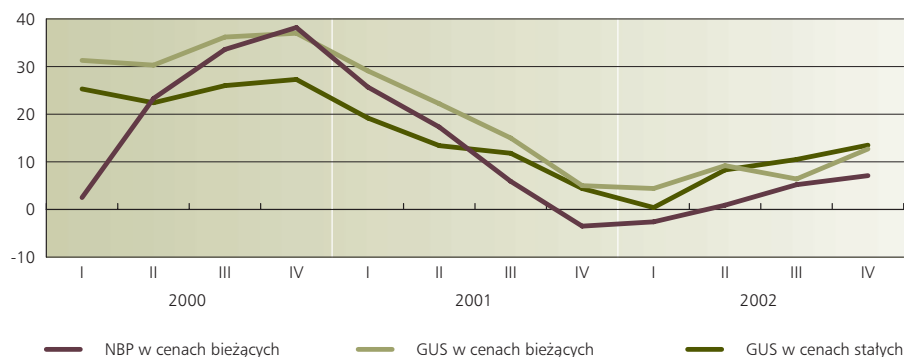


Źródło: dane NBP.

⁷ Por. punkt 6.3.2. *Kurs walutowy*.⁸ W 2002 r. wpływy z eksportu wyrażone w EUR zwiększyły się o 2,7% w porównaniu z poprzednim rokiem, tj. ich wzrost był przeszło trzykrotnie wolniejszy niż w 2001 r. (9,9%). Natomiast wypłaty za import w EUR zmniejszyły się w ub.r. w porównaniu z poprzednim rokiem o 2,4% (w 2001 r. ich wartość wzrosła o 4,2%). Z kolei wartość eksportu w USD zwiększyła się w ub.r. o 8,8% (w 2001 r. – o 7,1%), a dolarowa wartość importu – o 3,2% (o 1,3% w 2001 r.). Wyższa była również w ub. r. dynamika obrotów towarowych wyrażonych w złotych: eksport wzrósł o 8,4% (w 2001 r. o 0,7%), a import o 2,6% (-4,6%).

Wykres 10

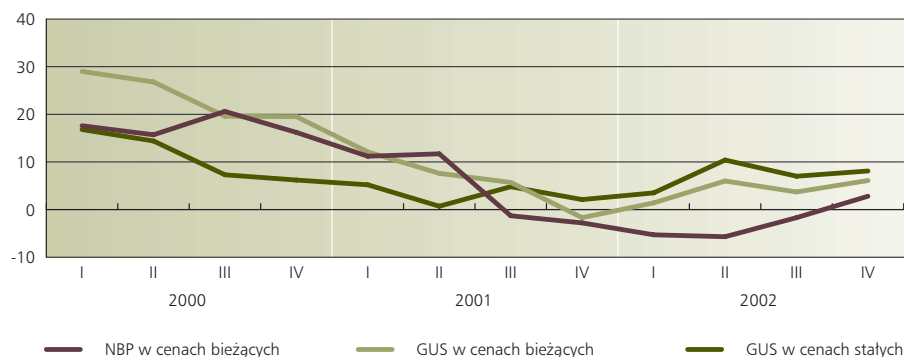
Zmiany polskiego eksportu (dane kwartalne w EUR, w % w porównaniu z poprzednim rokiem)



Źródło: dane NBP i GUS.

Wykres 11

Zmiany polskiego importu (dane kwartalne w EUR, w % w porównaniu z poprzednim rokiem)



Źródło: dane NBP i GUS.

Jak wynika ze **statystyki płatniczej** (dane NBP), w I połowie ub.r. utrzymywała się, zapoczątkowana w IV kwartale 2001 r., spadkowa tendencja wpływów z eksportu wyrażonych w EUR (spadek o 0,8% w stosunku do I połowy 2001 r.). Jednak w II połowie ub.r., a zwłaszcza w IV kwartale, nastąpił wyraźny wzrost wpływów z eksportu (o 7,1% w porównaniu z IV kwartałem 2001 r.). Natomiast utrzymująca się od II kwartału 2001 r. spadkowa tendencja w imporcie była kontynuowana do III kwartału 2002 r. Dopiero w IV kwartale ub.r. nastąpił wzrost płatności importowych o 2,8% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku.

Powyższe tendencje w dynamice obrotów handlowych potwierdzają **dane statystyki celnej**⁹ (dane GUS) (por. wykresy 10 i 11). W 2002 r. wartość eksportu w euro zwiększyła się o 8,2% (w 2001 r. o 16,9%), a importu o 4,4% (w 2001 r. o 5,6%). Na ubiegłoroczne osłabienie dynamiki eksportułożył się obok spadku tempa wzrostu jego wolumenu (do 8,3% z 11,8% w 2001 r.), obniżenie się cen transakcyjnych w euro (o 0,1% wobec ich wzrostu w 2001 r. o 4,6%). Natomiast o obniżeniu się w ub.r. dynamiki importu w porównaniu z poprzednim rokiem zdecydował spadek cen importowych wyrażonych w euro (o 2,7% w porównaniu z rokiem 2001 r.). Wzrost wolumenu importu okazał się natomiast w ub.r. przeszło dwukrotnie wyższy niż w 2001 r. (7,3% wobec 3,2%).

Niska dynamika polskiego eksportu w I półroczu 2002 r. była wypadkową pogarszającej się koniunktury gospodarczej na najważniejszym dla polskich eksporterów rynku, tj. w Unii Europejskiej (por. tabela 6). Pogłębiająca się w ciągu 2002 r. deprecjacja złotego przyczyniła się natomiast do poprawy dynamiki eksportu w II połowie ub.r.

⁹ Wszystkie przytoczone niżej wskaźniki są liczone w euro.

Tabela 6

Wybrane wskaźniki ekonomiczne Unii Europejskiej i Niemiec

(zmiany w % w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku, w cenach stałych)

	Unia Europejska					Niemcy				
	2001		2002			2001		2002		
	IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
kwartały										
Produkt krajowy brutto	0,6	0,4	0,8	1,1	1,4	0,1	-0,2	0,0	0,4	0,7
Popyt krajowy	0,2	0,2	0,2	0,6	1,0	-1,6	-2,3	-2,1	-0,9	-0,4
Spożycie indywidualne	2,0	1,0	0,9	1,2	1,5	1,6	-0,5	-1,2	-0,6	-0,1
Spożycie zbiorowe	2,1	2,3	2,6	2,7	2,6	0,0	1,0	1,8	2,3	1,0
Nakłady brutto na środki trwałe	-2,7	-2,9	-3,3	-2,5	-1,7	-7,0	-6,4	-7,8	-6,7	-4,0
Zmiany zapasów*	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,9	-1,1	-0,5	-0,5	-0,4
Eksport	-3,0	-2,7	0,8	2,9	3,7	-0,5	0,1	1,8	3,7	5,1
Import	-4,2	-3,4	-0,9	1,8	2,7	-5,5	-6,1	-4,1	0,1	2,0
Wartość dodana w przemyśle	-2,1	-2,3	-0,3	0,2	1,3	-2,8	-5,0	0,9	2,0	1,4
Wartość dodana										
w budownictwie	0,4	0,4	-0,4	-0,7	-0,7	-4,9	-7,0	-4,9	-4,8	-7,0

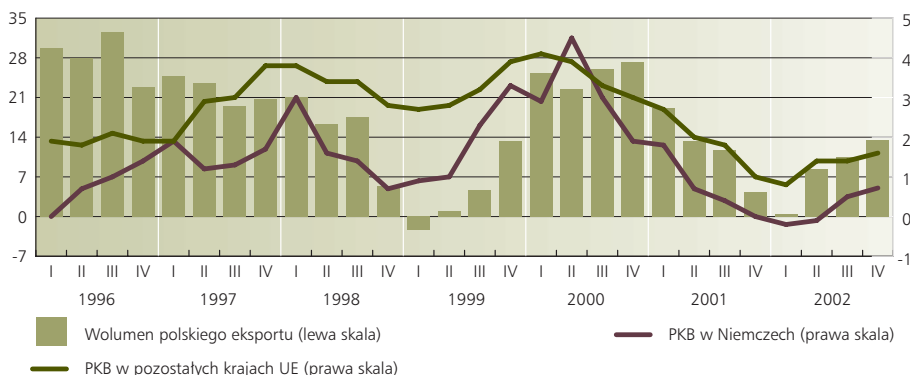
* w % PKB

Źródło: Eurostat.

W Niemczech PKB w 2002 r. zwiększył się zaledwie o 0,2%, tj. najmniej od 1993 r. Znaczący spadek popytu krajowego wpłynął na zmniejszenie się importu tego kraju. Niemiecki import obniżył się w ub.r. o 2,1% w porównaniu z poprzednim rokiem. W rezultacie dynamika polskiego eksportu do Niemiec zmniejszyła się: według danych statystyki celnej w 2002 r. eksport zwiększył się zaledwie o 1,8% wobec wzrostu o 15,8% w 2001 r.

Znacznie korzystniejsze były natomiast w ub.r. wyniki polskiego eksportu do pozostałych krajów Unii Europejskiej oraz do krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Sprzedaż do czternastu krajów UE zwiększyła się o 13,1% w porównaniu z poprzednim rokiem. Prawdopodobnie zadecydowało o tym łagodniejsze niż w Niemczech osłabienie koniunktury w tych krajach. Szczególnie wysoki był wzrost polskiego eksportu do Francji (o ponad 20%) – drugiego po Niemczech partnera handlowego Polski, gdzie PKB zwiększył się w ub.r. o 1,2%.

Wykres 12

Zmiany polskiego eksportu a zmiany PKB w Niemczech i pozostałych krajach UE
(dane kwartalne w cenach stałych)

Źródło: dane NBP.

Rosnący w 2002 r. (choć wolniej niż w poprzednim roku) popyt w gospodarkach Europy Środkowej i Wschodniej korzystnie wpływał na polski eksport do tej grupy krajów. Dynamika naszego eksportu do Rosji wyniosła w ub.r. 19,7% (wobec 27,0% w 2001 r.). Warto podkreślić, że wzrost polskiego eksportu do tego kraju był relatywnie wysoki na tle całego rosyjskiego importu¹⁰, a wyraźne wyhamowanie jego dynamiki w końcu ub.r. wynikało ze zmniejszenia dynamiki całego rosyjskiego importu (przede wszystkim w następstwie osłabienia realnego kursu rubla). Mimo wysokiego w 2002 r. wzrostu polskiego eksportu do Rosji, zarówno jego wartość, jak i udział Rosji w polskim eksporcie nadal pozostają na znacznie niższym poziomie niż przed kryzysem rosyjskim.

Ubiegłoroczne dysproporcje w tempie wzrostu gospodarczego między Niemcami a pozostałymi krajami Unii były przyczyną zmian w strukturze geograficznej i towarowej polskiego eksportu do UE. Spadek popytu w Niemczech spowodował przesunięcie pewnej części polskiego eksportu z rynku niemieckiego na rynki pozostałych krajów UE. To z kolei, ze względu na znaczące różnice strukturalne między polskim eksportem do Niemiec i do innych państw UE, pociągnęło za sobą zmiany w strukturze towarowej naszego eksportu do Unii. Polegały one na zwiększeniu się w nim udziału maszyn i sprzętu transportowego. Polski eksport do Niemiec charakteryzuje się bowiem mniejszym udziałem towarów o wyższym stopniu przetworzenia niż w przypadku eksportu do pozostałych krajów UE. Przykładowo, o ile w 2002 r. towary klasyfikowane jako maszyny i sprzęt transportowy stanowiły 38% naszego eksportu do Niemiec, to ich udział w eksporcie do pozostałych krajów Unii wyniósł średnio 44% (do Francji – 45%, Włoch – 51%, Wielkiej Brytanii – 44%). Różnice w strukturze towarowej polskiego eksportu do Niemiec i do pozostałych krajów UE obrazuje jeszcze wyraźniej wskaźnik wymiany wewnątrzgałęziowej. W 2001 r. handel wewnątrzgałęziowy stanowił 40% obrotów między Polską a Niemcami, podczas gdy w handlu z pozostałymi krajami Unii – 51%¹¹.

Stosunkowo duży udział w polskim eksporcie do Niemiec (w porównaniu z pozostałymi krajami UE) mają produkty zaliczane do tzw. pozostałych produktów przetworzonych, a mianowicie wyroby z drewna, meble, odzież i wyroby metalurgiczne, a więc produkty pracochłonne i surowcochłonne. Ze względu na bezpośrednie sąsiedztwo z Niemcami Polska ma w tych grupach towarowych przewagę lokalizacyjną nad innym dostawcami (mniejsza odległość wpływa na ograniczenie kosztów transportu i sprzyja aktywizacji kontaktów gospodarczych). We wszystkich wyżej wymienionych grupach towarowych (prócz mebli) udział inwestycji zagranicznych w eksporcie jest relatywnie niewielki. Wyroby z drewna, meble, odzież i wyroby metalurgiczne w 2001 r. stanowiły blisko 40% polskiego eksportu na rynek niemiecki (co przy 32% udziale Niemiec w polskim eksporcie oznacza ponad 10% całego polskiego eksportu). Znacznie większa podatność tych towarów niż maszyn i urządzeń na wahania koniunktury spowodowała, że w wyniku osłabienia popytu importowego w Niemczech nastąpił spadek łącznej wartości ich eksportu w 2002 r. o 4,9% w stosunku do poprzedniego roku, przy jednoczesnym wzroście eksportu maszyn i urządzeń odpowiednio o 9,4%.

O ile więc wzrost sprzedaży maszyn i sprzętu transportowego zrekompensował w znacznym stopniu spadek polskiego eksportu większości pozostałych grup towarowych do Niemiec, to w przypadku eksportu do pozostałych krajów Unii – przyczynił się do jego zdynamizowania. Utrzymywanie się wyższej od przeciętnej dynamiki polskiego eksportu w tych grupach towarowych było związane z dużym udziałem inwestorów zagranicznych, w tym korporacji międzynarodowych, w produkujących je branżach.

W ramach rosnącego w 2002 r. eksportu maszyn i sprzętu transportowego (eksport maszyn i urządzeń wzrósł o 13,8% w porównaniu z poprzednim rokiem, a eksport środków transportu o 11,2%) znaczącą rolę odgrywał eksport różnego rodzaju części, elementów i podzespołów. Wskazuje to na duże znaczenie w polskim eksporcie handlu korporacyjnego (*intra-firm trade*), realizowanego w ramach przedsiębiorstw, które stworzyły globalnie lub regionalnie zintegrowaną sieć produk-

¹⁰ Według danych Państwowego Komitetu Celnego FR w 2002 r. rosyjski import z krajów spoza WNP (liczony w euro) zwiększył się o 9,9%, a import z Polski – o 26,7%. Różnice między danymi polskimi i rosyjskimi wynikają z faktu, że polski eksport do Rosji jest liczony na bazie fob, a rosyjski import z Polski – na bazie cif. Ponadto zakres transakcji objętych statystyką handlu zagranicznego w Polsce jest nieco inny niż w Rosji.

¹¹ Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Tabela 7

Zmiany w eksporcie wg głównych grup towarowych SITC (w EUR)

	Struktura (w %)			Dynamika (w % do poprzedniego roku)		Wpływ na dynamikę (w pkt. proc.)	
	2000	2001	2002	2001	2002	2001	2002
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ogółem	100,0	100,0	100,0	17,4	8,2		
Produkty nieprzetworzone	15,9	16,0	15	18,5	1,0	2,9	0,2
Artykuły rolno-spożywcze	7,9	7,8	7,5	15,6	4,2	1,2	0,3
Surowce	2,9	2,6	2,5	4,7	4,4	0,1	0,1
Paliwa mineralne	5,1	5,7	5	30,7	-5,1	1,6	-0,3
Wyroby przetworzone	84,1	83,9	85,0	17,2	9,6	14,5	8,1
Produkty chemiczne	6,8	6,3	6,3	8,3	8,8	0,6	0,6
Maszyny i sprzęt transportowy	34,1	36,2	37,6	24,5	12,5	8,3	4,5
Pozostałe wyroby przetworzone	43,1	41,5	41,1	12,9	7,2	5,6	3

Źródło: dane Centrum Informatyki Handlu Zagranicznego (CIHZ).

Tabela 8

Zmiany w eksporcie wg głównych grup krajów (w EUR)

	Struktura (w %)			Dynamika (w % do poprzedniego roku)		Wpływ na dynamikę (w pkt. proc.)	
	2000	2001	2002	2001	2002	2001	2002
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ogółem	100,0	100,0	100,0	17,4	8,2		
Kraje rozwinięte	76,4	75,0	75,1	15,3	8,3	11,7	6,2
UE	69,9	69,2	68,8	16,3	7,5	11,4	5,2
Niemcy	34,9	34,4	32,3	15,8	1,8	5,5	0,6
Francja	5,2	5,4	6,0	22,2	20,6	1,2	1,1
Włochy	6,2	5,4	5,2	30,6	12,4	1,4	0,6
Wielka Brytania	4,5	5,0	5,5	1,4	10,4	0,1	0,6
Kraje Europy Środkowej i Wschodniej	11,6	12,3	12,8	24,8	12,5	2,8	1,5
Kraje WNP	6,6	7,0	7,2	23,3	11,2	1,5	0,8
Rosja	2,7	2,9	3,3	27,0	19,7	0,7	0,6
Kraje rozwijające się	5,2	5,5	4,8	25,3	-5,2	1,3	-0,3

Źródło: dane CIHZ.

cji¹². W handlu tym największy udział miały silniki spalinowe, pozostałe części samochodowe, części do urządzeń elektrycznych, przewody elektryczne oraz części do produkcji odbiorników telewizyjnych. Wśród gotowych produktów w grupie maszyn i urządzeń główną rolę odgrywały telewizory. Natomiast w grupie sprzętu transportowego wysoką dynamiką odznaczał się eksport samochodów użytkowych (w tym od IV kwartału ub.r. także eksport samochodów osobowych).

¹² Handel wewnątrz przedsiębiorstwa ma miejsce między firmami jednolitymi własnościowo i pozostającymi pod wspólnym zarządem, a więc między filiami korporacji ponadnarodowych lub między filiami a przedsiębiorstwem macierzystym.

W 2002 r., podobnie jak w 2001 r., ważną rolę w dynamizowaniu polskiego eksportu odgrywał eksport statków (wzrost sprzedaży o 17,3%). Eksport ten, charakteryzujący się małą wrażliwością na wahania koniunktury, realizowany był przede wszystkim w formie usług remontowych.

Wzrost wolumenu polskiego importu w 2002 r. w porównaniu z poprzednim rokiem wynikał przede wszystkim z poprawy dynamiki krajowego popytu konsumpcyjnego, a także ze zwiększenia importu statków realizowanego w ramach usług remontowych.

Wartość importu w grupach o charakterze konsumpcyjnym zwiększyła się w ub.r. o 7,6% w stosunku do poprzedniego roku, przede wszystkim wskutek wzrostu importu samochodów o 20,6%. Na tak duży wzrost importu samochodów wpłynęło m.in. zniesienie ceł w wyniku zakończenia procesu liberalizacji dostępu do polskiego rynku samochodowego w ramach Układu Europejskiego. Import pozostałych grup towarów konsumpcyjnych rósł znacznie wolniej (4,8% wobec 11,9% w 2001 r.), do czego przyczynił się zwłaszcza spadek wartości przywozu towarów trwałego użytku. Praktycznie nie zmieniła się w ub.r. wartość importu zaopatrzeniowego. Hamując na dynamikę tego importu wpływał dalszy spadek importu części motoryzacyjnych. Jednak w IV kwartale ub.r. ich import ponownie się zwiększył, co związane było ze zwiększeniem eksportu samochodów.

Dalszy spadek nakładów inwestycyjnych w kraju w ub.r. spowodował zmniejszenie importu maszyn i urządzeń. Import dóbr inwestycyjnych¹³ (z wyłączeniem środków transportu) zmniejszył się w ubiegłym roku o 1,9% w porównaniu z poprzednim rokiem.

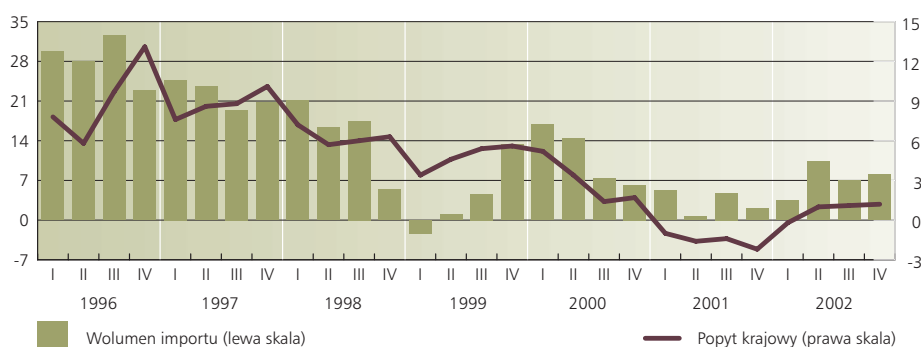
Duży wpływ na osłabienie dynamiki importu w ub.r. miał spadek wartości przywozu paliw mineralnych w pierwszych trzech kwartałach ub.r.

W 2002 r. znacząco poprawiły się warunki konkurencji cenowej i kosztowej w polskim handlu zagranicznym. Złożyły się na to następujące czynniki: nominalna deprecjacja kursu złotego¹⁴, kontynuacja tendencji dezinflacyjnych na rynku krajowym, szybszy od wzrostu płac wzrost wydajności pracy w gospodarce krajowej¹⁵.

Powyższe zjawiska znalazły potwierdzenie w wyraźnej deprecjacji realnego kursu złotego (por. tabela 11, wykresy 14 i 15) oraz w poprawie wskaźników konkurencyjności polskiej gospodarki (por. tabela 12).

Wykres 13

Zmiany importu a zmiany popytu krajowego w latach 1996–2002 (w cenach stałych, w porównaniu z analogicznym kwartałem poprzedniego roku)



Źródło: dane GUS.

¹³ Do dóbr inwestycyjnych zaliczane są również tzw. przemysłowe środki transportu. W grupie tej dominują przede wszystkim statki, które są sprowadzane do Polski w ramach usług remontowych. W 2002 r. wartość przywozu przemysłowych środków transportu zwiększyła się o prawie 70%, co przyczyniło się do wzrostu wskaźnika importu dóbr inwestycyjnych ogółem o 9,8%. Udział statków w imporcie wzrósł w 2002 r. do 2,5%.

¹⁴ Por. punkt 6.3.2. Kurs walutowy.

¹⁵ Por. punkt 4.2. Ceny zewnętrzne.

Tabela 9

Zmiany w imporcie wg głównych grup towarowych SITC (w EUR)

	Struktura (w %)			Dynamika (w % do poprzedniego roku)		Wpływ na dynamikę (w pkt. proc.)	
	2000	2001	2002	2001	2002	2001	2002
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ogółem	100,0	100,0	100,0	5,6	4,4		
Produkty nieprzetworzone	20,2	19,5	18,0	2,0	-3,3	0,4	-0,6
Artykuły rolno-spożywcze	5,6	5,9	5,6	10,2	-1,1	0,6	-0,1
Surowce	3,7	3,5	3,3	-0,4	0,1	0,0	0,0
Paliwa mineralne	10,8	10,1	9,1	-1,4	-5,7	-0,2	-0,6
Wyroby przetworzone	79,7	80,4	81,9	6,5	6,3	5,2	5,1
Produkty chemiczne	14,0	14,6	14,9	9,7	6,3	1,4	0,9
Maszyny i sprzęt transportowy	37,0	36,4	37,6	4,0	7,6	1,5	2,8
Pozostałe wyroby przetworzone	28,7	29,3	29,4	8,1	4,7	2,3	1,4

Źródło: dane CIHZ.

Tabela 10

Zmiany w imporcie wg głównych grup krajów (w EUR)

	Struktura (w %)			Dynamika (w % do poprzedniego roku)		Wpływ na dynamikę (w pkt. proc.)	
	2000	2001	2002	2001	2002	2001	2002
	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII	I-XII
Ogółem	100,0	100,0	100,0	5,6	4,4		
Kraje rozwinięte	70,9	70,0	70,3	4,2	4,8	3,0	3,4
UE	61,2	61,4	61,7	6,0	4,9	3,7	3,0
Niemcy	23,9	24,0	24,3	5,8	5,9	1,4	1,4
Francja	6,4	6,8	7,0	11,9	6,8	0,8	0,5
Włochy	8,3	8,3	3,9	-1,3	-2,4	-0,1	-0,1
Wielka Brytania	4,5	4,2	8,4	4,9	5,7	0,4	0,5
Kraje Europy Środkowej i Wschodniej	7,9	8,2	7,9	10,1	0,0	0,8	0,0
Kraje WNP	11,0	10,4	9,6	-0,1	-4,0	0,0	-0,4
Rosja	9,4	8,8	8,0	-1,6	-5,4	-0,2	-0,5
Kraje rozwijające się	10,1	11,3	12,1	17,9	12,5	1,8	1,4

Źródło: dane CIHZ.

Poprawa konkurencyjności polskiej gospodarki w 2002 r. łagodziła negatywny wpływ słabej koniunktury w Unii Europejskiej na wyniki polskiego handlu zagranicznego. Tendencje te są kontynuowane w I kwartale br.

Struktura finansowania deficytu obrotów bieżących w 2002 r. pogorszyła się (por. wykres 8). Udział długoterminowego kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich w finansowaniu deficytu zmniejszył się do około 54% (z blisko 97% w 2001 r.). Ich napływ wyniósł 4,0 mld EUR wobec 7,7 mld EUR w 2001 r. Spadkowi napływu inwestycji bezpośrednich towarzyszyło po-

Tabela 11

Efektywne kursy złotego w latach 2001–2002 (zmiany w % do analogicznego okresu ub.r.)

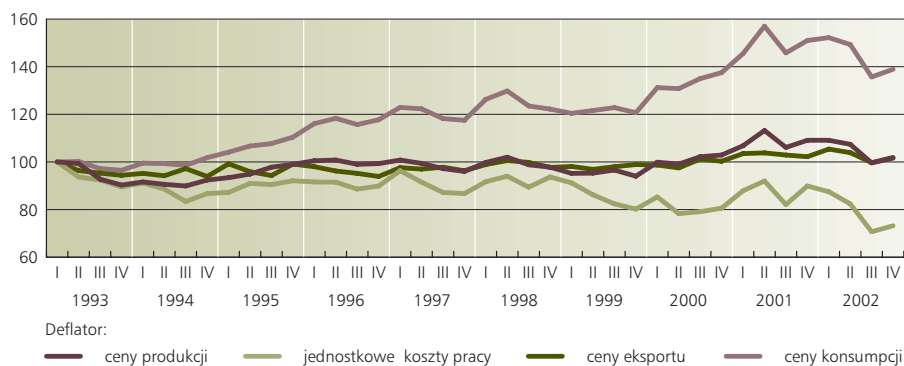
Indeks kursu złotego	2001				2002			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	kwartały							
Nominalny	6,3	15,9	5,8	8,1	2,7	-5,3	-6,4	-6,6
Realny deflowany PPI	6,9	14,2	3,8	6,1	2,1	-5,1	-6,1	-6,9
Realny deflowany jednostkowymi kosztami pracy	3,1	17,5	3,8	11,6	-0,4	-10,4	-13,9	-18,6
Realny deflowany cenami eksportu	4,9	6,5	1,7	1,8	1,9	0,0	-3,1	-0,3

„-” – oznacza deprecjację kursu złotego

Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia własne.

Wykres 14

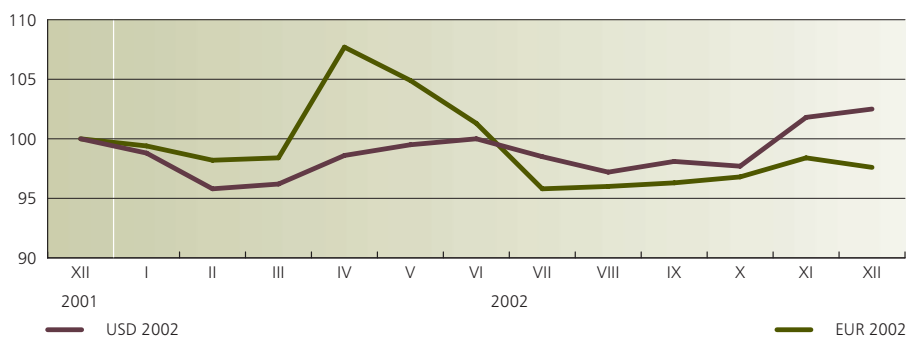
Realny efektywny kurs złotego w latach 1993–2002 (dane kwartalne, I kwartał 1993 = 100)



Źródło: dane NBP.

Wykres 15

Realny* kurs złotego wobec walut głównych partnerów handlowych (grudzień poprzedniego roku = 100)**



* deflowany PPI,

** wzrost wartości indeksu oznacza aprecjację.

Źródło: dane NBP.

gorszenie ich struktury: zwiększył się w niej udział kredytów otrzymanych od bezpośrednich inwestorów zagranicznych (do około 20% – z około 16% w 2001 r.). Jednocześnie wzrosło znaczenie inwestycji portfelowych netto jako źródła finansowania deficytu obrotów bieżących; napływ netto tych inwestycji w 2002 r. wyniósł 1,9 mld EUR wobec 1,1 mld EUR rok wcześniej.

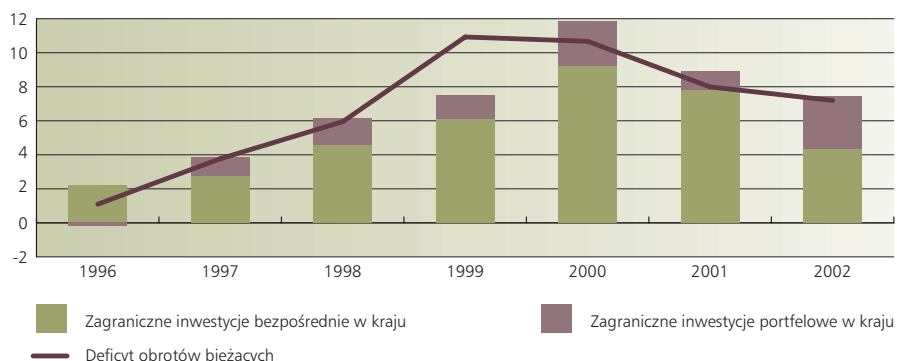
Tabela 12

Zmiany wskaźników konkurencyjności* (w % do analogicznego okresu poprzedniego roku)

Indeks kursu złotego	2001				2002			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
kwartały								
Relacja cen eksportu do cen								
produkcji przemysłowej	-1,9	-7,6	-2,1	-3,1	0,5	6,5	3,8	6,8
Relacja cen eksportu do								
jednostkowych kosztów pracy	2,8	-10,0	-3,6	-10,7	0,5	10,5	11,9	22,4

* Wskaźniki te pokazują cenową i kosztową konkurencyjność eksportu; ich wzrost oznacza poprawę tej konkurencyjności.
Źródło: dane GUS, obliczenia własne.

Wykres 16

Deficyt obrotów bieżących a napływ inwestycji zagranicznych w latach 1996–2002
(dane roczne w mld EUR)

Źródło: dane NBP.

Tabela 13

Wybrane wskaźniki ostrzegawcze

Wskaźnik ostrzegawczy	2001	2002
Saldo obrotów bieżących/PKB (w %)	-3,9	-3,6
Saldo płatności towarowych/PKB (w %)	-6,4	-5,5
Inwestycje bezpośrednie/saldo obrotów bieżących (w %)	96,9	55,7
(Saldo obrotów bieżących – inwestycje bezpośrednie)/PKB (w %)	-0,1	-1,6
Obsługa zadłużenia zagranicznego/eksport (w %)	52,8	47,8
Oficjalne aktywa rezerwowe – w miesiącach importu	7,7	7,5

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych wyrażonych w euro.

Na podstawie analizy wybranych wskaźników ostrzegawczych (tabela 13) przeprowadzono ocenę stanu nierównowagi zewnętrznej w 2002 r. Wskaźniki odnoszące się do transakcji bieżących, a mianowicie relacja salda obrotów bieżących i salda płatności towarowych do PKB oraz rezerwy walutowe wyrażone w miesiącach importu, a także relacja obsługi zadłużenia zagranicznego do eksportu kształtowały się w ub.r. korzystniej niż rok wcześniej. Natomiast wskaźniki określające stopień sfinansowania deficytu obrotów bieżących napływem kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich, relacja niesfinansowanej przez inwestycje bezpośrednie części deficytu obrotów bieżących do PKB oraz równowartość rezerw walutowych w miesiącach importu – pogorszyły się w porównaniu z 2001 r.

3

Rynek pracy

W 2002 r. nastąpiło pogorszenie sytuacji na rynku pracy (wykresy 17 i 18). Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadało w tempie szybszym o 1,1 pkt. proc. niż przed rokiem i w sumie zmniejszyło się w porównaniu z 2001 r. o 4,4% (o 226 tys. osób wobec 174 tys. osób w 2001 r.). Najgłębsze spadki odnotowano przy tym w budownictwie (o 12,3%) oraz w transporcie, gospodarce magazynowej i łączności (o 6,5%). Równie głębokie spadki nastąpiły w niektórych działach przetwórstwa przemysłowego.

Kolejny rok z rzędu wzrastała podaż siły roboczej z tytułu napływu absolwentów różnych typów szkół. W ciągu 2002 r. zarejestrowano o ponad 60 tys. więcej bezrobotnych absolwentów niż przed rokiem. Stopa bezrobocia na koniec grudnia 2002 r. wzrosła do 18,1% wobec 17,5% w grudniu 2001 r., a liczba bezrobotnych zwiększyła się o kolejne 102 tys. osób.

Aktywizację bezrobotnych utrudniał fakt, że w 60% były to osoby o niskich kwalifikacjach (wykres 19). Stąd też w tej grupie znajdowało się najwięcej długotrwale bezrobotnych.

Wykres 17

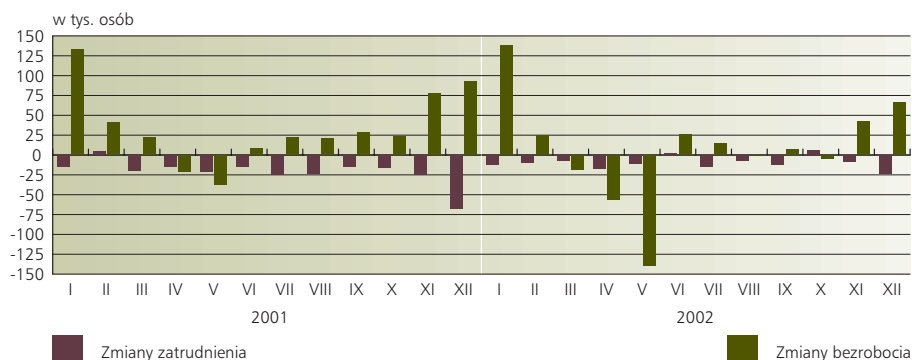
Dynamika zatrudnienia i bezrobocia w latach 2001–2002
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 18

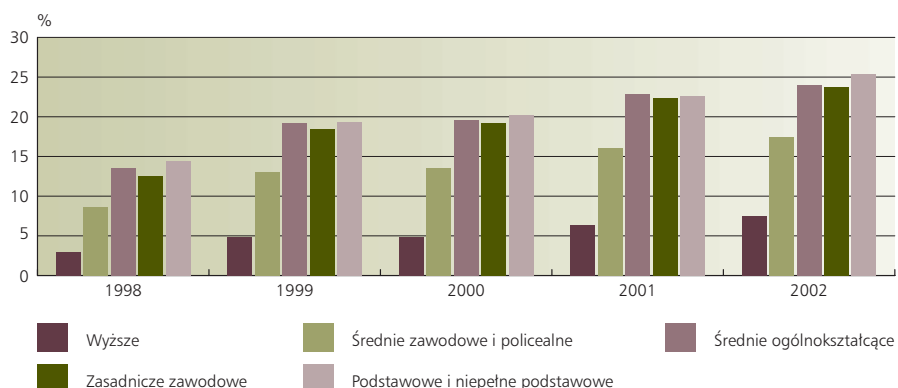
Zmiany zatrudnienia i bezrobocia w latach 2001–2002
(poprzedni miesiąc = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 19

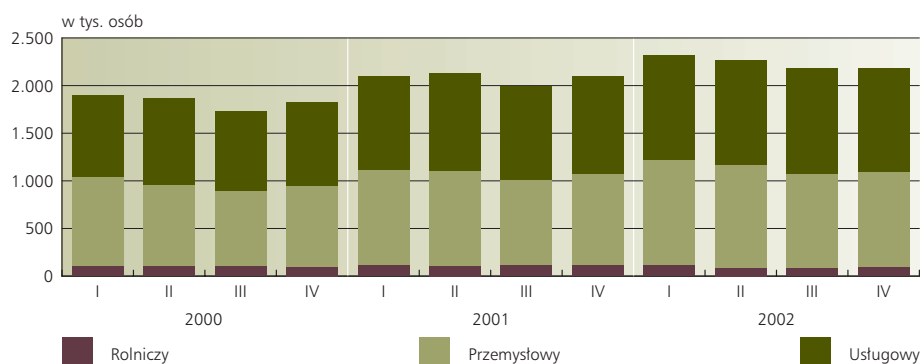
Stopa bezrobocia według poziomu wykształcenia



Źródło: dane BAEL, obliczenia NBP.

Wykres 20

Źródła rekrutacji bezrobotnych według sektorów gospodarki



Źródło: dane BAEL, obliczenia NBP.

Osoby, które stały się bezrobotnymi na skutek utraty pracy, rekrutowały się w większości z sektora usług, który dotychczas absorbował najwięcej pracowników zwalnianych w przemyśle i budownictwie. W latach 2000–2002 liczba pracujących w usługach zwiększyła się o 1,7%, a udział bezrobotnych z tego sektora w ogólnej liczbie bezrobotnych wzrósł o 5,0%.

W celu poprawy konkurencyjności przedsiębiorcy będą dokonywać dalszych redukcji zatrudnienia. W końcu grudnia 2002 r. 1,9 tys. zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 61,5 tys. pracowników, w tym ponad 75% z sektora prywatnego.

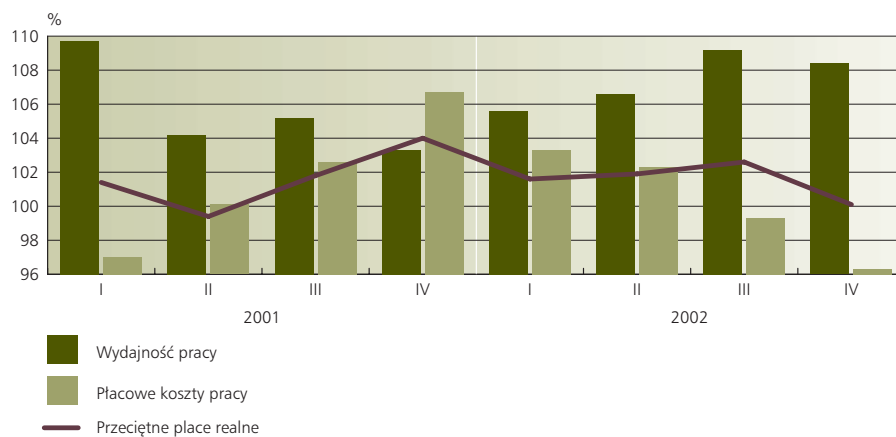
Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy prowadzi do zmiany układu sił przetargowych w procesie kształtowania się płac. W szczególności wyższe bezrobocie osłabia pozycję negocjacyjną pracowników. Słabsza pozycja negocjacyjna przekłada się na wolniejsze tempo wzrostu płac oraz w konsekwencji cen. W 2002 r. sytuacja na rynku pracy była gorsza niż rok wcześniej, co prowadziło do słabszego tempa wzrostu płac.

W 2002 r. przeciętne płace zarówno nominalnie, jak i realnie, rosły wolniej niż w 2001 r. (wykresy 22 i 23), przez co słabło również tempo realnych płacowych kosztów pracy, kształtując się w III i w IV kwartale 2002 r. poniżej poziomu, jaki występował w porównywalnych okresach poprzedniego roku (wykres 21). W skali roku jednak odnotowano wzrost płacowych kosztów pracy, chociaż słabszy niż w 2001 r.

W sektorze przedsiębiorstw przeciętne wynagrodzenia wzrosły w 2002 r. nominalnie o 3,4% (7,1% przed rokiem), a realnie o 1,5% (1,6% przed rokiem). Najszybszy wzrost wyn-

Wykres 21

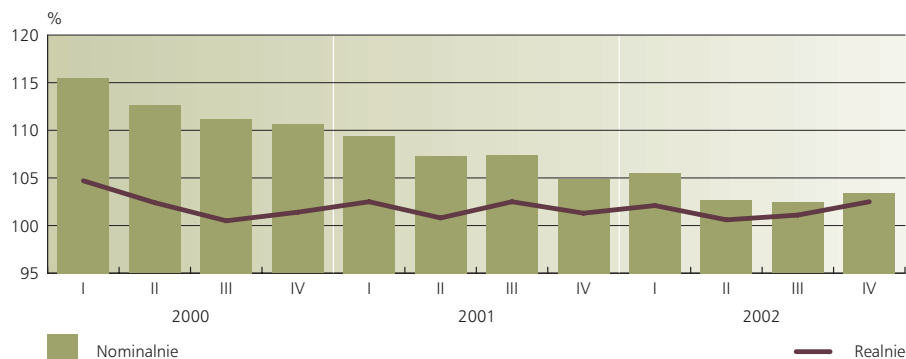
Dynamika płacowych kosztów pracy i wydajności pracy
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 22

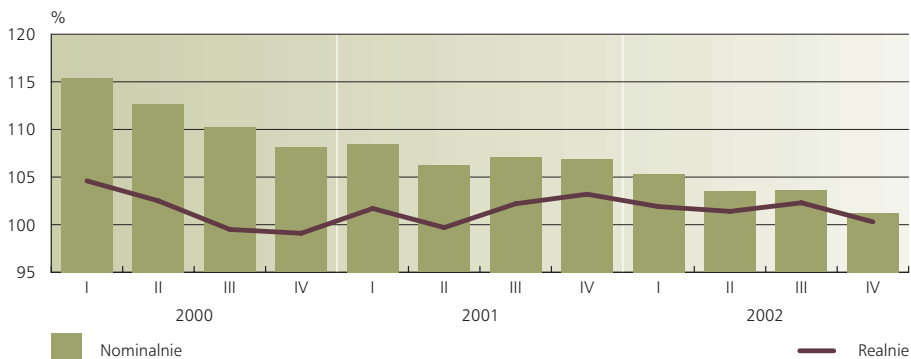
Nominalna i realna dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 23

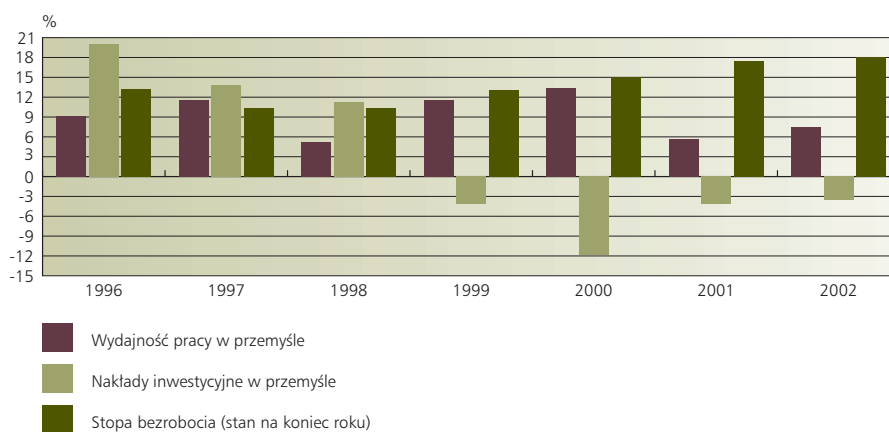
Nominalna i realna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 24

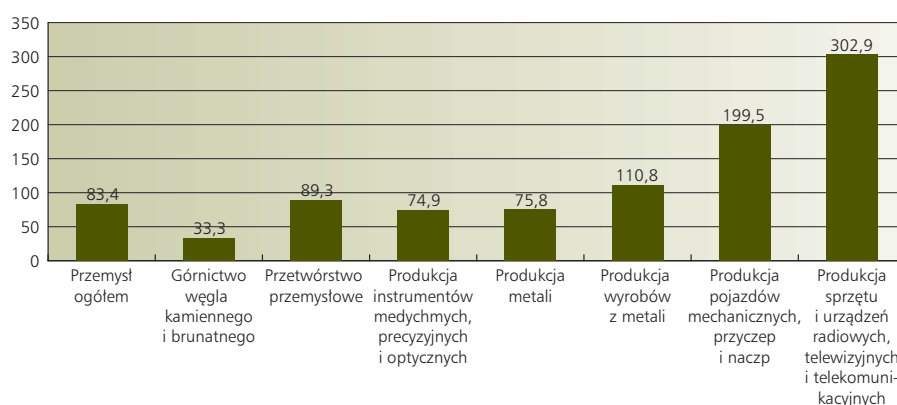
Zmiany wydajności pracy i nakładów inwestycyjnych w przemyśle (poprzedni rok = 100)



Źródło: Rocznik statystyczny przemysłu, GUS, obliczenia NBP.

Wykres 25

Przyrost wydajności pracy w wybranych branżach w latach 1995–2002 (1995 = 100)



Źródło: Rocznik statystyczny pracy, GUS, obliczenia NBP.

grodzeń odnotowano w sekcji transport, gospodarka magazynowa i łączność (o 6,7%) oraz górnictwo i kopalnictwo (o 5,7%).

Płacowe koszty pracy stanowią około połowy kosztów związanych z zatrudnieniem. Rozdzinek między płacami a kosztami pracy ogółem przypadającymi na jednego pracownika prowadzi do ograniczenia podaży miejsc pracy oraz zmniejsza tempo tworzenia nowych miejsc pracy.

Wysokie opodatkowanie pracy powoduje, że koszty pracy pozostają nadal głównym składnikiem kosztów produkcji. Przez okres blisko dziesięciu lat (od 1990 r. do 1999 r.), obciążenia pracodawców obligatoryjnymi składkami m.in. na ZUS, FP, PFRON, FGŚP oraz dokonywane w tym okresie zmiany w Kodeksie pracy na korzyść pracownika spowodowały, że koszty pracy (łącznie z podatkami od osób fizycznych) wzrosły z 65-67% do 90-95% płacy netto.

Obciążenia pozapłacowymi kosztami pracy stanowią barierę uniemożliwiającą obniżenie kosztów pracy tak, by były one adekwatne do wydajności. Ponadto relatywnie wysokie stawki PIT od niskich dochodów, zamrożenie progów podatkowych, w tym progów dochodów wolnych od podatku PIT, a także brak zróżnicowania terytorialnego płacy minimalnej i nadmiernie ograniczone możliwości obniżenia płacy minimalnej dla absolwentów, wydatnie podnoszą koszty pracy w małych i średnich przedsiębiorstwach.

Ograniczenie reakcji sfery realnej na impulsy inflacyjne dokonuje się również w wyniku poprawy wydajności pracy. Pomimo odnotowywanego od lat wysokiego tempa wzrostu wydajności pracy, poziom jej jest nadal znacznie niższy od występującego w krajach Unii Europejskiej. Na skutek zbyt niskich i stale malejących nakładów inwestycyjnych w przemyśle (wykres 24), redukcje zatrudnienia pozostają, podobnie jak w latach poprzednich, jedną z głównych metod poprawy wydajności pracy.

Wzrost wydajności pracy następuje w różnym tempie w zależności od sekcji i działu produkcji. Zależy to od warunków technicznych, organizacji pracy oraz wykorzystania zasobów pracy (wykres 25).

Obecna sytuacja na rynku pracy sprzyja tłumieniu impulsów inflacyjnych, które znajdują swoje odzwierciedlenie w sferze realnej. Przyczynia się to w szczególności do wzrostu kosztów obniżania inflacji.

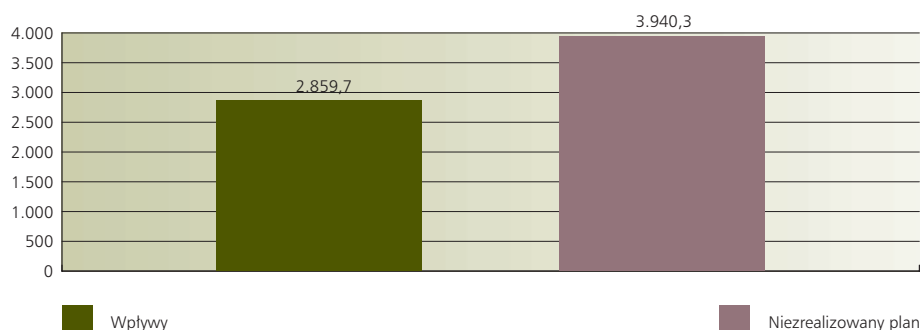
4 Inne czynniki podaŹowe

4.1. Czynniki strukturalne

Dostępane dane na temat wyników działalności gospodarczej wskazują, Źe w 2002 r. nie nastąpił istotny postęp w usuwaniu strukturalnych słaŹoŹci gospodarki. W szczególności rok 2002 był kolejnym rokiem wyraŹnego spowolnienia procesów prywatyzacyjnych. Wpływy z prywatyzacji ogółem wyniosły w ub.r. 2.859,7 mln Źł, co stanowiło 43% kwoty zakłádanej w ustawie budŹetowej (6.800 mln Źł) (wykres 26). W porównaniu z 2001 r. oznacza to spadek o 58%, a w stosunku do rekordowego pod względem wielkości wpływów z prywatyzacji roku 2000 ubiegłoroczne wpływy były aŹ o 89% niŹsze (por. wykres 27). Około 52% łącznych wpływów (1.500 mln Źł) pochodziło z prywatyzacji jednego przedsiębiorstwa – warszawskiego STOEN-u. Pozostałe większe prywatyzacje w 2002 r. to: WSK PZL Rzeszów (wpływy 285,2 mln Źł), Elektrownia Skawina (98,9 mln Źł) i Polmos Źyrardów (85,4 mln Źł).

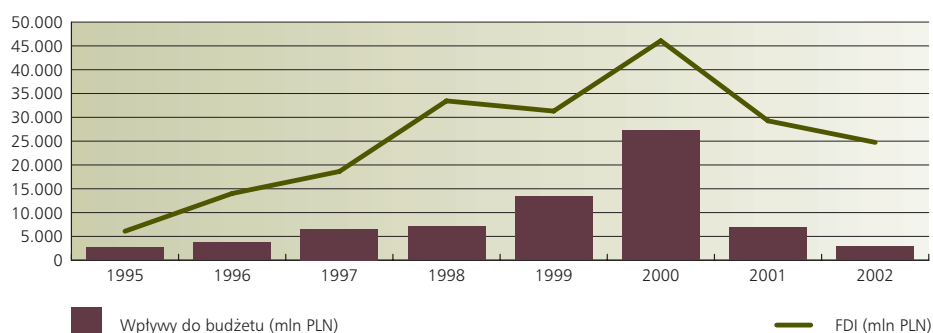
Spowolnienia procesu prywatyzacji nie naleŹy wiąŹać z wyczerpaniem się zasobów majątku skarbu państwa wymagających sprywatyzowania. Na koniec 2002 r. zarejestrowanych było 1951

Wykres 26
Wyniki prywatyzacji w 2002 r. (mln Źł)



Źródło: Ministerstwo Finansów.

Wykres 27
Wpływy z prywatyzacji i zagraniczne inwestycje bezpośrednie (FDI) w latach 1995–2002



Źródło: Ministerstwo Finansów, PAIZ.

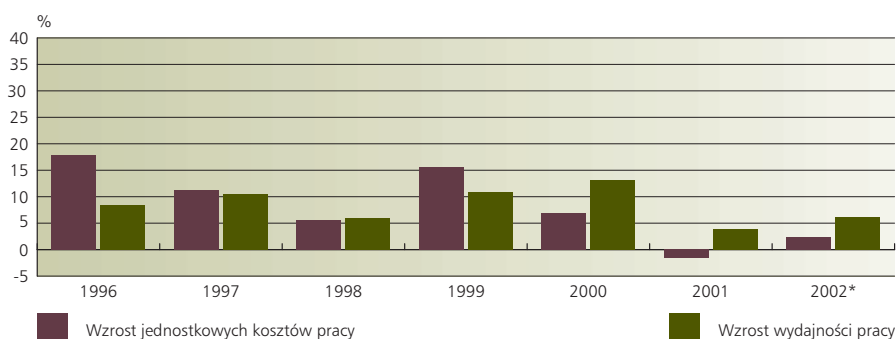
Tabela 14**Wzrost zobowiązań krótkoterminowych (poza kredytami, dostawami i usługami) – w %**

Dział produkcji	2002/2001
Pojazdy mechaniczne, przyczepy i naczepy	61,6
Pozostały sprzęt transportowy (statki)	45,9
Meble i pozostała działalność produkcyjna	41,9
Drewno i wyroby z drewna	38,7
Masa włóknista i papier	36,5
Działalność wydawnicza	35,6
Górnictwo węgla kamiennego i brunatnego	34,5

Źródło: dane GUS, NBP.

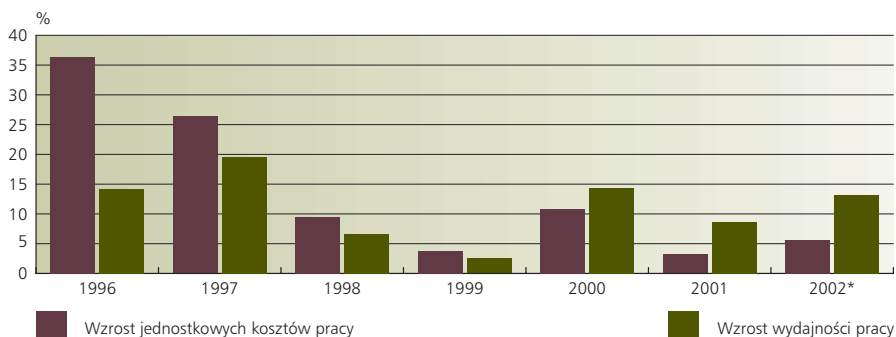
przedsiębiorstw państwowych, a udział własności państwowej w niektórych sektorach gospodarki był znaczny. Przykładowo, ponad 40% produkcji sprzedanej przemysłu pochodziło w 2002 r. z przedsiębiorstw państwowych. W branżach o silnej koncentracji własności publicznej decyzje prywatyzacyjne były w 2002 roku nadal odkładane (np. elektroenergetyka, przetwórstwo ropy naftowej, produkcja metali, kopalnictwo rud metali). Nie ogłoszono także strategii prywatyzacji takich dziedzin, jak gazownictwo, górnictwo węgla kamiennego i brunatnego, pobór, uzdatnianie i rozprowadzanie wody.

4

Wykres 28**Przemysł ogółem**

* przybliżone dane.

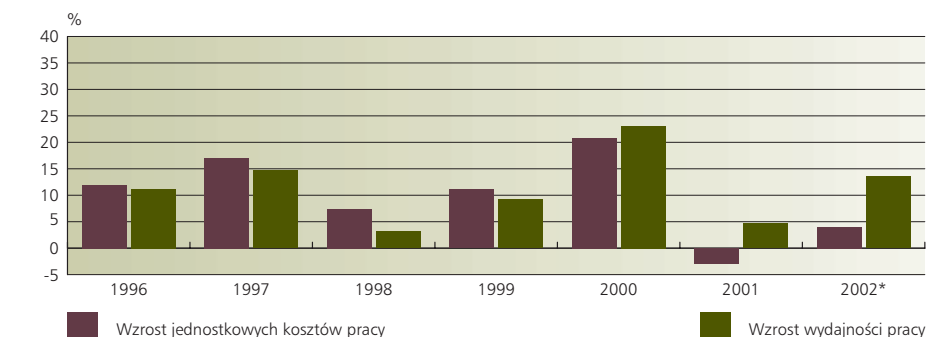
Źródło: GUS, NBP.

Wykres 29**Przemysł chemiczny**

* przybliżone dane.

Źródło: GUS, NBP.

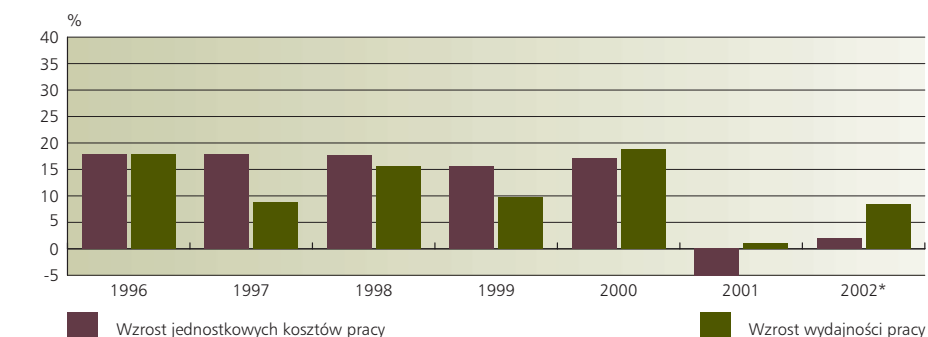
Wykres 30
Przemysł maszyn i urządzeń



* przybliżone dane.

Źródło: GUS, NBP.

Wykres 31
Przemysł maszyn i aparatury elektrycznej



* przybliżone dane.

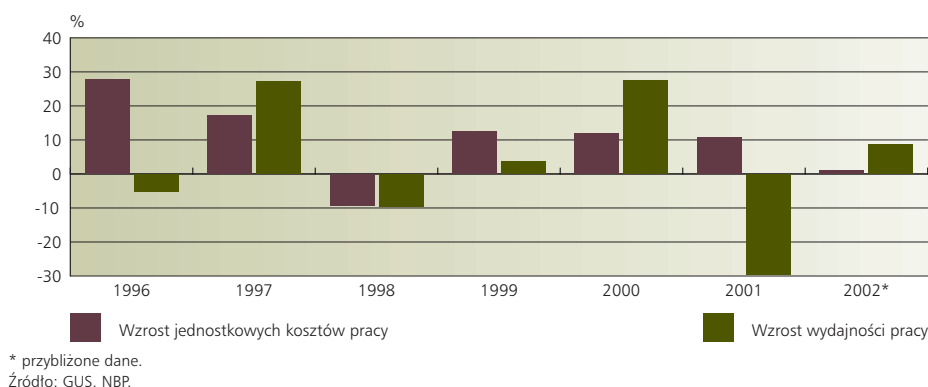
Źródło: GUS, NBP.

W 2002 r. w wymienionych wyżej niesprywatyzowanych gałęziach odnotowano najszybszy wzrost cen oraz największe zaangażowanie pomocy publicznej jawnej, tj. w postaci dotacji budżetowych, a przede wszystkim pomocy „wymuszonej” w postaci zaległych zobowiązań wobec budżetu i innych instytucji publicznych. Na przykład, zobowiązania krótkookresowe wobec budżetu państwa i ZUS wzrosły w dziale górnictwo węgla kamiennego i brunatnego o 34,5% w stosunku do 2001 r., a w dziale pozostały sprzęt transportowy (m.in. statki) o 45,9%. Dane na temat przyrostu zobowiązań krótkoterminowych w kilku innych działach zawiera tabela 14.

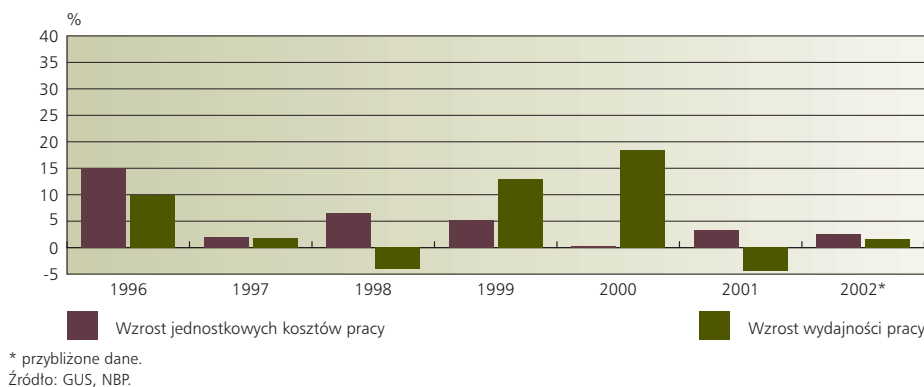
Niższa dynamika procesów prywatyzacyjnych przyczyniła się też w istotny sposób do zmniejszenia strumienia bezpośrednich inwestycji zagranicznych napływających do Polski (4,0 mld EUR wobec 7,7 mld EUR w 2001 r.).

Przedsiębiorstwa, które utrzymały się na rynku, redukowały zatrudnienie w celu zachowania konkurencyjności. Obawa przed bankructwem firmy i utratą miejsca pracy powstrzymała presję na wzrost wynagrodzeń. W efekcie stosunkowo wolno rosły w ub.r. wynagrodzenia (realnie o 1,5% w sektorze przedsiębiorstw) nie były istotnym źródłem wzrostu jednostkowych kosztów produkcji. Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w ub.r. o 1,5%, w tym przemysłu przetwórczego o 2,1%, przy niższym niż przed rokiem zatrudnieniu (o 5,6% w przemyśle ogółem i o 6,2% w przetwórstwie przemysłowym) oznaczał redukcje nakładów pracy, dające znaczne przyrosty wydajności pracy w niektórych gałęziach. Warto podkreślić, że wzrosty wydajności pracy na poziomie gałęzi produkcji wynikały w części z eliminacji z rynku podmiotów nieefektywnych. W 2002 r. utrzymały się przeciętnie w przemyśle obserwowane w 2001 r. korzystne relacje jednostkowych kosztów pracy do wydajności pracy, co w części odzwierciedla ograniczone z powodu bariery popytu możliwości podnoszenia wynagrodzeń i cen produktów (wykres 28 i następne).

Wykres 32
Przemysł metali



Wykres 33
Górnictwo i kopalnictwo



Racjonalizacja jednostkowych kosztów pracy nie miała jednak charakteru powszechnego w gospodarce. Na przykład w sekcji górnictwo i kopalnictwo nastąpił wzrost jednostkowych kosztów pracy przy znacznym spadku wydajności pracy (wykres 33). Różnokierunkowe wahania relacji wydajności pracy do jednostkowych kosztów pracy można też obserwować w przemyśle metali (wykres 32). Wynikało to przynajmniej w pewnym stopniu z ograniczonego zakresu działania mechanizmu konkurencji, co można wiązać ze znacznym udziałem własności państwowej w tych gałęziach. Generalnie, w sektorze publicznym, przy niższym ogólnym wzroście wydajności pracy, wzrost płac (przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto) był w 2002 r. wyższy niż w sektorze prywatnym (odpowiednio 4,2% wobec 3,0%).

Istotnym czynnikiem determinującym stopień konkurencyjności na danym rynku, a także wpływającym na poziom i dynamikę cen, jest presja ze strony producentów zagranicznych, tj. wielkość importu. Spadek wolumenu importu w 2001 r. oraz jego niewielki wzrost w 2002 r. sugerują nieznaczne zmiany w nasileniu konkurencji zagranicznej na rynku krajowym. W warunkach słabej dynamiki popytu krajowego konkurencja ta okazała się jednak skuteczną barierą dla podnoszenia cen przez producentów krajowych. Stopa penetracji rynku wyrobów przemysłowych przez import, mierzona stosunkiem importu do produkcji sprzedanej przemysłu, wynosiła w latach 2000 – 2001 około 23% i można sądzić, że w 2002 r. nie zmieniła się istotnie. Szczególnie wysokie wartości tej stopy wystąpiły w przypadku produktów wysoko przetworzonych, jak np. maszyny biurowe i komputery (74% w 2001 r.), pojazdy mechaniczne (63% w 2001 r.) czy sprzęt RTV (60% w 2001 r.). Wynikały one częściowo z silnej konkurencji zagranicznej na tych rynkach, a częściowo ze znacznej importochłonności produkcji tych gałęzi.

Reasumując, spowolnienie reform systemowych oznaczało utrzymanie hamujących wzrost gospodarczy struktur, zwłaszcza w przemysłach surowcowych i zaopatrzeniowych, w których nadal dominuje sektor publiczny.

4.2. Ceny zewnętrzne

W 2002 r. wzrosły ceny na światowych rynkach surowcowych (por. tabela 15). Tendencja ta – zapoczątkowana w II kwartale ub.r. – umocniła się w II półroczu. Na wzrost cen surowców nieenergetycznych najsilniejszy wpływ miała wyższa cen żywności, a także surowców przemysłowych pochodzenia rolnego. Ceny metali, które są silnie skorelowane ze wskaźnikami bieżącej koniunktury, zaczęły rosnąć dopiero w IV kwartale ub.r. Wynikało to przede wszystkim z przyspieszenia w tym okresie dynamiki produkcji przemysłowej w USA (por. wykres 34).

W 2002 r. rosły również ceny ropy naftowej. Choć średnioroczny wzrost tych cen był stosunkowo niewielki (ponad 0,5 USD w porównaniu z 2001 r.), to w ciągu całego roku (licząc koniec grudnia 2002 r. do końca grudnia 2001 r.) ropa podrożała o ponad 10 USD¹⁶ (por. wykres 35). Decydujący wpływ na kształtowanie się cen ropy w ub.r. miały czynniki polityczne, a wśród nich groź-

Tabela 15

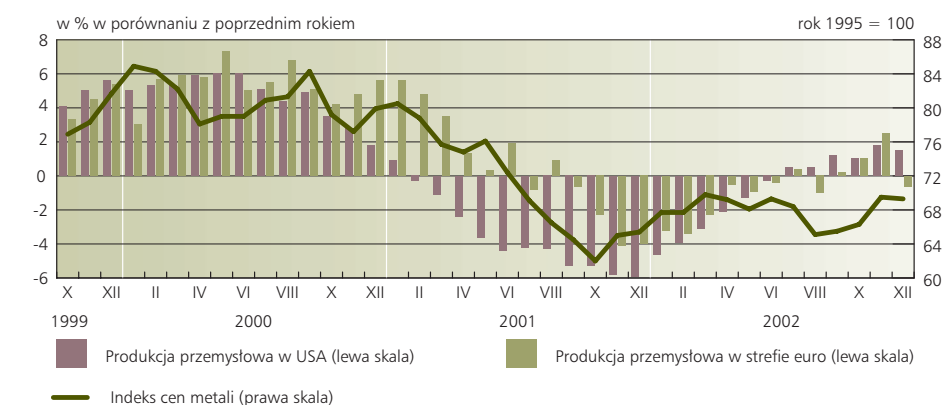
Zmiany cen podstawowych surowców (w stosunku do poprzedniego roku, w %)

	1999	2000	2001		2002			
	I-IV	I-IV	I-IV	I-IV	I	II	III	IV
Surowce nieenergetyczne	-9,2	3,5	-6,6	4,9	-4,4	-0,8	8,4	17,4
w tym:								
żywność	-17,5	-1,0	-3,8	8,0	-2,2	2,9	12,3	19,0
surowce przemysłowe	0,6	7,1	-10,1	0,8	-7,2	-5,5	3,0	15,0
w tym:								
surowce pochodzenia rolnego	-1,4	-3,2	-7,0	6,8	0,2	-3,0	6,8	26,1
metale	2,2	15,0	-12,4	-4,0	-12,6	-7,5	-0,6	6,6
Ropa naftowa (Brent)	40,3	59,6	-14,1	2,3	-18,1	-8,1	6,4	38,7

Źródło: dane „The Economist” i Reuters.

Wykres 34

Produkcja przemysłowa w USA i strefie euro a zmiany cen metali

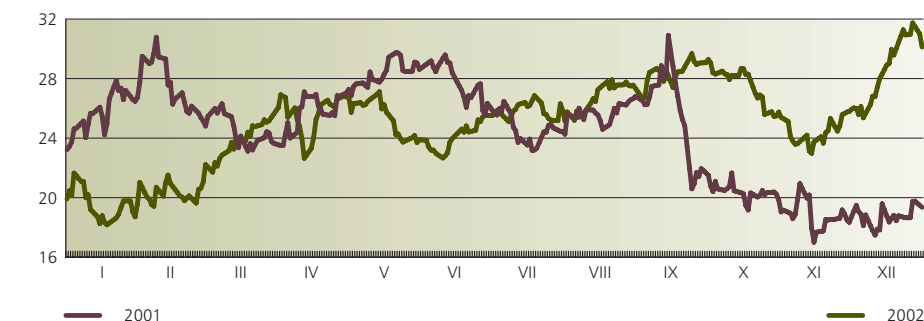


Źródło: dane Bloomberg i „The Economist”.

¹⁶ Średnia cena ropy Brent wyniosła w 2002 r. 25,02 USD/b, podczas gdy rok wcześniej 24,44 USD/b. O ile w końcu grudnia 2001 r. za baryłkę ropy trzeba było zapłacić 19,35 USD, to rok później kosztowała ona już 30,12 USD/b. Prognozy z końca 2001 r., a zwłaszcza z początku 2002 r., wskazywały, że obserwatorzy rynku ropy oczekiwali kontynuacji tendencji do obniżania się cen ropy, zapoczątkowanej w 2001 r. (najniższa była prognoza cen ropy naftowej amerykańskiego Departamentu Stanu ds. Energetyki z lutego br.). Prognozy te opierały się przede wszystkim na przewidywanym niskim popycie na ropę w krajach rozwiniętych.

Wykres 35

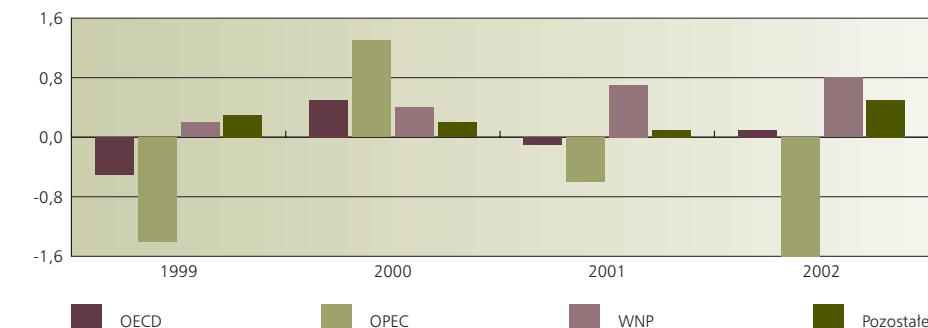
Cena ropy naftowej Brent w latach 2001 i 2002 (notowania dzienne w USD/b)



Źródło: dane Reuters.

Wykres 36

Zmiany podaży ropy naftowej w latach 1999–2002 wg regionów świata (w mln b/d)



Źródło: dane International Energy Agency.

ba zbrojnej interwencji w Iraku, napięta sytuacja wewnętrzna w Wenezueli oraz zaostrzenie się konfliktu między Izraelem a Autonomią Palestyńską¹⁷. W kwietniu ub.r. Irak wstrzymał na miesiąc eksport ropy na znak protestu przeciwko okupacji miast palestyńskich przez armię izraelską. Z kolei w grudniu, w wyniku strajku generalnego w Wenezueli, produkcja ropy w tym kraju zmniejszyła się o blisko 80%. Rosnące zagrożenie związane z możliwością wybuchu wojny w Zatoce Perskiej dodatkowo wzmogło w końcu ub.r. obawy o ciągłość dostaw ropy z tego regionu. Wzrost napięcia politycznego wokół Iraku i załamanie się dostaw z Wenezueli sprawiły, że w drugiej połowie grudnia ub.r. ceny ropy przekroczyły poziom 30 USD/b.

Do podtrzymania wysokich cen ropy przyczyniła się także restrykcyjna polityka podażowa OPEC. Przez cały 2002 r. OPEC utrzymywał najniższe od dziesięciu lat limity wydobycia. Ponadto w pierwszej połowie ub.r. kartel uzyskał też zgodę pozostałych głównych producentów ropy (Rosji, Norwegii i Meksyku) na częściowe obniżenie wydobycia. Wpływ tych decyzji na wzrost cen osłabiał jednak systematyczne zwiększanie faktycznego poziomu produkcji zarówno przez kraje OPEC¹⁸, jak i Rosję¹⁹. W konsekwencji w ub.r. światowa podaż ropy zmniejszyła się w porównaniu z 2001 r. zaledwie o 200 tys. b/d (por. wykres 36).

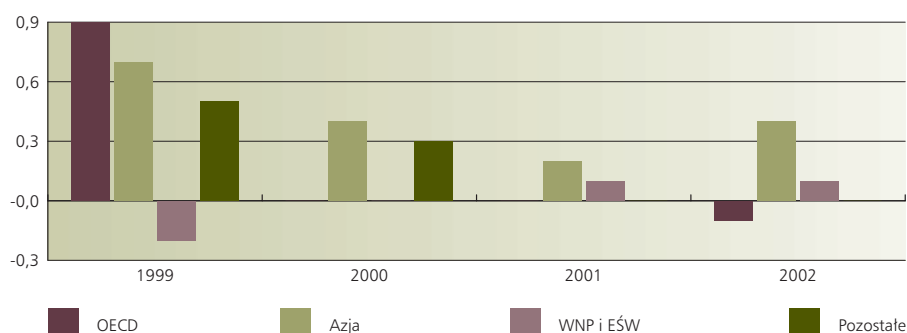
¹⁷ Irak i Wenezuela są liczącymi się eksporterami tego surowca i przerwanie ciągłości dostaw z tych krajów powoduje znaczące perturbacje na rynku światowym. Według danych MAE produkcja ropy w Wenezueli, która jest piątym na świecie producentem tego surowca, wyniosła w 2002 r. 2,3 mln b/d, a w Iraku (ósmie miejsce na świecie pod względem wielkości wydobycia) 2 mln b/d. Stanowiło to łącznie blisko 6% światowej produkcji tego surowca.

¹⁸ Deklarowany przez OPEC limit wydobycia był w 2002 r. niższy o ponad 2,5 mln b/d w porównaniu ze średnim poziomem 2001 r. Jednak w wyniku permanentnego przekraczania przez kraje członkowskie oficjalnego pułapu, faktyczny poziom wydobycia okazał się niższy o 1,6 mln b/d.

¹⁹ Rok 2002 był kolejnym rokiem wzrostu wydobycia ropy naftowej w Rosji. Średni poziom wydobycia – 7,4 mln b/d w ub.r. – był o 600 tys. wyższy w porównaniu z rokiem poprzednim i najwyższy od czasu rozpadu ZSRR.

Wykres 37

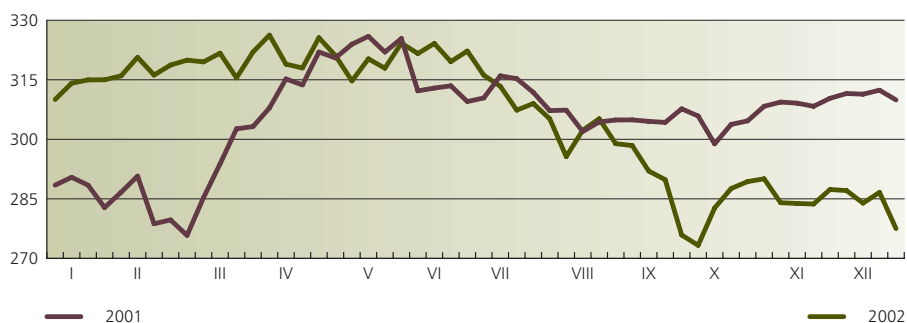
Zmiany popytu na ropę naftową w latach 1999–2002 wg regionów świata (w mln b/d)



Źródło: dane International Energy Agency.

Wykres 38

Zapasy ropy naftowej w USA w latach 2001 i 2002 (stan na koniec tygodnia w mln baryłek)



Źródło: dane American Petroleum Institute.

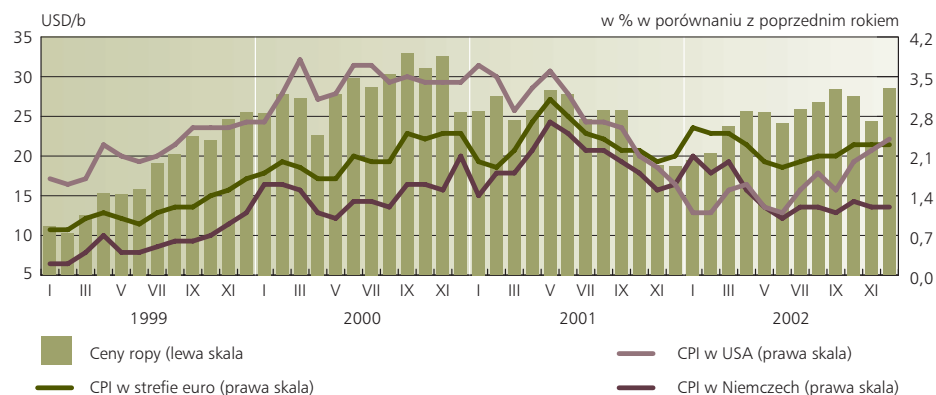
Według szacunków Międzynarodowej Agencji Energetyki, niewielki wzrost popytu na ropę w ub.r. w porównaniu z 2001 r. (o 400 tys. b/d – por. wykres 37) wynikał ze wzrostu zapotrzebowania na ten surowiec przede wszystkim w krajach rozwijających się (głównie w Chinach). Natomiast w krajach rozwiniętych – w związku z relatywnie niską dynamiką wzrostu gospodarczego – popyt na ropę w skali roku obniżył się o 100 tys. b/d. Dopiero w IV kwartale ub.r. szybsze tempo wzrostu gospodarki amerykańskiej – największego konsumenta ropy na świecie, w połączeniu z czynnikami sezonowymi, przyczyniło się do zwiększenia popytu na ropę.

Wzrost popytu na ropę w IV kwartale 2002 r., przy jednocześnie niższej w porównaniu z poprzednim rokiem jej podaży, spowodował wzrost nadwyżki popytu nad podażą (o około 800 tys. b/d) i wyraźny spadek zapasów (por. wykres 38). W USA w grudniu ub.r. zapasy ropy spadły do najniższego poziomu od początku lat 90., a w porównaniu ze stanem na koniec 2001 r. – zmniejszyły się o ponad 10% (31,6 mln b). Niski poziom zapasów dodatkowo sprzyjał presji na wzrost cen ropy w końcu ub.r.

Spowolnienie popytu w skali światowej spowodowało, że wysoki wzrost cen ropy naftowej (o 53,5% w okresie grudzień 2002 – grudzień 2001) tylko w niewielkim stopniu wpłynął w ub.r. na wzrost inflacji w największych gospodarkach. Wprowadzie zarówno indeks cen konsumpcyjnych, jak i wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu, były tam na koniec ub.r. wyższe niż w poprzednim roku, ale zarazem znacznie niższe niż w 2000 r., kiedy również w IV kwartale ceny ropy utrzymywały się na poziomie powyżej 30 USD/b (por. wykresy 39 i 40). W Stanach Zjednoczonych roczny wskaźnik cen konsumpcyjnych wzrósł z 1,6% w 2001 r. do 2,4% w 2002 r., a zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych w strefie euro – odpowiednio z 2,0% do 2,3%. Nieco większy był wzrost wskaźnika PPI; w USA wzrósł on w tym okresie z -1,6% do 1,2%, a w strefie euro z -0,8% do 1,5%.

Wykres 39

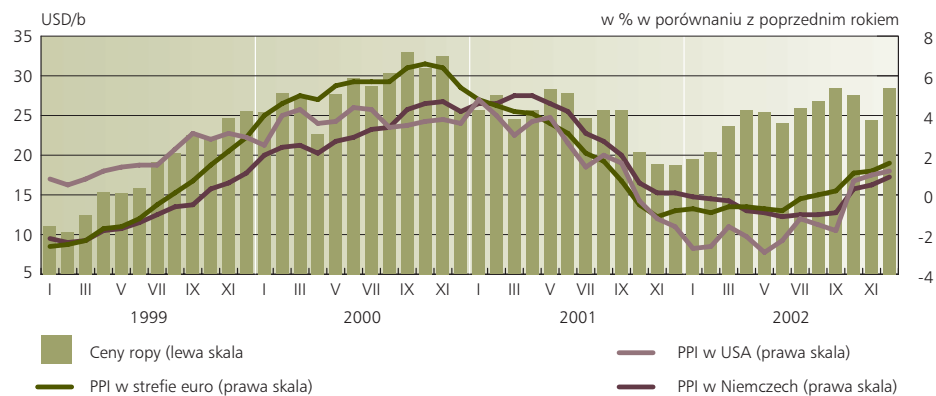
Ceny ropy naftowej oraz wskaźnik CPI w USA, strefie euro i w Niemczech



Źródło: dane Reuters i Bloomberg.

Wykres 40

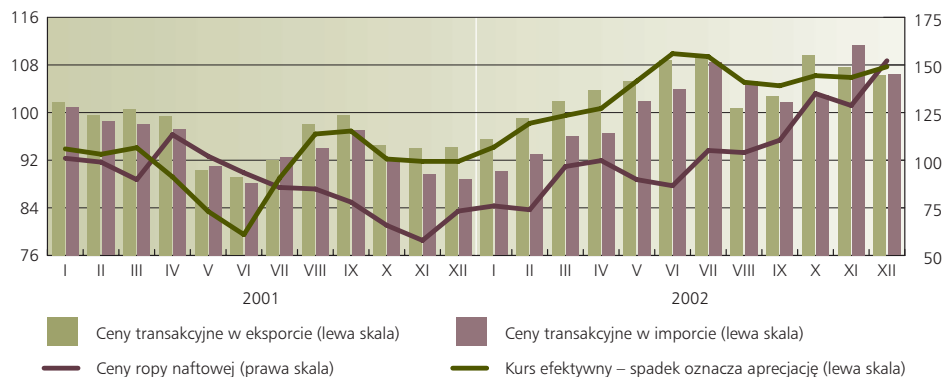
Ceny ropy naftowej oraz wskaźnik PPI w USA, strefie euro i w Niemczech



Źródło: dane Reuters i Bloomberg.

Wykres 41

Zmiany wskaźnika cen transakcyjnych w polskim handlu zagranicznym oraz nominalnego efektywnego kursu złotego i cen ropy naftowej (w % do analogicznego okresu poprzedniego roku)



Źródło: dane GUS, NBP i Reuters.

Według danych GUS²⁰ w okresie styczeń-grudzień 2002 r. nastąpiła wyraźna poprawa warunków cenowych w polskim handlu zagranicznym. Wynikało to z relatywnie szybkiego wzrostu złotych cen transakcyjnych w eksporcie (o 4,4% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, wobec spadku odpowiednio o 4,0% w 2001 r.). Natomiast ceny transakcyjne w imporcie wzrosły w okresie styczeń-grudzień 2002 r. o 1,6%, podczas gdy w analogicznym okresie 2001 r. obniżyły się o 6,2%. W efekcie tych zmian w 2002 r. nastąpiła dalsza poprawa *terms of trade*: z poziomu 102,3 w 2001 r. do 102,8.

Wzrost cen transakcyjnych w eksporcie w ub.r. (por. wykres 41) wynikał przede wszystkim ze zmian jego struktury w kierunku większego udziału wyrobów bardziej przetworzonych, o wyższych cenach (najbardziej wzrosły ceny maszyn i sprzętu transportowego). Z kolei na słabszą dynamikę cen importowych wpłynęły przede wszystkim nieco niższe w okresie styczeń – listopad 2002 r. niż przed rokiem ceny paliw (ropy naftowej i gazu). Ceny ropy obniżyły się o 0,7%, a ceny gazu o 20,6% w porównaniu z okresem styczeń-listopad 2001 r.

²⁰ Biuletyn Statystyczny 3/2003, GUS, Warszawa 2003.

5

Przebieg procesów inflacyjnych

5.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych

Rok 2002 przyniósł wyraźny postęp w ograniczaniu inflacji. Dwunastomiesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych z poziomu 3,6% w końcu 2001 r. obniżył się do 0,8% w grudniu 2002 r. Stopa inflacji w 2002 r. okazała się tym samym niższa zarówno od wyznaczonego na koniec 2002 r. celu inflacyjnego, jak też w stosunku do prognoz instytutów badawczych i analityków rynku pieniężnego oraz oczekiwań inflacyjnych banków i osób prywatnych.

W sierpniu 2001 r., na etapie określania założeń polityki pieniężnej na 2002 r. i formułowania krótkookresowego celu inflacyjnego, przyjmowano, że w 2002 r. będzie kontynuowany proces stopniowego obniżania inflacji. Projekcja sytuacji makroekonomicznej zakładała, że w warunkach powolnego ożywienia gospodarki światowej tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w 2002 r. może ukształtować się na poziomie około 2,5%. Wiązało się to z przewidywaniami niewielkiego tempa realnego wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, a w konsekwencji – stopniowej odbudowy popytu konsumpcyjnego.

Ówczesne oceny zakładały, że sytuacja na rynku żywnościowym w 2002 r. będzie się kształtować pod wpływem zwiększenia krajowej produkcji zbóż oraz niewielkiego wzrostu ich zużycia, co wskazywało, że bilans zbóż będzie bardziej zrównoważony niż w poprzednim sezonie. W zakresie produkcji zwierzęcej oczekiwano, że w I połowie 2002 r. będzie następować stopniowe wyhamowywanie spadkowej tendencji pogłowia trzody chlewnej, a w II połowie 2002 r. dojdzie do odwrócenia tej tendencji, powolnego wzrostu i odbudowy pogłowia trzody chlewnej.

Zgodnie z założeniami do ustawy budżetowej na 2002 r. przyjęto, że proces dostosowywania stawek podatków pośrednich do stawek obowiązujących w Unii Europejskiej będzie kontynuowany, tj. że nastąpi dalszy wzrost stawek podatku akcyzowego, przy rezygnacji z co najmniej części dotychczas obowiązujących obniżonych stawek podatku VAT. Założono też, zgodnie z informacjami z URE, dalsze podwyżki cen nośników energii.

Oczekiwania inflacyjne kształtowały się na relatywnie wysokim poziomie. Jak wynika z ankiet Demoskopu, w sierpniu 2001 r. osoby prywatne spodziewały się, że roczna stopa wzrostu cen w sierpniu 2002 r. będzie wynosiła 6,0%. Natomiast według oczekiwań analityków bankowych z sierpnia 2001 r. (formułowanych na 11 miesięcy naprzód) roczna stopa inflacji w lipcu 2002 r. miała wynieść 5,7%.

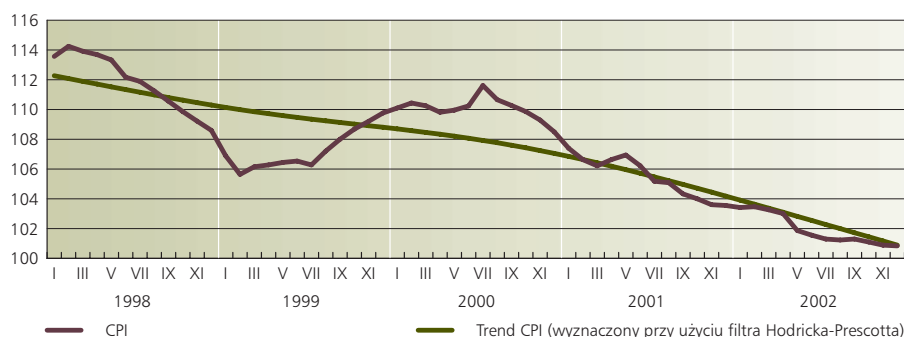
W tych warunkach uzasadnione było przyjęcie celu inflacyjnego na koniec 2002 r. na poziomie 5%+/-1 pkt proc.

Stopniowy napływ informacji i danych o kształtowaniu się cen i prognozach słabego wzrostu PKB w początkach 2002 r. wskazywał na możliwość pewnego opóźnienia ożywienia gospodarczego w naszym kraju, spodziewanego początkowo w II połowie 2002 r. Stąd też pierwsze silniejsze korekty w dół prognoz inflacji na 2002 r. zostały wprowadzone już na przełomie lutego i marca 2002 r.

Dalsze fragmentaryczne prognozy sytuacji na rynku żywnościowym, a także nowe informacje o przyszłych zamierzeniach co do skali zmian cen kontrolowanych, przy nadal słabnącej presji popytowej i nasilaniu się tendencji recesyjnych w krajach zachodnich, stanowiły przesłanki korekty celu inflacyjnego na 2002 r. z 5%+/-1 pkt proc. do 3%+/-1 pkt proc. dokonanej w czerwcu ub.r.

Wykres 42

CPI oraz trend CPI w latach 1998–2002 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Kolejne miesiące roku utrwaliły i spotęgowały wcześniejsze tendencje na rynku żywnościowym. Dobre zbiory zbóż, a także wyższy niż oczekiwany wzrost produkcji zwierzęcej, przy umiarkowanym wzroście spożycia produktów żywnościowych, doprowadziły do spadku cen żywności. Ponadto okazało się, że podwyżki taryf w obszarze cen kontrolowanych wprowadzono w skali niższej niż początkowo przewidywano. Dodatkowym czynnikiem przyspieszającym dezinflację była decyzja rządu o obniżeniu stawki podatku akcyzowego na napoje alkoholowe o 30% począwszy od października ub.r. Proces spadku inflacji wspomagał też brak negatywnych zewnętrznych wstrząsów podażyowych. W sumie, w drugiej połowie 2002 r. nastąpiła więc kumulacja czynników, które oddziaływały w stronę dynamicznego obniżania inflacji.

W rezultacie dwunastomiesięczny CPI w 2002 r. pozostawał poniżej linii trendu (wykres 42).

Obserwacja kształtowania się dwunastomiesięcznego tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych prowadzi do wyodrębnienia w 2002 r. dwóch okresów. Od początku roku do kwietnia włącznie inflacja była względnie stabilna – na poziomie 3-3,5%, po czym w maju nastąpiło jej skokowe obniżenie do 1, tabela 16, wykresy 43 i 44, tabela 17).

Należy podkreślić, że w 2002 r. wszystkie spośród wymienionych podstawowych grup cen towarów i usług konsumpcyjnych wykazały słabnące tempo wzrostu, choć w różnej skali.

Najgłębsze tendencje spadkowe wystąpiły w grupie *cen żywności i napojów bezalkoholowych*, które w grudniu 2002 r. ukształtowały się o 2,7% poniżej poziomu sprzed roku (w analogicznym okresie 2001 r. ceny te wzrosły o 1,6%).

Tabela 16

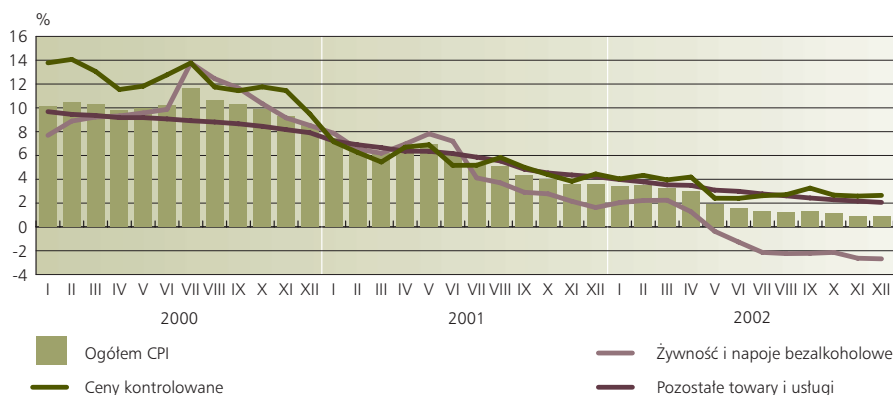
Dynamika cen podstawowych grup towarów i usług konsumpcyjnych

	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2002
	struktura wag			XII	XII	III	VI	IX	XII	I–XII
	w %			analogiczny okres poprzedniego roku = 100						
Ogółem, z tego	100,0	100,0	100,0	108,5	103,6	103,3	101,6	101,3	100,8	101,9
Żywność i napoje bezalkoholowe	30,4	30,1	29,7	108,5	101,6	102,2	98,7	97,8	97,3	99,3
Ceny kontrolowane	25,1	25,7	27,1	109,5	104,5	104,0	102,4	103,2	102,7	103,1
w tym paliwo	2,8	3,5	3,7	111,0	89,1	96,2	96,8	101,4	107,6	99,2
Pozostałe towary i usługi z tego	44,5	44,2	43,2	107,9	104,2	103,5	103,0	102,4	102,1	102,9
Towary nieżywnościowe	28,3	27,1	26,1	105,9	103,0	102,3	101,9	101,3	101,0	101,8
Usługi	16,2	17,1	17,1	111,3	106,3	105,4	104,7	104,1	103,8	104,7

Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

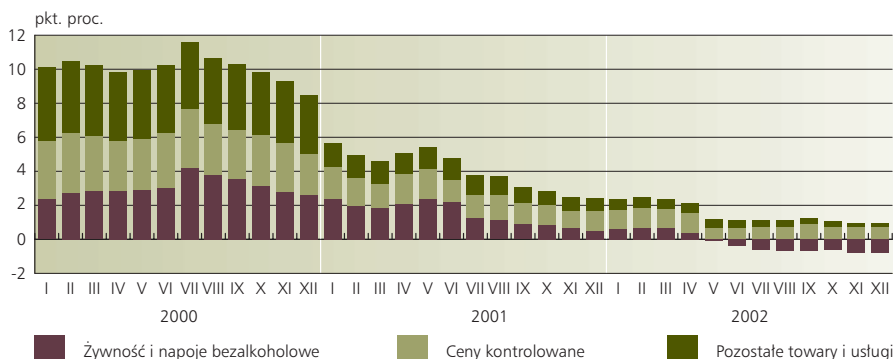
Wykres 43

CPI i główne kategorie cen w latach 2000–2002 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 44

Udział poszczególnych kategorii cen w CPI w latach 2000–2002
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

W okresie od stycznia do grudnia 2002 r. spadek cen wystąpił we wszystkich podstawowych grupach żywności z wyjątkiem ryb i owoców. Wynikało to z sytuacji na rynku rolnym, charakteryzującej się wysoką nadwyżką podaży przede wszystkim zbóż, trzody chlewnej i drobiu. W warunkach ograniczonego wzrostu spożycia sytuacja taka prowadziła do systematycznego obniżania się cen podstawowych produktów rolnych, i w konsekwencji – spadku cen detalicznych różnych produktów żywnościowych²¹.

W 2002 r. obniżyło się także dwunastomiesięczne tempo wzrostu *cen kontrolowanych* – z 4,5% w grudniu 2001 r. do 2,7% w grudniu 2002 r. Względne wzmocnienie wpływu cen kontrolowanych na CPI w minionym roku było w znacznym stopniu konsekwencją głębokiego spadku cen żywności i jego wpływu na ograniczenie skali ogólnego wzrostu cen.

Wyżej od przeciętnego w grupie cen kontrolowanych i znacznie powyżej inflacji, kształtowało się w ub.r. tempo wzrostu cen podstawowych nośników energii i usług transportowych, w tym zwłaszcza przewozów komunikacją zbiorową. Wzrost cen, wprowadznie bardziej umiarkowany niż przed rokiem, był konsekwencją kontynuowania procesu dostosowań cen tych produktów i usług do poziomu odpowiadającego uzasadnionym kosztom ich wytworzenia. Wzrost *cen energii elek-*

²¹ Sytuację na rynku rolnym szerzej przedstawia Załącznik 1.

Tabela 17

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

	2000	2001	2002				
	XII	XII	III	VI	IX	XII	I–XII
udział w przyroście CPI (w pkt. proc.)							
CPI	8,5	3,6	3,3	1,6	1,3	0,8	1,9
Żywność i napoje bezalkoholowe	2,6	0,5	0,7	-0,4	-0,7	-0,8	-0,2
Ceny kontrolowane	2,4	1,2	1,1	0,6	0,9	0,7	0,8
w tym paliwo	0,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,3	0,0
Pozostałe towary i usługi z tego	3,5	1,9	1,5	1,3	1,0	0,9	1,3
Towary nieżywnościowe	1,7	0,8	0,6	0,5	0,3	0,3	0,5
Usługi	1,8	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6	0,8
struktura przyrostu CPI (w %)							
CPI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Żywność i napoje bezalkoholowe	30,6	13,8	20,4	-24,1	-52,2	-97,6	-10,5
Ceny kontrolowane	28,0	33,0	32,8	41,4	69,1	87,9	44,3
w tym paliwo	3,6	-10,7	-4,3	-7,6	4,0	34,4	-1,5
Pozostałe towary i usługi z tego	41,4	53,2	46,8	82,7	83,1	109,8	66,3
Towary nieżywnościowe	19,7	22,7	18,5	31,3	27,3	30,9	24,4
Usługi	21,7	30,5	28,3	51,4	55,8	78,9	41,9

Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

trycznej, mimo ogólnie niższego niż przed rokiem tempa wzrostu, cechowała relatywnie wysoka na tle inflacji dynamika, podtrzymywana przez podwyżki opłat za energię elektryczną wprowadzone w lipcu (związane z zatwierdzoną przez URE zmianą taryf za korzystanie z energii) wraz z jednoczesnym wprowadzeniem podatku akcyzowego za jednostkę sprzedanej energii. W ich wyniku ceny energii elektrycznej w lipcu wzrosły o 6,5%. Wzrost *cen gazu sieciowego*, mimo jego wyraźnego ograniczenia, utrzymywał się nadal na stosunkowo wysokim poziomie, ze względu na podwyżki taryf od kwietnia ub.r. (w ich wyniku ceny gazu w tym miesiącu wzrosły o 4,3%). Nadal wysoki był także wzrost *cen ciepłej wody i opłat za centralne ogrzewanie*. Choć podwyżki taryf wprowadzane w obu grupach cen nastąpiły skokowo (przepisy dopuszczają jednorazową w ciągu roku korektę taryf przez podmiot wytwarzający i dostarczający energię), to ze względu na znaczną decentralizację zakładów energetyki ciepłej, ich wpływ na CPI był bardziej niż w innych grupach cen kontrolowanych rozłożony w czasie i nie wywołał silnego jednorazowego impulsu inflacyjnego.

Wysoki, mimo pewnego spowolnienia, był również wzrost *cen w transporcie kolejowym*. Przyczyniły się do tego podwyżki opłat za bilety, wprowadzone w lipcu ub.r., skutkujące wzrostem cen o 5,7%, a także zmiany wprowadzone w opłatach za przejazdy, ograniczające zakres i skalę obowiązującego systemu ulg.

W grudniu 2002 r. *ceny usług telekomunikacyjnych* utrzymały się na poziomie sprzed roku. Wynikało to z jednej strony z braku bieżących zmian cen w 2002 r., a z drugiej z podwyżki (o 40%) opłat za abonament telefoniczny wprowadzonej w maju 2001 r.

W grupie cen kontrolowanych na ogólne tempo ich wzrostu obniżająco oddziaływały również *ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych*. W grupach tych podlegających administracyjnej kontroli cen poprzez politykę fiskalną, dominującym składnikiem ceny są podatki pośrednie (podatek akcyzowy). W przypadku wyrobów tytoniowych kontynuowano w ub.r. politykę podwyższania stawek podatków pośrednich, ze względu na konieczność ich dostosowania do poziomu obowiązującego w krajach Unii Europejskiej. W 2002 r. podwyżka o 4%

Tabela 18

Zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych
w latach 2001–2002

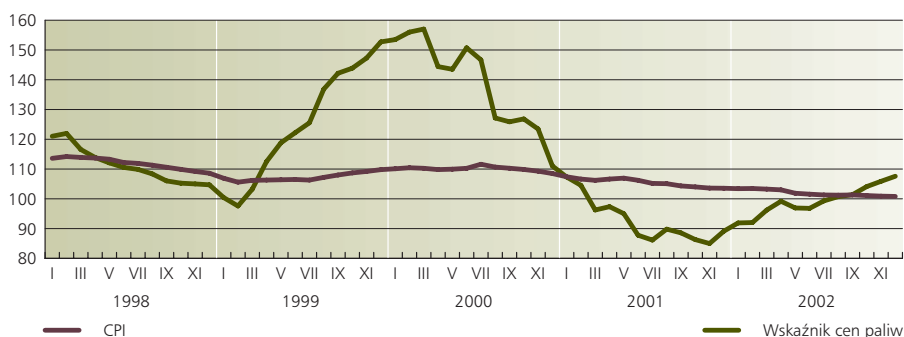
	2001	2002	2001	2002
	XII/XII		średnioroczne	
CPI	3,6	0,8	5,5	1,9
Żywność i napoje bezalkoholowe	1,6	-2,7	5,0	-0,7
Ceny kontrolowane	4,5	2,7	5,5	3,1
Nośniki energii	9,4	4,4	10,6	5,9
Energia elektryczna	14,1	6,4	14,1	7,4
Gaz sieciowy	15,0	6,5	14,5	7,8
Ciepła woda	9,7	6,7	9,4	8,6
Centralne ogrzewanie	7,1	3,8	6,3	5,8
Usługi transportowe	7,9	4,1	9,4	4,6
Transport kolejowy	9,0	5,7	7,9	4,0
Usługi telekomunikacyjne	1,2	0,0	2,5	-0,2
Abonament telefoniczny	40,0	0,0	40,7	10,5
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	4,9	-3,1	4,3	2,3
Paliwa	-10,9	7,6	-7,6	-0,8
Pozostałe towary i usługi z tego	4,2	2,1	5,7	2,9
Towary nieżywnościowe	3,0	1,0	4,2	1,8
Odzież	0,4	-1,3	1,7	-0,8
Obuwie	-0,6	-1,3	0,6	-1,1
Sprzęt gospodarstwa domowego trwałego użytku	1,2	-0,9	1,8	0,1
Sprzęt audiowizualny	-2,9	-3,6	-1,1	-3,6
Sprzęt fotograficzny	-0,2	-2,0	1,0	-1,3
Sprzęt informatyczny	-9,2	-6,4	-5,1	-7,3
Mebel oraz artykuły do urządzenia mieszkań	2,2	0,8	3,4	1,2
Usługi	6,3	3,8	8,3	4,7
Użytkowanie mieszkania lub domu	7,7	5,1	9,6	5,9
Zaopatrywanie w wodę	14,9	14,6	14,7	16,6
Restauracje i hotele	4,2	1,9	5,9	2,9
Turystyka zorganizowana	0,5	-0,4	2,8	-0,2
Usługi lekarskie	2,0	1,4	3,7	1,0
Usługi stomatologiczne	5,0	3,0	5,7	3,8

Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

akcyzy kwotowej na wyroby tytoniowe miała miejsce w styczniu, a jej wpływ na wzrost cen detalicznych uwidocznił się dopiero w marcu, kwietniu i maju i był wyraźnie słabszy od skali wprowadzonej podwyżki. W 2002 r. nie wprowadzono podwyżek stawek podatku akcyzowego na wyroby alkoholowe. Stąd też niewielkie ruchy cen w tej grupie były wynikiem podwyżek stawek, jakie nastąpiły w poprzednim roku. Skutkiem tych zmian w pierwszych trzech kwartałach 2002 r. ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych rosły w skali rocznej w przedziale 3-5%. W końcowych miesiącach ub.r. nastąpił spadek cen tej grupy artykułów o 2-3%. Był to efekt skokowej obniżki (o 30%) stawki podatku akcyzowego na wyroby spirytusowe, jaka nastąpiła w październiku.

Wykres 45

CPI i wskaźnik cen paliw (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Ceny paliw (w ujęciu rocznym) przez większą część 2002 r. wykazywały spadek w porównaniu z poprzednim rokiem i kształtowały się poniżej wskaźnika CPI (wykres 45). Jednak począwszy od sierpnia roczny wskaźnik cen paliw zaczął szybko rosnąć i w grudniu 2002 r. ceny paliw były o 7,6% wyższe niż przed rokiem (w grudniu 2001 r. były o 11% niższe niż przed rokiem).

Wzrost cen w grupie **pozostałych towarów i usług konsumpcyjnych** wykazywał tendencje malejące. W grudniu 2002 r. wzrost ten był dwukrotnie słabszy niż przed rokiem. Relatywnie silniej na obniżkę ogólnego tempa wzrostu cen w grupie pozostałych oddziaływały ceny towarów nieżywnościowych, stanowiące 60% grupy pozostałych towarów i usług.

W grupie **cen towarów nieżywnościowych** w 2002 r. nasiliła się występująca już w 2001 r. tendencja do powolnego osłabiania tempa ich wzrostu. Dwunastomiesięczna stopa wzrostu tych cen w ciągu roku obniżyła się trzykrotnie, podczas gdy rok wcześniej – niespełna dwukrotnie (z 5,9% w grudniu 2002 r. do 3,0% w grudniu 2001). Długotrwałe spowolnienie dynamiki cen towarów nieżywnościowych, najbardziej podatnych na wahania popytu i podaży rynkowej, wynikało z niskiej presji popytu.

Najgłębsze osłabienie dynamiki cen w analizowanej grupie wystąpiło w odniesieniu do towarów nieżywnościowych, których okres eksploatacji jest stosunkowo długi (np. różnego rodzaju sprzęty i urządzenia domowe) bądź artykułów, których zakupy przejściowo można ograniczyć, wydłużając okres ich użytkowania (np. odzież, obuwie). Przykładowo, w grudniu 2002 r. niższe niż przed rokiem były ceny: sprzętu gospodarstwa domowego trwałego użytkowania, sprzętu audio-wizualnego, fotograficznego, informatycznego, odzieży i obuwia. Ceny mebli i artykułów do urządzenia mieszkań wzrosły tylko w niewielkim stopniu.

Bezwzględny spadek bądź nieznaczny (w porównaniu z CPI) wzrost cen niektórych towarów z grupy nieżywnościowych spowodował ich relatywne potaniecie. Przyczyniło się ono do zwiększenia ogólnego wolumenu sprzedaży detalicznej towarów w 2002 r. średnio o 1,6% (przed rokiem wolumen ten zwiększył się o 0,7%).

Wzrost **cen usług** w 2002 r. był relatywnie najwyższy spośród wszystkich podstawowych grup. Tym samym, podobnie jak w poprzednich latach, była to grupa najbardziej dynamizująca ogólny wskaźnik inflacji. Grupa ta obejmuje zarówno usługi, na które popyt jest mało elastyczny lub wręcz sztywny, jak i usługi silnie reagujące na zmiany popytu.

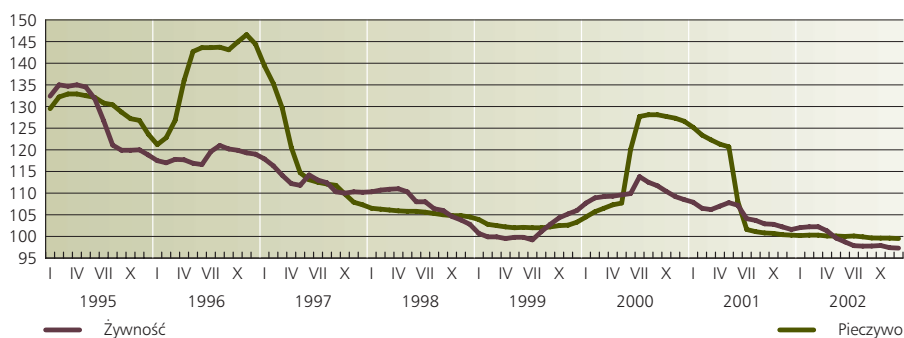
Spośród cen usług o mało elastycznym popycie w 2002 r. najbardziej wzrosły opłaty związane z użytkowaniem mieszkania. Ich łączny wzrost w skali rocznej obniżył się relatywnie najślabiej w porównaniu z poprzednim rokiem. W zasadzie na poziomie takim samym jak przed rokiem kształtował się wzrost cen usług komunalnych, w tym związanych z zaopatrywaniem w wodę. Podobna tendencja, mimo niższej skali wzrostu, utrzymała się w grupach cen usług o charakterze bytowym, np. obuwniczych, odzieżowych, naprawy sprzętu gospodarstwa domowego, które również zachowały wzrost w takiej samej skali jak rok wcześniej.

W przypadku usług, których ceny cechuje duża wrażliwość na zmiany popytu, wzrost cen był na ogół niższy. Przykładowo, w skali rocznej wzrost cen w restauracjach i hotelach w 2002 r. był średnio dwukrotnie słabszy niż w 2001 r. Ceny usług turystycznych krajowych i zagranicznych nawet lekko obniżyły się, podczas gdy rok wcześniej odnotowano ich słaby wzrost. Ceny pełnopłatnych usług lekarskich wprawdzie wzrosły, ale dwukrotnie wolniej niż rok temu.

Wykres 46.1

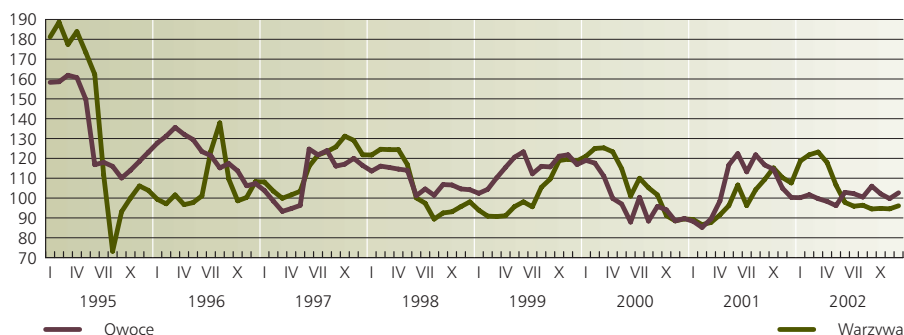
Wskaźniki cen żywności (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

a) Wskaźniki cen żywności i pieczywa



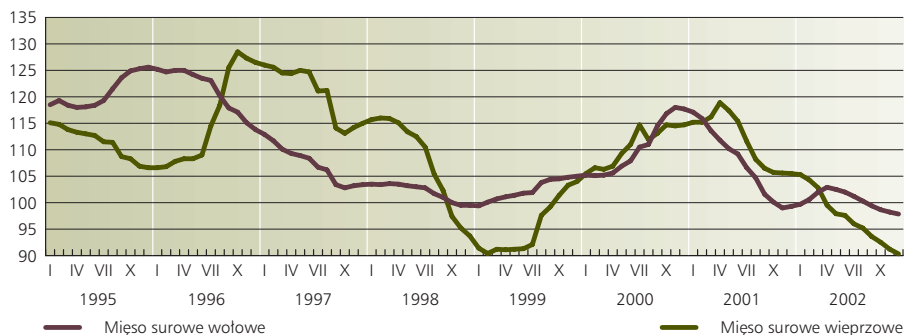
Źródło: dane GUS.

b) Wskaźniki cen owoców i warzyw



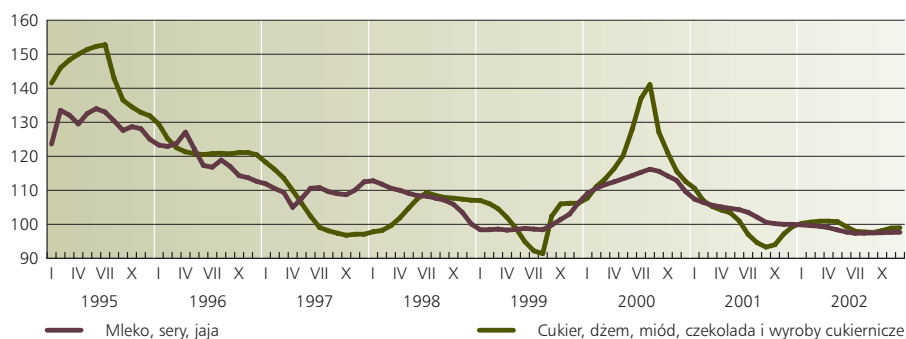
Źródło: dane GUS.

c) Wskaźniki cen mięsa wieprzowego i wołowego



Źródło: dane GUS.

d) Wskaźniki cen mleka, serów i jaj oraz cukru, dżemu, miodu, czekolady i wyrobów cukierniczych



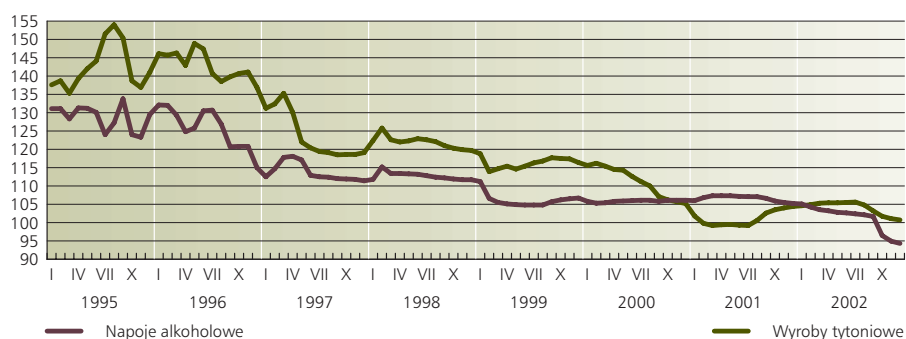
Źródło: dane GUS.

Wykres 46.2

Wskaźniki cen kontrolowanych

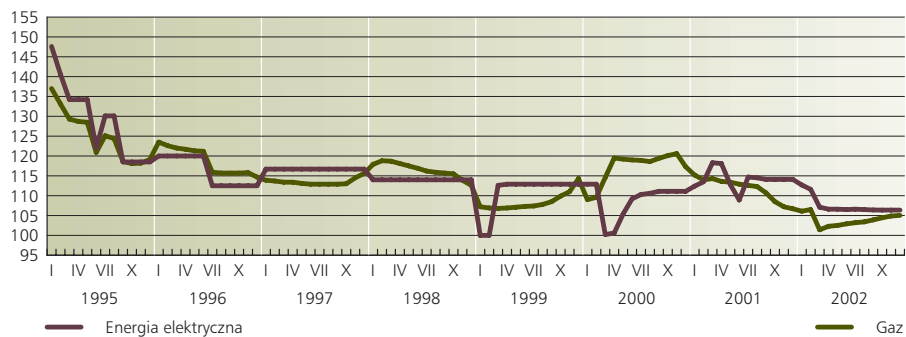
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

a) Wskaźniki cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych



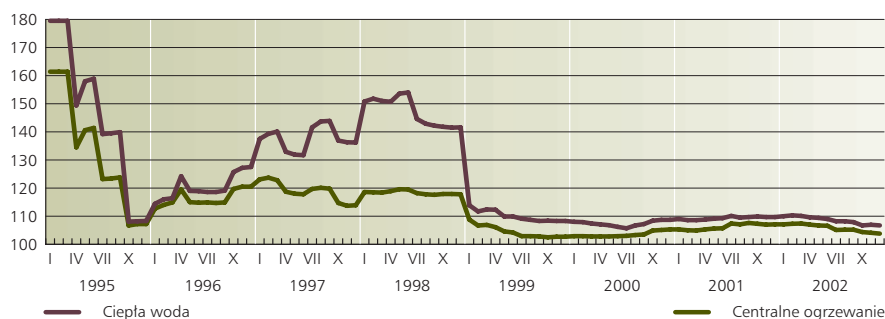
Źródło: dane GUS.

b) Wskaźniki cen energii elektrycznej i gazu



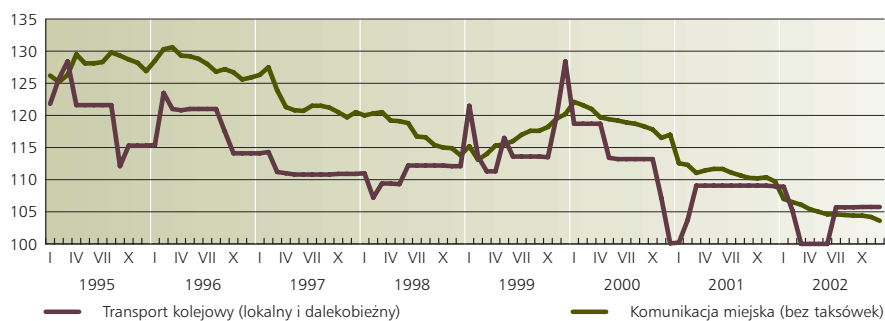
Źródło: dane GUS.

c) Wskaźniki cen ciepłej wody i centralnego ogrzewania



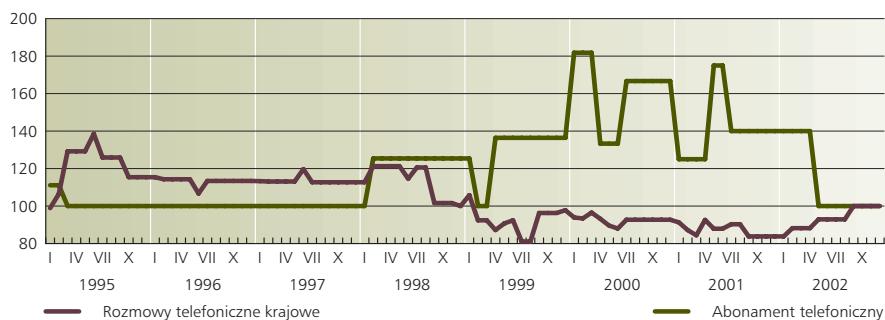
Źródło: dane GUS.

d) Wskaźniki cen opłat za komunikację miejską i transport kolejowy



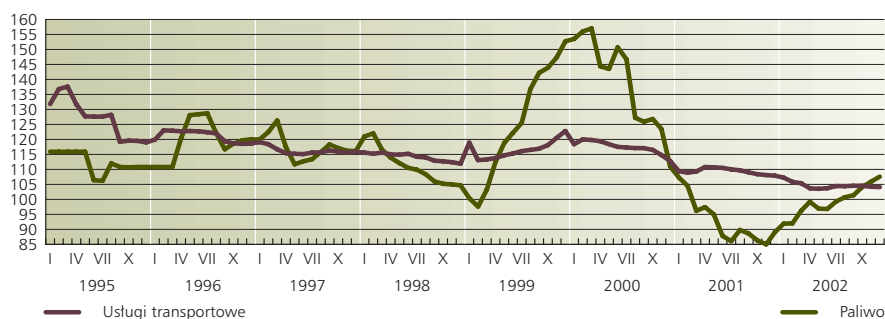
Źródło: dane GUS.

e) Wskaźniki cen rozmów telefonicznych krajowych i abonamentu telefonicznego



Źródło: dane GUS.

f) Wskaźniki cen usług transportowych i paliwa

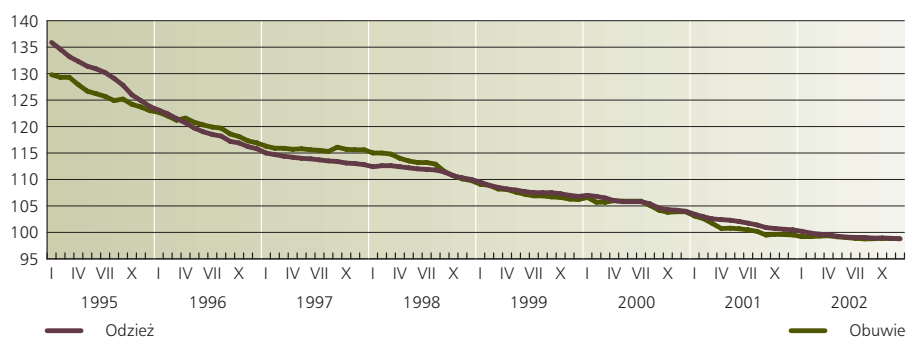


Źródło: dane GUS.

Wykres 46.3

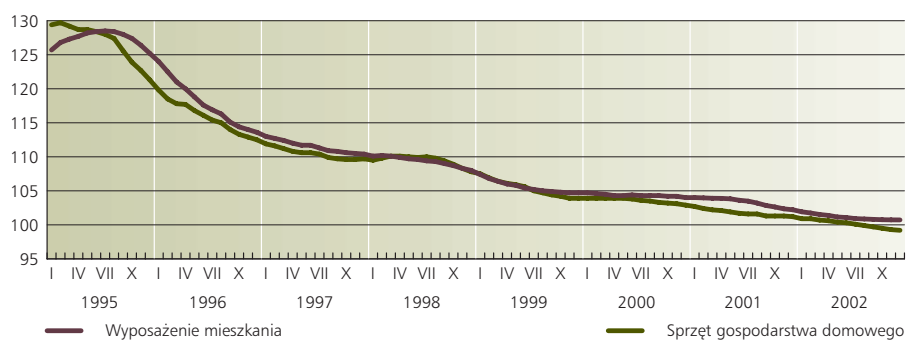
Wskaźniki cen towarów nieżywnościowych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

a) Wskaźniki cen odzieży i obuwia



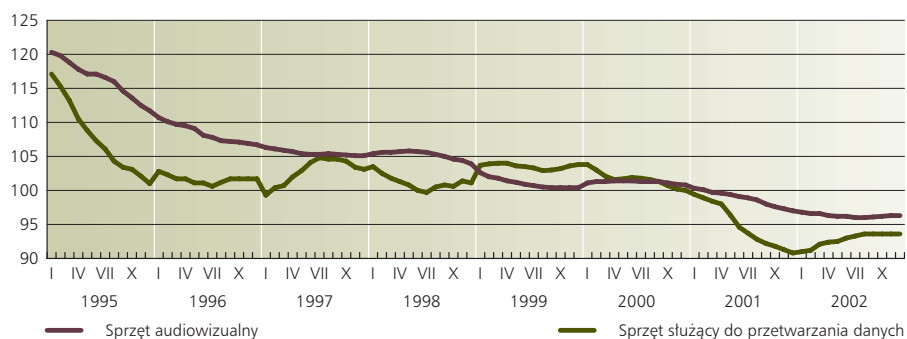
Źródło: dane GUS.

b) Wskaźniki cen wyposażenia mieszkania i sprzętu gospodarstwa domowego



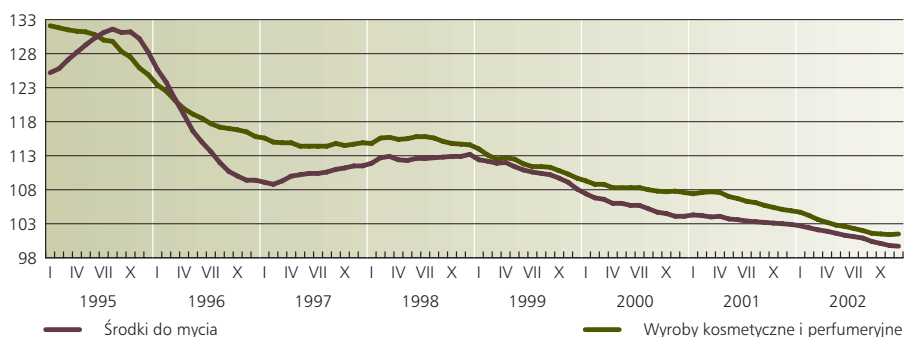
Źródło: dane GUS.

c) Wskaźniki cen sprzętu audiowizualnego i służącego do przetwarzania danych



Źródło: dane GUS.

d) Wskaźniki cen środków do mycia i wyrobów perfumeryjnych



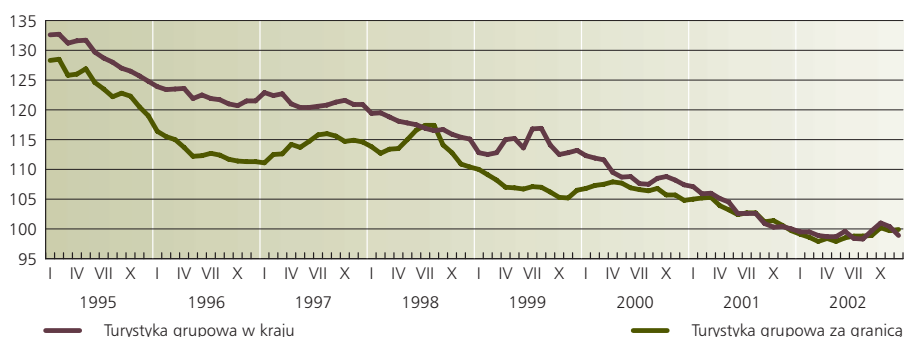
Źródło: dane GUS.

Wykres 46.4

Wskaźniki cen usług

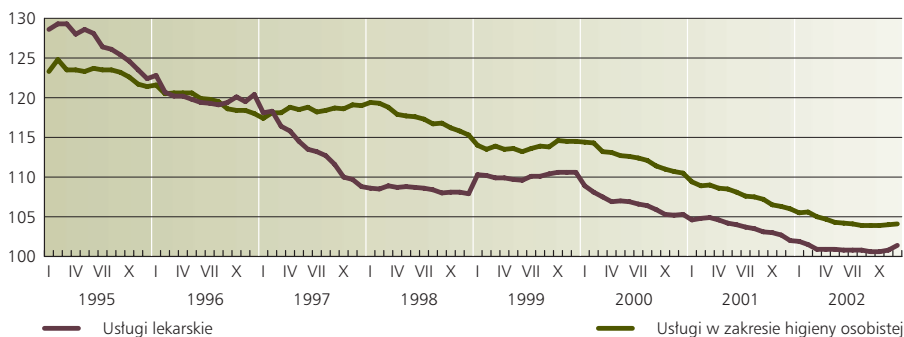
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

a) Wskaźniki cen turystyki krajowej i zagranicznej



Źródło: dane GUS.

b) Wskaźniki cen usług lekarskich oraz w zakresie higieny osobistej



Źródło: dane GUS.

5.2. Inflacja bazowa

W 2002 r. kontynuowana była spadkowa tendencja dwunastomiesięcznego tempa wzrostu wszystkich miar inflacji bazowej. Skala tego spadku była zbliżona do spadku wskaźnika inflacji mierzonej wzrostem cen towarów i usług konsumpcyjnych CPI i w analizowanym okresie wyniosła 2,4 – 3,3 pkt. proc., podczas gdy wskaźnik CPI obniżył się o 2,8 pkt. proc. Utrzymujący się spadek wszystkich miar inflacji wskazuje, że tendencje dezinflacyjne w gospodarce mają charakter trwały i nie są tylko efektem działania czynników o charakterze przejściowym.

Wskaźnik *inflacji „netto”*, powstały przez wyłączenie z CPI cen żywności i paliw, w ciągu całego 2002 r. był wyraźnie wyższy niż pozostałe miary inflacji bazowej i jednocześnie ukształtował się powyżej wskaźnika CPI. Tendencja ta, utrzymująca się od maja 2001 r., wskazuje na antyinflacyjny charakter cen żywności i paliw, których wyłączenie spowodowało, że w 2002 r. odchylenie tej miary od wskaźnika CPI wyniosło średnio 1,3 pkt. proc. Wśród wyłączonych grup najbardziej potaniało mięso wieprzowe, wędliny, drób oraz warzywa (zwłaszcza ziemniaki). Od czerwca do grudnia 2002 r. grupa cen żywności i paliw obniżyła się średnio o 1,7 proc. w skali roku. W 2003 r. ten-

Tabela 19
Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej w 2001 r.

	2001											
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
	zmiany w stosunku do analogicznego miesiąca											
	poprzedniego roku = 100											
CPI	7,4	6,6	6,2	6,6	6,9	6,2	5,2	5,1	4,3	4,0	3,6	3,6
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu:												
Cen kontrolowanych	7,5	6,8	6,5	6,6	7,0	6,6	5,2	4,8	4,1	3,9	3,5	3,2
Cen o największej zmienności	7,8	7,2	6,7	6,8	6,5	5,3	4,5	4,2	3,6	3,2	3,0	3,1
Cen o największej zmienności i cen paliw	7,8	7,3	7,1	7,2	7,0	6,2	5,4	4,9	4,3	4,0	3,8	3,7
Cen żywności i paliw (inflacja „netto”)	7,2	6,8	6,7	7,0	7,2	6,8	6,7	6,5	5,8	5,5	5,3	5,1
15% średnia obcięta	7,4	7,1	6,8	6,8	6,5	6,0	5,5	5,0	4,6	4,2	3,9	3,7

Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Tabela 20
Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej w 2002 r.

	2002											
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
	zmiany w stosunku do analogicznego miesiąca											
	poprzedniego roku = 100											
CPI	3,4	3,5	3,3	3,0	1,9	1,6	1,3	1,2	1,3	1,1	0,9	0,8
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu:												
Cen kontrolowanych	3,2	3,1	3,0	2,6	1,7	1,3	0,8	0,7	0,6	0,5	0,2	0,2
Cen o największej zmienności	2,9	2,8	2,6	2,5	2,1	1,9	1,6	1,5	1,3	0,9	0,8	0,7
Cen o największej zmienności i cen paliw	3,4	3,3	2,9	2,7	2,4	2,1	1,7	1,6	1,3	0,8	0,6	0,4
Cen żywności i paliw (inflacja „netto”)	4,7	4,7	4,1	4,0	3,2	3,1	2,9	2,8	2,8	2,3	2,1	2,0
15% średnia obcięta	3,5	3,2	2,9	2,6	2,0	1,9	1,7	1,7	1,5	1,3	1,3	1,2

Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

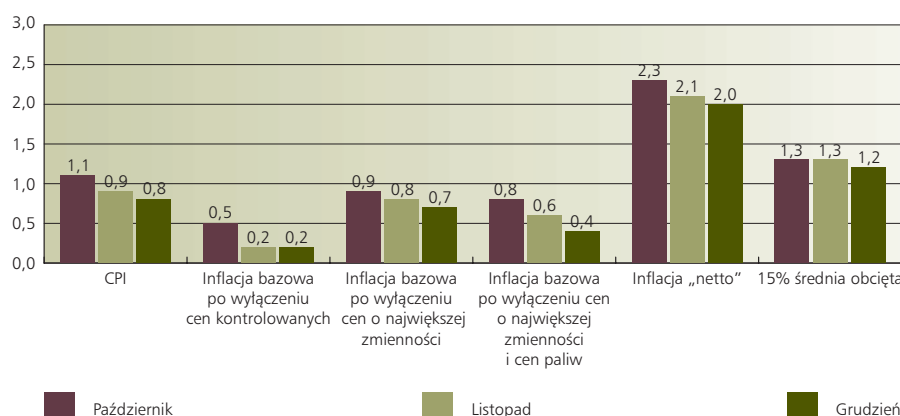
dencja ta może jednak ulec odwróceniu ze względu na rosnące ceny paliw (których udział w koszyku CPI wynosi 3,7%) wskutek wzrostu notowań światowych cen ropy naftowej. W grudniu 2002 r. ceny paliw były wyższe o 7,6% niż przed rokiem.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych od maja 2002 r. kształtowała się na zdecydowanie niższym poziomie niż pozostałe miary inflacji bazowej, a w grudniu 2002 r. wykazała wzrost zaledwie o 0,2% w ujęciu rocznym. Także w porównaniu ze wskaźnikiem CPI w 2002 r. miara ta była dużo niższa (średnio o 0,5 pkt. proc.). Wskazuje to na presję inflacyjną ze strony cen towarów i usług konsumpcyjnych podlegających kontroli administracyjnej, które łącznie w końcu 2002 r. wzrosły o 2,7%. Wśród wyłączonych cen najwyższe podwyżki dotyczyły opłat za energię elektryczną (wzrost o 6,4% w IV kwartale 2002 r. w skali roku), gaz (6,5%), ciepłą wodę (6,8%), radio i telewizję (11,9%), a także cen paliw. Grupy te, ze względu na stosunkowo duży udział w koszyku CPI, nawet przy nieznacznych ruchach cen wywołują wyraźnie zmiany wskaźnika CPI.

Kolejna miara inflacji bazowej, tzw. **15% średnia obciążona**, charakteryzuje się bardzo małą zmiennością (co wynika bezpośrednio z jej konstrukcji, polegającej na symetrycznym obciążeniu

Wykres 47

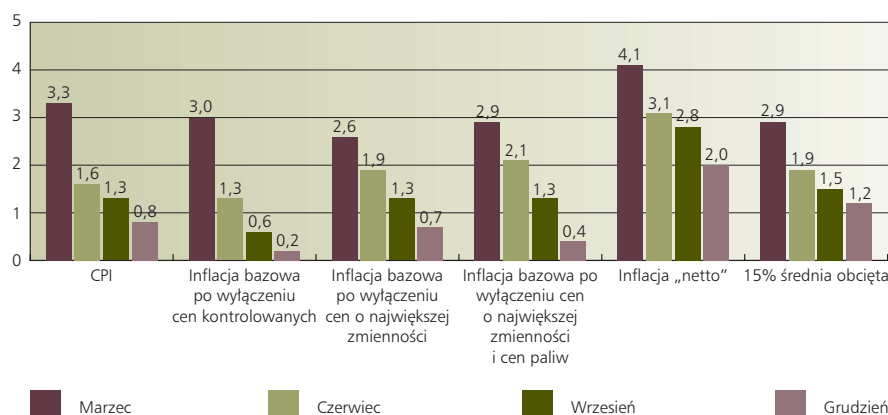
CPI oraz inflacja bazowa w IV kwartale 2002 r.
(zmiany do analogicznego miesiąca poprzedniego roku)



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 48

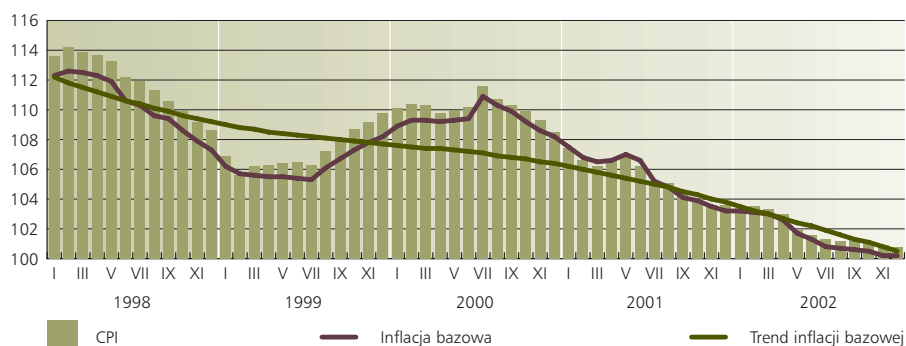
CPI oraz inflacja bazowa na koniec kwartałów 2002 r.
(zmiany do analogicznego miesiąca poprzedniego roku)



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 49

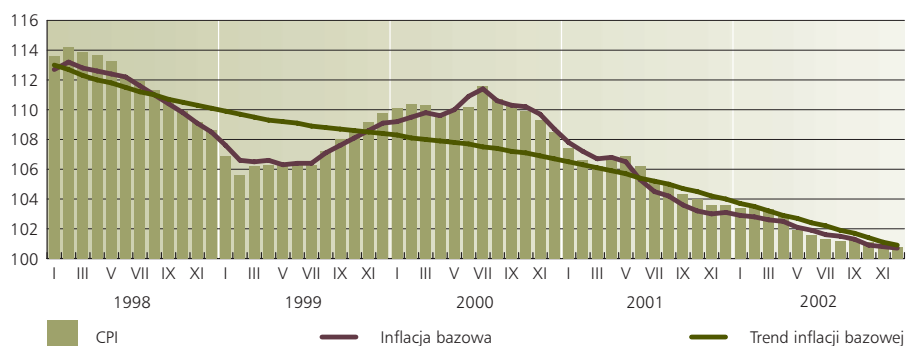
**Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej po wyłączeniu cen kontrolowanych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)**



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 50

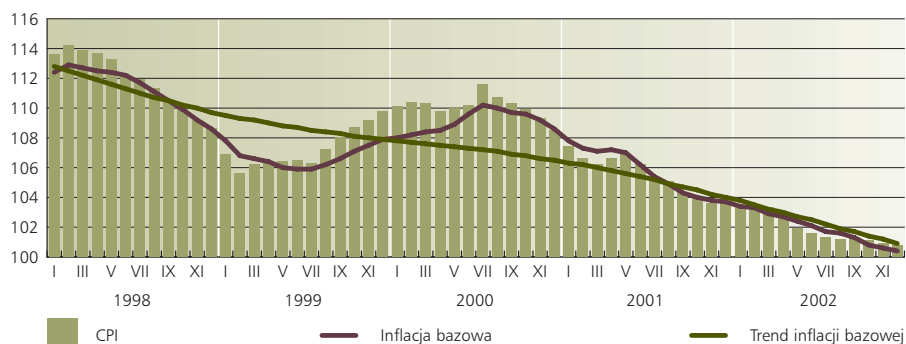
**Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)**



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 51

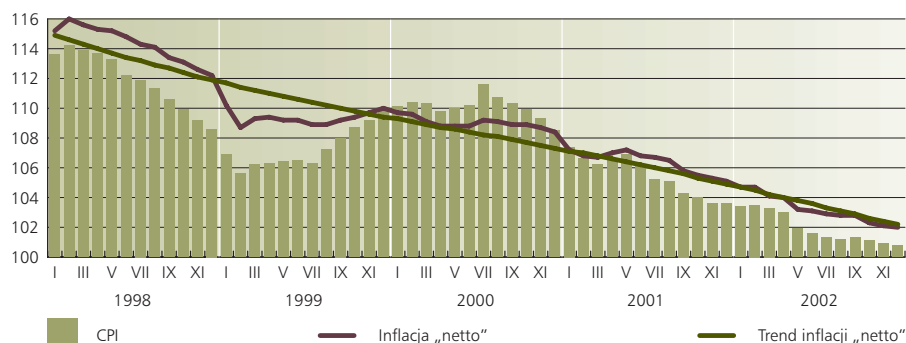
**Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)**



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 52

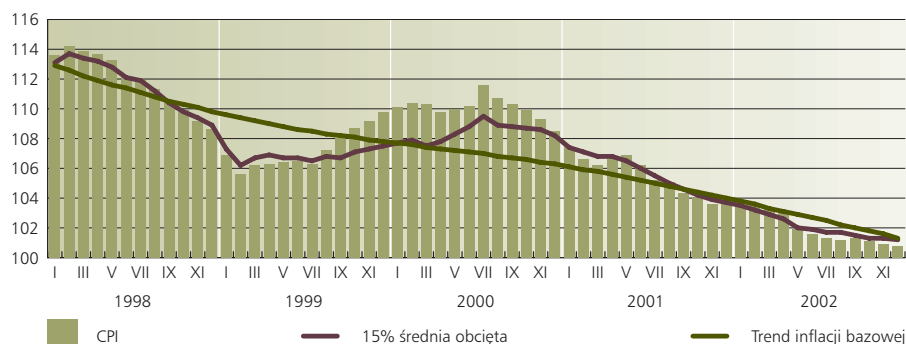
Wskaźniki CPI oraz inflacji „netto” po wyłączeniu cen żywności i paliw
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 53

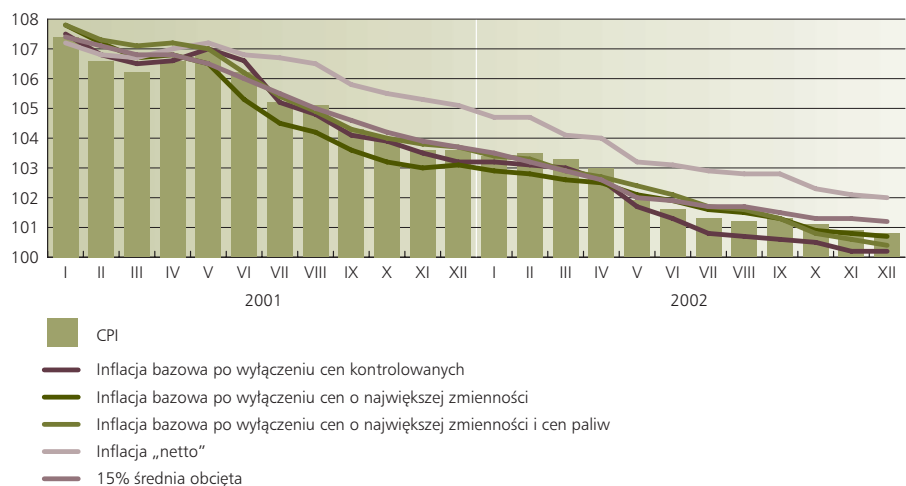
Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej – 15% średnia obciążona
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 54

Wskaźniki CPI oraz inflacji bazowej (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

po 15% grup z lewej i prawej strony rozkładu, których ceny uległy największej zmianie w danym okresie). Od maja 2002 r. miara ta kształtowała się powyżej wskaźnika CPI, a w grudniu ub.r. spadła do poziomu 1,2%. Zostały wówczas wyłączone grupy, które najmniej podrożały: artykuły żywnościowe (mięso, wędliny, warzywa, kawa), wyroby spirytusowe, sprzęt audiowizualny i informatyczny, jak również grupy o największym wzroście cen: opłaty związane z użytkowaniem mieszkania i nośniki energii, opłaty za radio i telewizję, transport kolejowy i morski oraz paliwa. W IV kwartale 2002 r. dynamika spadku tej miary było bardzo niska, co może wskazywać na zahamowanie tempa spadku wskaźnika CPI w 2003 r.

Pozostałe dwie miary inflacji bazowej, tj. *inflacja bazowa po wyeliminowaniu z CPI cen o największej zmienności*, a także inflacja bazowa *po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych i cen paliw*, w 2002 r. kształtowały się na poziomie najbardziej zbliżonym do poziomu ogólnego wskaźnika cen. Mimo to ich dynamika była bardzo zróżnicowana. Dynamika inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw obniżyła się w 2002 r. najbardziej spośród wszystkich miar inflacji (bazowej i CPI), a dynamika inflacji bazowej po wyłączeniu tylko cen najbardziej zmiennych – najmniej. Był to efekt wzrostowej tendencji cen paliw, o które różnią się oba wskaźniki i które w okresie od stycznia do lipca ub.r. (w ujęciu rocznym) były niższe średnio o 4 proc., a w okresie sierpień – grudzień ub.r. wyższe – odpowiednio o 3,9 proc. Poza tym wyłączenie z CPI cen najbardziej zmiennych nie spowodowało widocznego zmniejszenia tempa wzrostu obu miar inflacji bazowej w porównaniu z CPI. Wśród wyłączonych grup znalazły się bowiem zarówno grupy dynamizujące inflację (opłaty związane z użytkowaniem mieszkania, energia elektryczna, ciepła woda), jak i spowalniające jej wzrost (drób, warzywa). W rezultacie obie miary inflacji bazowej ukształtowały się na poziomie zbliżonym do wskaźnika CPI.

5.3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej

Rok 2002 był kolejnym rokiem spadku średniorocznej dynamiki cen PPI w przemyśle – do 1% z 1,6% w 2001 r. i 7,8% w 2000 r. (por. tabela 21, wykres 57). Na stosunkowo niską dynamikę PPI złożyło się w ub.r. utrzymanie tendencji deflacyjnych w przemyśle przetwórczym (-0,1%), przy jednoczesnych wyraźnych wzrostach cen w sekcjach: wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (7%) oraz górnictwo i kopalnictwo (2,9%).

Wzrost PPI w ub.r., podobnie jak rok wcześniej, wynikał głównie ze wzrostu cen w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę. Do wzrostu PPI, choć w mniejszym stopniu niż rok wcześniej, przyczynił się również wzrost cen w sekcji górnictwo i kopalnictwo. Natomiast ujemna dynamika cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe²² była czynnikiem, który stabilizował PPI na niskim poziomie (por. wykres 58).

Presja inflacyjna w 2002 r. wystąpiła więc w gałęziach silnie zmonopolizowanych, w których ceny nie są poddane konkurencji rynkowej, a w części podlegają regulacji administracyjnej (wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę). W warunkach słabej aktywności gospodarczej, a zwłaszcza malejącego popytu inwestycyjnego, nie nastąpiło jednak przeniesienie wzrostu cen w tych gałęziach na koszty i ceny w przemyśle przetwórczym.

W kolejnych kwartałach ub.r. dynamika indeksu PPI (liczona kwartał do analogicznego kwartału poprzedniego roku) wzrastała i w IV kwartale osiągnęła 1,9%. Dwunastomiesięczne wskaźniki PPI w kolejnych miesiącach ub.r. także wykazywały tendencję wzrostową (por. wykres 55); grudzień 2002 r. w relacji do grudnia 2001 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były wyższe o 2,2%, w tym w sekcji przetwórstwo przemysłowe – o 1,4%.

W sekcji przetwórstwo przemysłowe wskaźniki cen liczone w relacji do grudnia 2001 r. przez cały ub.r. były – w przeciwieństwie do sytuacji w 2001 r. – dodatnie (por. wykres 56). Było to na-

²² Udział produkcji sprzedanej sekcji przetwórstwo przemysłowe w produkcji przemysłu ogółem wyniósł w 2002 r. 81,8% (według obliczeń NBP).

Tabela 21

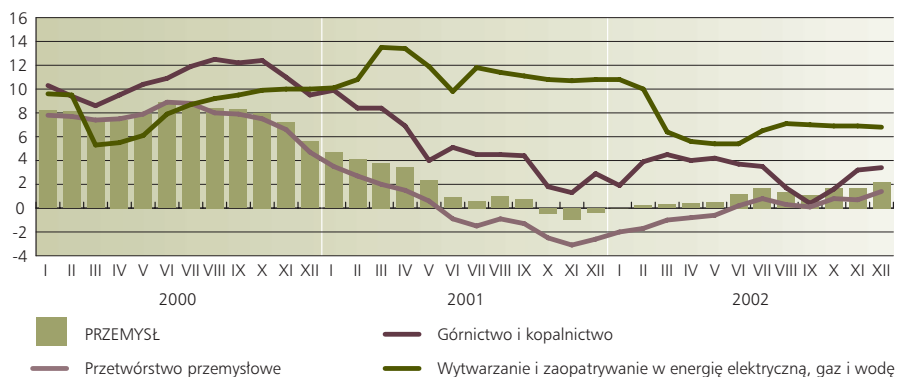
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle i w budownictwie

Wyszczególnienie	2001					2002				
	I	II	III	IV	średnio-	I	II	III	IV	średnio-
	kwartały					kwartały				
	analogiczny kwartał					analogiczny kwartał				
	poprzedniego roku = 100					poprzedniego roku = 100				
PRZEMYSŁ PPI, w tym:	104,2	102,2	100,8	99,4	101,6	100,2	100,7	101,4	101,9	101,0
– górnictwo i kopalnictwo	108,9	105,3	104,5	102,0	105,1	103,6	103,9	101,9	102,7	103,0
– przetwórstwo przemysłowe	102,7	100,4	98,8	97,3	99,8	98,4	99,6	100,4	101,0	99,9
– wytwarzanie i zaopatrywanie										
w energię elektryczną, gaz, wodę	111,5	111,7	111,5	110,8	111,3	109,0	105,5	106,9	106,9	107,0
BUDOWNICTWO	106,3	104,4	103,4	102,5	103,8	102,0	101,4	101,0	100,6	101,2

Źródło: dane GUS.

Wykres 55

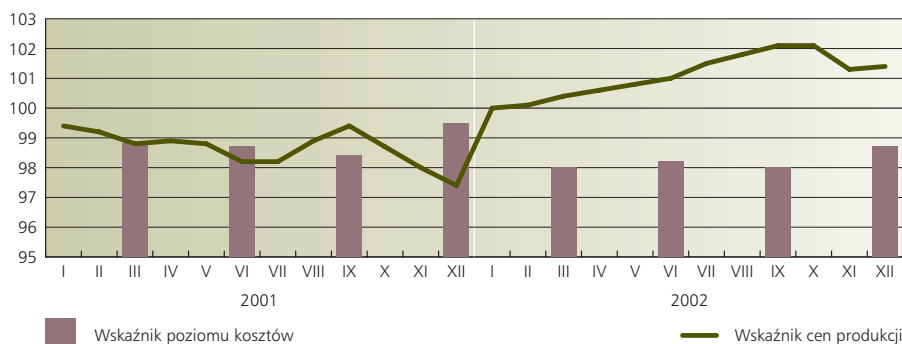
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej w przemyśle (PPI) i w jego sekcjach (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 56

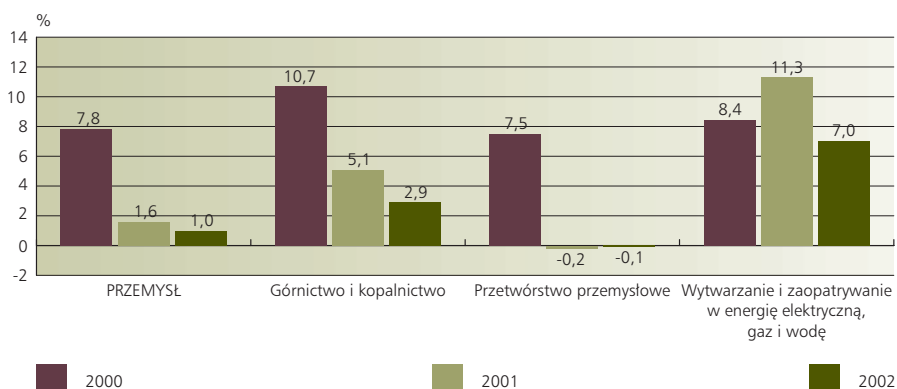
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu w sekcji przetwórstwo przemysłowe w latach 2001–2002 (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 57

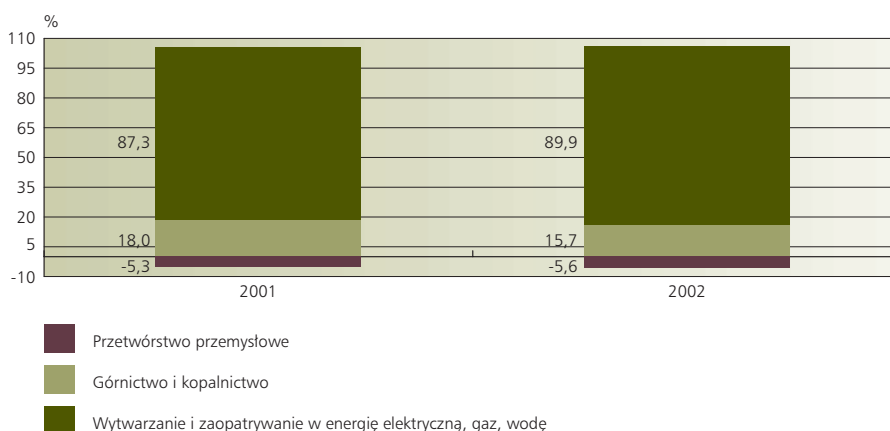
Średnioroczne wskaźniki wzrostu cen produkcji sprzedanej w przemyśle i w jego sekcjach w latach 2000–2002 (analogiczny kwartał poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 58

Udział dynamiki cen produkcji sprzedanej w sekcjach przemysłu we wzroście PPI (poprzedni rok = 100)



Źródło: dane GUS.

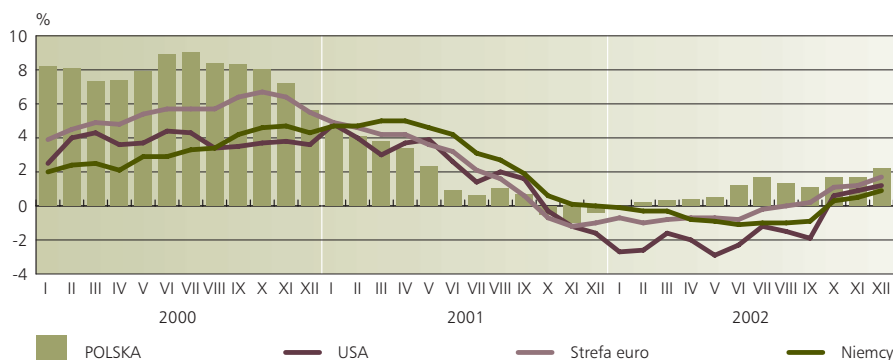
stępsstwo przede wszystkim zwiększania się popytu konsumpcyjnego na rynku krajowym oraz poprawy warunków w handlu zagranicznym (wzrost indeksu *terms of trade*). Jednak skutek bardzo słabej dynamiki inwestycji dwunastomiesięczne wskaźniki cen w tej sekcji – po trwających rok spadkach – zaczęły wzrastać dopiero od czerwca 2002 r (por. wykres 55).

Największe w skali roku wzrosty cen w przetwórstwie przemysłowym zanotowano w ub.r. w dziale wytwarzanie koksu, produktów rafinacji ropy naftowej i paliw jądrowych (20,6%), w którym ceny zależą w znacznym stopniu od światowych cen ropy naftowej i który charakteryzuje się silnym stopniem monopolizacji. Natomiast największe roczne spadki cen w przetwórstwie przemysłowym nastąpiły w ub.r. w działach: produkcja artykułów spożywczych i napojów (-3,2%) oraz produkcja instrumentów medycznych, precyzyjnych i optycznych, zegarów i zegarków (-2,7%). Wzrost tendencji inflacyjnych w przemyśle przetwórczym w warunkach stopniowo zwiększającej się produkcji może wskazywać na pojawianie się w niektórych gałęziach bariery zdolności produkcyjnych.

Ceny w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę – w przeciwieństwie do cen w przetwórstwie przemysłowym – wykazywały w ub.r. dynamiczny wzrost, choć niższy niż w po-

Wykres 59

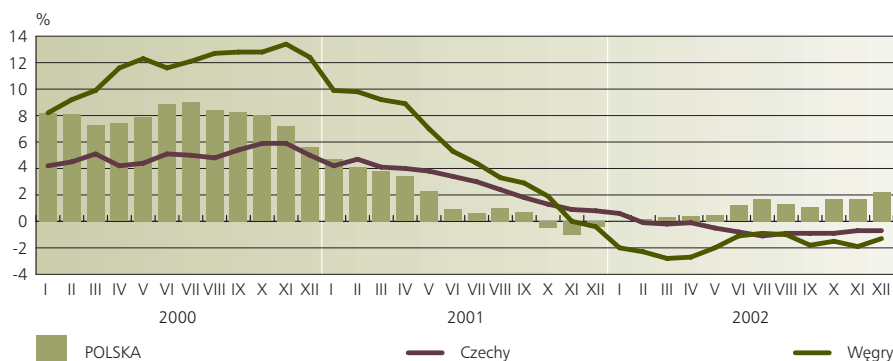
PPI w Niemczech, strefie euro, USA i Polsce (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: Bloomberg.

Wykres 60

PPI w Czechach, Polsce i na Węgrzech (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: Bloomberg.

przednich dwóch latach. Największy miesięczny wzrost tych cen zanotowano w lipcu (o 3,8%) w następstwie urzędowych podwyżek cen energii elektrycznej. W ciągu ub.r. dwunastomiesięczny indeks cen w analizowanej sekcji ustabilizował się na poziomie około 6-7% i na koniec roku wynosił 6,8%.

W górnictwie i kopalnictwie dynamika cen, zarówno w poszczególnych kwartałach, jak i średnioroczna, była w ub.r. zdecydowanie słabsza niż w 2001 r. Jednak średnioroczny wzrost cen w tej sekcji – o 2,9% – znacznie przewyższał wzrost PPI.

W ub.r. utrzymała się, obserwowana od połowy 2000 r., spadkowa tendencja dynamiki cen produkcji budowlano-montażowej. W grudniu 2002 r. ceny te były wyższe o 0,4% niż w grudniu 2001 r., kiedy ich wskaźnik wynosił 2,3%. Tak słaba dynamika cen mogła być związana z pogłębiającym się kryzysem w budownictwie²³.

Kształtowanie się cen produkcji sprzedanej przemysłu w Polsce w 2002 r. odbiegało od tendencji obserwowanych w tym czasie w innych krajach, w tym będących naszymi partnerami handlowymi (por. wykresy 59 i 60). W strefie euro i USA odwrócenie tendencji deflacyjnych nastąpiło w IV kwartale 2002 r. (dwunastomiesięczne wskaźniki cen PPI na koniec ub.r. kształtowały się w strefie euro na poziomie 1,5%, a w USA 1,2%). Natomiast na Węgrzech i w Czechach spadek PPI utrzymywał się przez cały ub.r.

²³ Produkcja budowlano-montażowa (w jednostkach o liczbie pracujących powyżej 9 osób) była w ub.r. o 10,5% niższa niż w 2001 r.

Współczynnik korelacji polskiego indeksu PPI z indeksem PPI w strefie euro wynosi 0,90²⁴. Silniej skorelowane z indeksem PPI w strefie euro są indeksy PPI Czech i Węgier. Dla Czech korelacja ta wynosi 0,93, a dla Węgier 0,96.

Niższy współczynnik korelacji w przypadku Polski może wynikać zarówno z mniejszego stopnia powiązania polskiego rynku z rynkiem strefy euro, jak i z większego – w porównaniu z Czechami i Węgrami – udziału sektorów górniczego i energetycznego w polskim przemyśle.

Nieco słabsza korelacja zachodzi pomiędzy PPI Czech i Niemiec: 0,89²⁵. Charakterystyczne jest również to, że w przeciwieństwie do innych państw europejskich i USA, w Czechach i na Węgrzech nie nastąpiło w ub.r. przełamanie tendencji deflacyjnych mierzonych indeksem PPI.

²⁴ Wszystkie współczynniki korelacji obliczono na podstawie próby z okresu styczeń 2000 r.–grudzień 2002 r.

²⁵ Korelacja PPI Czech i Węgier wynosi 0,97.

6

Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego

6.1. Polityka pieniężna w 2002 r.

6.1.1. Cel inflacyjny i decyzje Rady Polityki Pieniężnej

W *Założeniach polityki pieniężnej na 2002 rok* Rada Polityki Pieniężnej ustaliła krótkookresowy cel inflacyjny (mierzony dwunastomiesięcznym wzrostem cen towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2002 r.) na poziomie 5% z dopuszczalnym przedziałem odchyłeń ± 1 pkt. proc. Cel ten stanowił element realizacji celu średniookresowego określonego w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999–2003*, uchwalonej w 1998 r. Rada za strategiczny cel polityki pieniężnej uznała wówczas obniżenie do końca 2003 r. stopy inflacji poniżej 4%.

Warunki realizacji celu inflacyjnego w pierwszym półroczu 2002 r. okazały się znacznie bardziej sprzyjające obniżaniu inflacji niż przewidywano w momencie jego ustalania, tj. w sierpniu 2001 r. Nie spodziewanie korzystnie ukształtowały się zwłaszcza czynniki podażowe, głównie w odniesieniu do cen żywności. Okazało się też, że mniejszy niż zakładano będzie wzrost cen podlegających regulacji administracyjnej. Na niższym poziomie ukształtowała się także dynamika popytu krajowego.

W wyniku oddziaływania wszystkich tych czynników roczna inflacja obniżyła się z 3,6% w grudniu 2001 r. do 1,9% w maju 2002 r. Ponadto od początku roku stopniowo obniżały się oczekiwania inflacyjne zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych²⁶. Przykładowo, analitycy bankowi, którzy w styczniu 2002 r. spodziewali się, że inflacja roczna w grudniu 2002 r. będzie wynosiła 4,7%, w czerwcu 2002 r. oczekiwali, że wyniesie ona 3,3%.

W tej sytuacji należało oczekiwać, że mimo obniżenia stóp procentowych NBP od sierpnia 2001 r. do maja 2002 r. łącznie o 6,5 pkt. proc., inflacja w 2002 r. będzie znacząco niższa od przyjętego w 2001 r. rocznego celu inflacyjnego. W rezultacie, dla uniknięcia błędnych interpretacji co do przyszłego kierunku polityki pieniężnej i zachowania jej przejrzystości, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o rewizji celu inflacyjnego na 2002 r. W dniu 26 czerwca ub.r. cel ten został obniżony do poziomu 3% – z dopuszczalnym przedziałem odchyłeń ± 1 pkt. proc.

W *Założeniach polityki pieniężnej na 2002 rok* Rada zaznaczyła, że w krótkim okresie nieoczekiwane, przejściowe wstrząsy podażowe mogą mieć silny wpływ na poziom inflacji. W tym kontekście RPP podkreślała, że realizacja strategicznego, średniookresowego celu polityki pieniężnej jest nadrzędna w stosunku do osiągnięcia celu na 2002 r.

W 2002 r. w warunkach postępującego spadku inflacji oraz utrzymywania się czynników sprzyjających jej utrwalaniu się na niskim poziomie, Rada Polityki Pieniężnej ośmiokrotnie obniżyła stopy podstawowe NBP. W sumie, w obecnym cyklu obniżek stóp procentowych, tj. począwszy od lutego 2001 r. do końca 2002 r., były one redukowane czternastokrotnie. W rezultacie ich poziom uległ radykalnemu zmniejszeniu i osiągnął historyczne minimum. Stopa referencyjna NBP, kluczowa z punktu widzenia oceny stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej, spadła w tym okresie z 19% do 6,75%, tj. o 12,25 pkt. proc., a w ujęciu realnym (przy użyciu bieżącego wskaźnika CPI jako deflatora) – z 11,6% do 5,9%, tj. o 5,7 pkt. proc. Natomiast w okresie od grudnia 2001 r. do grudnia 2002 r. stopa referencyjna została zredukowana nominalnie o 4,75 pkt. proc., a realnie

²⁶ Porównaj punkt 6.3.3. *Oczekiwania inflacyjne*.

Tabela 22

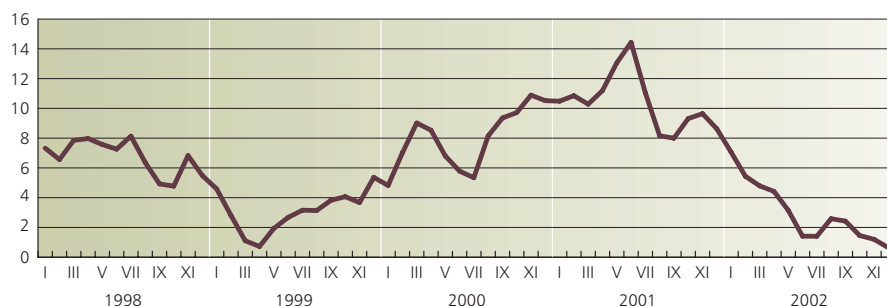
Najważniejsze decyzje Rady Polityki Pieniężnej podjęte w 2002 r.

Data ^a	Decyzja
30 stycznia	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 11,5% do 10% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 14% do 12%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 15,5% do 13,5%
	Obniżenie stopy depozytowej z 7,5% do 6,5%
25 kwietnia	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 10% do 9,5% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 12% do 11%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 13,5% do 12,5%
29 maja	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 9,5% do 9% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 11% do 10,5%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 12,5% do 12%
	Obniżenie stopy depozytowej z 6,5% do 6%
26 czerwca	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 9% do 8,5% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 10,5% do 10%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 12% do 11,5%
	Obniżenie stopy depozytowej z 6% do 5,5%
	Obniżenie poziomu celu inflacyjnego na 2002 r. do 3% z dopuszczalnym przedziałem odchyłeń +/-1 pkt. proc.
28 sierpnia	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 8,5% do 8,0% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 10% do 9,0%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 11,5% do 10,5%
25 września	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 8,0% do 7,5% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 9,0% do 8,5%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 10,5% do 10,0%
	Obniżenie stopy depozytowej z 5,5% do 5,0%
	Przyjęcie Założeń polityki pieniężnej na 2003 r.
23 października	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 7,5% do 7% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 8,5% do 7,75%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 10,0% do 9%
27 listopada	Obniżenie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 7% do 6,75% w skali roku
	Obniżenie stopy redyskonta weksli z 7,75% do 7,50%
	Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 9% do 8,75%
	Obniżenie stopy depozytowej z 5,0% do 4,75%

^a Data podjęcia decyzji.

Wykres 61

Indeks restrykcyjności polityki pieniężnej (podstawa: grudzień 1994)



Źródło: dane NBP.

Wykres 62

Indeks restrykcyjności polityki pieniężnej (podstawa: analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

(deflowana CPI) o 1,7 pkt. proc.). Spadkowi nominalnych i realnych stóp procentowych towarzyszyła również istotna deprecjacja złotego.

W wyniku działania tych czynników polityka pieniężna w 2002 r. uległa dalszemu złagodzeniu. Potwierdzają to obliczane w NBP indeksy restrykcyjności polityki pieniężnej, uwzględniające zmiany zarówno krótkookresowej realnej stopy procentowej, jak i realnego efektywnego kursu złotego. W ciągu ubiegłego roku wykazywały one niemal nieprzerwany spadek, a ich przejściowe wzrosty wynikały ze statystycznego efektu bazy odniesienia.

6.1.2. Uwarunkowania polityki pieniężnej

W okresie od grudnia 2001 r. do grudnia 2002 r. roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się z 3,6% do 0,8%. Towarzyszył temu spadek wszystkich miar inflacji bazowej: z przedziału 3,1% – 5,1%, w którym mieściły się one w grudniu 2001 r. do przedziału 0,2%–2,0% w grudniu 2002 r. Jednocześnie umacniały się niskie oczekiwania inflacyjne zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych. W przypadku osób prywatnych spodziewana przez nie w horyzoncie dwunastu miesięcy inflacja roczna mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (tzw. zobiektywizowana miara oczekiwań inflacyjnych) spadła z 2,9% w grudniu 2001 r. do 0,8% w grudniu 2002 r., podczas gdy analogiczny wskaźnik inflacji oczekiwany przez analityków bankowych w horyzoncie 11 miesięcy obniżył się odpowiednio z 4,7% do 2,5%.

Szacuje się, że w 2002 r. rejestrowane dochody do dyspozycji brutto gospodarstw domowych w ujęciu nominalnym wykazały niewielki wzrost (o około 1%), a w ujęciu realnym – spadek (o 1%). W warunkach narastającego bezrobocia nominalne tempo wzrostu płac, zarówno w sektorze przedsiębiorstw, jak i w całej gospodarce narodowej, było niższe niż przed rokiem. W połączeniu ze spadkiem przeciętnego zatrudnienia oznaczało to mniejsze niż przed rokiem wypłaty wynagro-

dzeń (w sektorze przedsiębiorstw – nominalnie o 1,4%, a realnie o 3,3%). Niższy niż w ub.r. był także wzrost wypłat świadczeń emerytalnych i rent: w stosunku do poprzedniego roku zwiększyły się one nominalnie o 5,7%²⁶, a realnie o 3,6%.

Dynamika spożycia indywidualnego w 2002 r. (3,3% w skali roku) znacznie przewyższała dynamikę rejestrowanych dochodów do dyspozycji. Mogło to wynikać ze wzrostu dochodów spoza gospodarki rejestrowanej lub ze spadku skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania.

Depozyty gospodarstw domowych, po okresie słabnącego tempa wzrostu w I półroczu ub.r., w II półroczu systematycznie zmniejszały się. Zmiany te wynikały z malejącej atrakcyjności lokat bankowych (efekt spadku stóp procentowych, dodatkowo pogłębiony podatkiem od przychodów odsetkowych), a także z niskiej dynamiki rejestrowanych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i związanego z tym ich dążenia do „wygładzenia” ścieżki konsumpcji. Towarzystwo im wysokie roczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu, które na koniec roku wyniosło 10,4%.

Z kolei dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wykazywała w ub.r. tendencję spadkową, która dopiero w sierpniu uległa zahamowaniu i do końca roku utrzymywała się na poziomie około 8,5% w skali rocznej. Przyczyn ubiegłorocznego spowolnienia akcji kredytowej dla gospodarstw domowych – obok wysokiego oprocentowania kredytów – należy upatrywać w pogorszeniu perspektyw dochodowych ludności w warunkach nadal rosnącego bezrobocia.

W rezultacie powyższych zmian w depozytach i kredytach oszczędności netto gospodarstw domowych w bankach, po wzroście o około 14 mld zł w 2001 r., w ub.r. zmniejszyły się o 13,7 mld zł.

Część środków z lokat bankowych została w ub.r. przesunięta do alternatywnych form oszczędzania o rentowności przewyższającej oprocentowanie oferowane przez banki (obligacje, bony skarbowe, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych). W sumie oszczędności finansowe gospodarstw domowych poza systemem bankowym wzrosły w ub.r. prawie trzykrotnie.

Stosunkowo wysokiej dynamice popytu konsumpcyjnego towarzyszył w 2002 r. dalszy spadek nakładów inwestycyjnych. W skali roku nakłady na środki trwałe brutto zmniejszyły się o 7,2% i w IV kwartale ub.r. – mimo efektu niskiej bazy – były nadal niższe (o 4,1%) niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Potwierdzeniem bardzo niskiego popytu inwestycyjnego był utrzymujący się przez cały ub.r. spadek produkcji budowlanej. Słaba dynamika inwestycji znajdowała też odzwierciedlenie w bardzo niskim tempie przyrostu kredytów dla przedsiębiorstw w ub.r. Po okresie spadkowej, a nawet ujemnej rocznej dynamiki tych kredytów notowanej w pierwszym półroczu ub.r., w drugim półroczu ustabilizowała się ona na niskim dodatnim poziomie (poniżej 2%).

Istotnym czynnikiem zniechęcającym przedsiębiorstwa do podejmowania działalności inwestycyjnej w ub.r. były pogarszające się oceny wzrostu popytu – przede wszystkim zewnętrznego. Większy spadek skłonności do inwestowania wykazywały bowiem przedsiębiorstwa o dużym udziale eksportu w produkcji niż przedsiębiorstwa operujące głównie na rynku wewnętrznym.

Decyzje RPP dotyczące zmian stóp procentowych w 2002 r. wynikały m.in. z oceny perspektyw wzrostu aktywności gospodarczej, w tym zmian w strukturze popytu finalnego jako czynnika wpływającego na przyszłą inflację.

W ciągu roku niekorzystnie kształtujące się wskaźniki bieżącej i oczekiwanej koniunktury w gospodarkach strefy euro (w szczególności w Niemczech) oraz w USA stopniowo oddalały perspektywę wpływu poprawy sytuacji gospodarczej na świecie na przyspieszenie ożywienia gospodarczego w Polsce. Dodatkowo przyczyniało się do tego utrzymujące się przez cały rok napięcie polityczne wokół Iraku i związana z tym narastająca groźba konfliktu zbrojnego w tym rejonie. Zagrożenie przerwania ciągłości dostaw ropy naftowej stymulowało bowiem wzrost bieżących oraz prognozowanych cen ropy naftowej.

Z kolei sygnały napływające w ub.r. z gospodarki krajowej były niejednoznaczne. W pierwszym półroczu aktywność gospodarcza pozostawała słaba. Popyt krajowy, po czterech kwartałach spadku, w I kwartale ub.r. ukształtował się na poziomie sprzed roku i dopiero w II kwarta-

le ub.r. był o 1% wyższy niż przed rokiem. Jednocześnie utrzymywała się spadkowa tendencja wartości dodanej w przemyśle i w budownictwie, przy nadal stosunkowo wysokim tempie wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych. Dopiero w III kwartale ub.r. pojawiły się symptomy ożywienia gospodarczego: nastąpiło przełamanie stagnacyjnego trendu produkcji przemysłowej, zmniejszył się spadek wolumenu produkcji budowlano-montażowej, utrzymała się wysoka dynamika sprzedaży w działach zaliczanych do usług rynkowych, nastąpiła poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Czynniki te wskazywały, że tempo wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach zwiększy się.

Z drugiej jednak strony nie znajdowało to wyraźnego potwierdzenia w oczekiwaniach dotyczących kształtowania się czynników popytowych. Sytuacja na rynku pracy wskazywała bowiem, że w najbliższych miesiącach nie należy oczekiwać wyraźnego wzrostu dochodów z pracy najemnej. W połączeniu ze spodziewanym niskim wzrostem dochodów ze świadczeń społecznych oraz spadkową tendencją nakładów inwestycyjnych, sugerowało to utrzymywanie się niskiej dynamiki popytu krajowego.

W sumie, mimo niejednoznacznego obrazu sytuacji makroekonomicznej w III kwartale ub.r., Rada oceniła, że będzie następować stopniowe ożywienie gospodarcze. Jego spodziewane umiarkowane tempo nie stwarzało jednak, zdaniem RPP, zagrożenia dla realizacji celu inflacyjnego w 2002 i 2003 r., co przemawiało za dalszym obniżaniem stóp procentowych.

Jednocześnie, przy podejmowaniu decyzji o stopach procentowych brano pod uwagę czynniki, które mogły zagrozić stabilizacji inflacji na niskim poziomie, a tym samym obniżały skalę redukcji stóp procentowych w 2002 r.

Obok wspomnianego już szybszego wzrostu spożycia niż dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych (który, przy nieznajomości skali wzrostu dochodów z szarej strefy, sygnalizował ryzyko zmniejszenia się stopy oszczędności w tym sektorze) oraz ryzyka dalszego wzrostu cen ropy naftowej, istotnym ograniczeniem pola manewru w polityce pieniężnej w ubiegłym roku była niepewność co do sytuacji finansów publicznych. W szczególności dotyczyła ona skali deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych zarówno w 2002 r., jak i w 2003 r. W związku z pogarszającą się w ciągu ub.r. sytuacją funduszy celowych istniało bowiem niebezpieczeństwo, że deficyt ekonomiczny w obu latach będzie wyższy niż zakładano.

Niepokojem napawał także projekt *Ustawy budżetowej na rok 2003*. W opinii RPP nie zawierał on bowiem – wbrew wcześniejszym deklaracjom rządu – propozycji rozwiązań systemowych, niezbędnych do ograniczenia dynamiki wydatków budżetowych i zmiany ich struktury. W warunkach prognozowanego na 2003 r. szybszego wzrostu gospodarczego zakładał on natomiast utrzymanie wysokiego deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB, co oznaczałoby dalsze rozluźnienie polityki fiskalnej.

Czynnikiem, który mógł zagrozić stabilizacji inflacji na niskim poziomie była też deprecjacja złotego, szczególnie silna w II półroczu 2002 r.²⁷

Ponadto ostrożność, jaką wykazywała Rada przy podejmowaniu decyzji o kolejnych obniżkach stóp procentowych, wynikała też ze świadomości, że pełne skutki wcześniejszych obniżek – w tym dokonanych w 2001 r. – jeszcze się nie ujawniły²⁸. Ponadto ich prognozowanie jest obarczone znaczną niepewnością, co wynika m.in. z faktu, że gospodarka polska po raz pierwszy od początku lat 90. znalazła się w sytuacji, w której oczekuje istotnego wzrostu dynamiki popytu wewnętrznego.

W grudniu 2002 r. roczna stopa inflacji wynosiła 0,8%, a więc ukształtowała się poniżej krótkookresowego celu inflacyjnego przyjętego na 2002 r. w czerwcu ub.r. (3% +/- 1 pkt proc.). Niższy od prognozowanego poziom inflacji w ostatnich miesiącach ub.r. był jednak w głównej mierze następstwem czynników leżących poza zakresem oddziaływania polityki pieniężnej, a mianowicie:

²⁷ Porównaj punkt 6.3.2. *Kurs walutowy*.

²⁸ Według opinii RPP gospodarka reaguje na zmiany stóp procentowych z opóźnieniem 6–8 kwartałów.

- nieoczekiwanie głębokiego spadku cen żywności i napojów bezalkoholowych,
- niższego od przewidywań wzrostu cen kontrolowanych, w tym spadku cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych,
- gorszej od prognozowanej koniunktury w gospodarce światowej (niższe ceny wielu surowców i towarów importowanych).

Wskutek m.in. wysokich w stosunku do średniej z ostatnich lat (i wyższych niż wskazywały prognozy) zbiorów zbóż w 2002 r. oraz wzrostu produkcji zwierzęcej, utrzymała się na rynku wysoka podaż artykułów rolno-spożywczych. W rezultacie ceny żywności i napojów bezalkoholowych były w grudniu o 2,7% niższe niż przed rokiem.

W związku z koniecznością dostosowywania stawek podatków pośrednich w Polsce do stawek obowiązujących w Unii Europejskiej można było oczekiwać w ub.r. (na podstawie dostępnych założeń do budżetu państwa na 2002 r. oraz zapowiedzi organów odpowiedzialnych za kształtowanie cen kontrolowanych), większego wzrostu stawek podatku akcyzowego oraz rezygnacji z co najmniej części dotychczas obowiązujących obniżonych stawek podatku VAT. W sumie przewidywano, że w następstwie tych zmian ceny kontrolowane wzrosną w 2002 r. co najmniej o 5%, podczas gdy w rzeczywistości wzrosły one zaledwie o 2,7%. Był to efekt m.in. spadku cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 3,1%) wywołanego nieoczekiwaną obniżką stawki podatku akcyzowego, wprowadzoną w ostatnich miesiącach ub.r.

Skutki powyższych zmian dla poziomu inflacji w 2002 r. były znaczące. Gdyby bowiem ceny żywności i napojów bezalkoholowych oraz napojów alkoholowych rosły w tempie zbliżonym do odnotowanego rok wcześniej, to roczny wskaźnik CPI w grudniu 2002 r. wyniósłby około 2,5%.

Do złagodzenia presji inflacyjnej w ub.r. przyczyniła się też znacznie gorsza od przewidywanej koniunktura w gospodarce światowej. Jej przejawem była słabsza od oczekiwanej dynamika popytu zewnętrznego oraz niższe ceny wielu surowców i towarów importowanych.

Reasumując, w 2002 r. inflacja w Polsce została sprowadzona do niskiego poziomu notowanego w ostatnich latach w krajach rozwiniętych. Nawet po uwzględnieniu faktu, że osiągnięto to także dzięki czynnikom, na które polityka pieniężna nie miała wpływu, należy uznać, że proces dezinflacji dobiegł końca.

Zakończenie długoletniego procesu dezinflacji stwarza nowe jakościowo warunki dla polityki pieniężnej. Obecnie powinna ona być nakierowana na stabilizację inflacji na niskim poziomie. Pozwala to na rezygnację z inflacyjnych celów rocznych, wyznaczanych na koniec danego roku kalendarzowego, na rzecz realizacji celu ciągłego, który został zawarty w opublikowanej w marcu 2003 r. *Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku*.

Potrzeba uchwalenia tej *Strategii* wynikała z przekonania Rady, że publiczne ogłoszenie średniookresowego celu inflacyjnego oraz oczekiwanych warunków jego realizacji będzie sprzyjało utrwalaniu niskich oczekiwań inflacyjnych oraz – ze względu na opóźnienia w mechanizmie transmisji monetarnej – zachowaniu przejrzystości polityki pieniężnej. Wobec perspektywy wejścia Polski do Unii Europejskiej w 2004 r. konieczna stała się – zdaniem Rady – stabilizacja inflacji na poziomie spójnym ze strategią polityki gospodarczej, zakładającą możliwie szybkie przystąpienie do strefy euro.

6.1.3. Instrumenty polityki pieniężnej

W 2002 r. podstawowym instrumentem polityki pieniężnej NBP była stopa procentowa. Wpływając na poziom nominalnych krótkoterminowych stóp procentowych rynku pieniężnego, RPP dążyła do osiągnięcia takiego poziomu stóp procentowych w gospodarce, który byłby spójny z założonym celem inflacyjnym. W celu odpowiedniego kształtowania krótkoterminowych stóp procentowych NBP posługiwał się operacjami otwartego rynku, operacjami kredytowo-depozytowymi oraz rezerwą obowiązkową.

Operacje otwartego rynku²⁹ były podstawowym instrumentem umożliwiającym bankowi centralnemu eliminowanie wahań stóp procentowych na rynku i utrzymywanie ich na poziomie pożądanym z punktu widzenia polityki pieniężnej. W celu usprawnienia zarządzania płynnością przez banki komercyjne i bank centralny oraz większej stabilizacji stawek rynkowych, od 1.02.2002 r. podstawowe operacje otwartego rynku w postaci emisji bonów pieniężnych prowadzone były regularnie w każdy piątek.

W wyjątkowych sytuacjach (np. w przypadku znacznych zaburzeń płynności bądź zagrożenia dla funkcjonowania systemu płatniczego), NBP mógł zastosować operacje dostrajające w postaci:

- emisji bonów pieniężnych NBP z terminem zapadalności od 1 do 7 dni,
- zakupu od banków, w trybie przetargowym, skarbowych papierów wartościowych na okresy wynoszące od 1 do 7 dni,
- przedterminowego wykupu bonów pieniężnych NBP.

Operacje dostrajające mogły zatem przyjmować zarówno formę operacji zasilających, jak i absorbujących, zaś ich termin miał być zależny od długości występowania zaburzenia. W ciągu 2002 r. nie wystąpiła konieczność wykorzystania operacji dostrajających.

Z uwagi na utrzymującą się nadpłynność NBP prowadził tylko operacje absorbujące płynność. Wykorzystywał w tym celu emisję bonów pieniężnych NBP z 28-dniowym terminem zapadalności, oddziałując bezpośrednio na jednomiesięczne stopy procentowe na rynku międzybankowym. Minimalne oprocentowanie absorbujących płynność krótkookresowych operacji otwartego rynku (stopa referencyjna) informowało o bieżącym kierunku polityki pieniężnej.

Wartość nominalna emitowanych bonów pieniężnych obniżała się wraz ze stopniowym spadkiem płynności z 14.271 mln zł na koniec 2001 r. do 7.252 mln zł na koniec 2002 r.

Jednym z istotnych czynników oddziałujących w kierunku ograniczenia skali nadpłynności była kontynuacja sprzedaży przez NBP skarbowych papierów wartościowych w operacjach strukturalnych typu *outright*³⁰. W 2002 r. sprzedaż ta w kwocie nominalnej wyniosła 5.300 mln zł.

Z uwagi na to, że NBP prowadził podstawowe, regularne operacje otwartego rynku z 28-dniowym terminem zapadalności, dochodziło do wahań krótszych, zwłaszcza jednodniowych stóp na rynku międzybankowym. Łagodzeniu wahań tych stóp służyły krótkookresowe (jednodniowe) **operacje kredytowo-depozytowe**, prowadzone z bankami komercyjnymi z ich własnej inicjatywy: kredyt lombardowy udzielany pod zastaw skarbowych papierów wartościowych oraz depozyt na koniec dnia (lokaty terminowe banku w NBP).

Stopa kredytu lombardowego pełniła funkcję górnej granicy kosztu pozyskania pieniądza na najkrótszy termin na rynku międzybankowym. W niektórych okresach stopy rynku międzybankowego przekraczały jednak poziom oprocentowania kredytu lombardowego. Warunkiem uzyskania kredytu jest bowiem posiadanie odpowiedniego zabezpieczenia.

Stopa depozytowa wyznacza cenę, jaką bank centralny oferuje bankom komercyjnym za złożenie przez nie depozytu jednodniowego.

Stopy wykorzystywane w operacjach kredytowo-depozytowych wyznaczają korytarz wahań stóp rynku pieniężnego. Jest on symetryczny, tj. różnica między stopą depozytową a stopą referencyjną jest równa różnicy między oprocentowaniem kredytu lombardowego a stopą referencyjną. Szerokość korytarza była jednocześnie stopniowo dostosowywana do poziomu stóp procentowych

²⁹ Operacje otwartego rynku to transakcje prowadzone przez bank centralny z bankami komercyjnymi, dokonywane z inicjatywy banku centralnego. W zakres operacji otwartego rynku wchodzi: warunkowa i bezwarunkowa sprzedaż lub kupno papierów wartościowych, a także emisje własnych papierów dłużnych przez bank centralny.

³⁰ Operacje bezwarunkowe (*outright*) są jedną z form operacji otwartego rynku. W ramach tego typu operacji bank centralny kupuje bądź sprzedaje papiery wartościowe. Zakup papieru wartościowego przez bank centralny dostarcza płynności (dodatkowych środków) sektorowi bankowemu, natomiast sprzedaż papieru wartościowego tę płynność absorbuje. Absorpcja (zasilenie) płynności następuje na okres równy terminowi zapadalności papierów wartościowych.

NBP – różnica (*spread*) między stopą depozytową a lombardową została zawężona z 8% na początku 2002 r. do 4% w końcu roku.

Instrumentem, którego podstawową rolą było łagodzenie wpływu bieżących zmian płynności systemu bankowego na zmiany stóp procentowych rynku międzybankowego była **rezerwa obowiązkowa**³¹. Ułatwiała ona utrzymanie wybranej stopy rynkowej na pożądanym przez NBP poziomie. Wartość rezerwy obowiązkowej zmieniała się w zależności od wartości gromadzonych środków stanowiących podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej.

Stopa rezerwy obowiązkowej do 27.02 2002 r. wynosiła 5% od wszystkich rodzajów depozytów. Banki mogły zadeklarować do utrzymania w formie gotówki w kasach banków do 10% wymaganej rezerwy obowiązkowej. Od 28.02.2002 r. stopa rezerwy obowiązkowej została obniżona do 4,5% z jednoczesnym wyeliminowaniem możliwości utrzymywania części rezerwy w formie gotówki w kasach banków. Zasady i tryb naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej określała uchwała nr 64/2002 Zarządu NBP z 21.12.2001 r.

W celu wzmocnienia rezerwy obowiązkowej jako instrumentu stabilizującego rynkowe stopy procentowe codziennie publikowane są dane na temat wymaganej rezerwy obowiązkowej oraz stanu środków banków na rachunkach bieżących i rachunkach rezerwy obowiązkowej w dniu poprzednim.

W celu ułatwienia zarządzania płynnością oraz uelastycznienia systemu rozrachunków międzybankowych banki komercyjne miały możliwość refinansowania się w ciągu dnia w formie **kredytu technicznego**. Kredyt ten służy łagodzeniu wahań stóp procentowych wynikających z zaburzeń płynnościowych. Formą prawną zabezpieczenia spłaty kredytu jest przeniesienie praw ze skarbowych papierów wartościowych na rzecz NBP.

6.2. Podaż pieniądza

Zmiany podaży pieniądza w 2002 r. charakteryzowały się dwiema głównymi tendencjami: spadkiem szerokiego agregatu monetarnego M3 oraz przesunięciami w jego strukturze wywołanymi wzrostem wąskich miar pieniądza: agregatu M1 oraz pieniądza gotówkowego w obiegu.

Podaż pieniądza M3 zmniejszyła się w 2002 r. o 6,9 mld zł, tj. o 2,1% nominalnie i o 2,9% realnie. Obniżenie agregatu M3 wynikało przede wszystkim ze spadku zobowiązań systemu bankowego wobec gospodarstw domowych. Zmniejszeniu uległy również zobowiązania wobec niemonetarnych instytucji finansowych, instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych oraz instytucji samorządowych. Jednocześnie jednak zwiększył się stan zobowiązań wobec przedsiębiorstw, stan pieniądza gotówkowego w obiegu oraz pozostałe składniki M3. Znaczny przyrost pozostałych składników M3 był skutkiem emisji w końcu roku przez niektóre banki komercyjne obligacji kierowanych do gospodarstw domowych, które – choć w rzeczywistości pełniły rolę depozytów terminowych – umożliwiały jednak uniknięcie płacenia podatku od dochodów odsetkowych.

Analizując spadek wartości agregatu M3 w 2002 r., należy pamiętać, że w jego skład nie wchodzi zobowiązania o terminie zapadalności przekraczającym 2 lata, a także takie bliskie substytuty oszczędności bankowych, jak np. inwestycje w papiery skarbowe lub zakup jednostek funduszy inwestycyjnych. Wprowadzenie w końcu 2001 r. opodatkowania dochodów odsetkowych wywołało znaczny wzrost popularności tych form oszczędzania. W 2002 r. aktywa zarządzane przez fundusze inwestycyjne oraz wartość obligacji skarbowych w posiadaniu gospodarstw domowych wzrosły w sumie o około 14 mld zł, a depozyty o zapadalności przekraczającej 2 lata – o 1,4 mld zł³². Agregat M3 uzupełniony o wymienione wyżej kategorie zwiększył się w 2002 r. o około

³¹ Rezerwa obowiązkowa – wyrażona w złotych część środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bankowych, środków uzyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych oraz innych środków przyjętych przez bank, podlegających zwrotowi, z wyjątkiem środków przyjętych od innego banku krajowego, a także pozyskanych z zagranicy na co najmniej 2 lata. Rezerwa obowiązkowa utrzymywana jest na rachunkach w NBP. Wysokość stopy rezerwy obowiązkowej ustala na jest przez Radę Polityki Pieniężnej.

³² Porównaj punkt 6.3.1. *Wpływ stóp procentowych na depozyty*.

Tabela 23

Podaż pieniądza w latach 2001–2002

Wyszczególnienie	2001		2002		
	stan		zmiana	dynamika	dynamika
				roczna	roczna
	mld zł			nominalna	realna*
					%
I. Podaż pieniądza M1	118,3	136,3	18,0	15,2	14,3
II. Podaż pieniądza M3	328,4	321,6	-6,9	-2,1	-2,9
1. Pieniądz gotówkowy w obiegu					
(poza kasami banków)	38,2	42,2	4,0	10,4	9,5
2. Depozyty i inne zobowiązania	290,1	277,5	-12,6	-4,3	-5,0
2.1. Gospodarstwa domowe	203,9	195,9	-7,9	-3,9	-4,7
2.2. Niemonetarne instytucje finansowe	10,6	7,2	-3,4	-31,7	-32,3
2.3. Przedsiębiorstwa	54,3	55,0	0,7	1,3	-0,8**
2.4. Instytucje niekomercyjne działające					
na rzecz gospodarstw domowych	9,8	8,3	-1,5	-15,5	-16,2
2.5. Instytucje samorządowe	7,7	8,4	0,7	9,7	8,9
2.6. Fundusze ubezpieczeń społecznych	3,8	2,7	-1,1	-28,5	-29,1
3. Pozostałe składniki M3	0,2	1,8	1,6	755,1	649,1

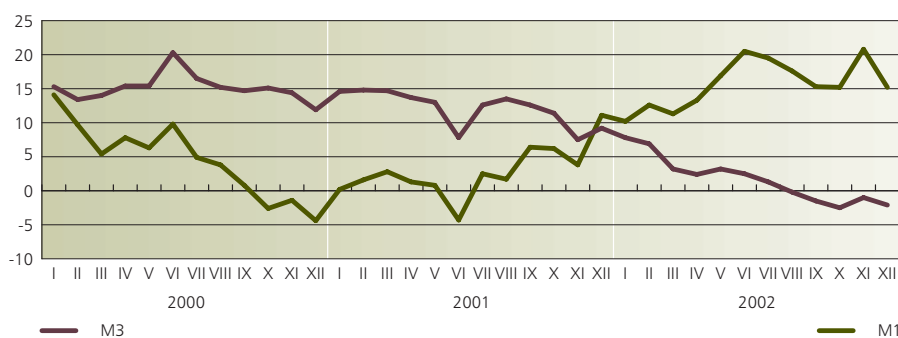
* jako deflatora użyto CPI,

** jako deflatora użyto PPI.

Źródło: dane NBP.

Wykres 63

Dynamika nominalna M3 i M1 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

2%. Jednak roczne tempo wzrostu rozszerzonego agregatu, podobnie jak roczne tempo wzrostu podaży pieniądza M3, przez cały 2002 r. znajdowało się w trendzie spadkowym.

Spowolnieniu wzrostu szerokiego agregatu monetarnego towarzyszył w 2002 r. dynamiczny wzrost wąskich miar pieniądza. Agregat M1, w skład którego wchodzi gotówka w obiegu oraz bieżące depozyty w systemie bankowym, zwiększył się w ub.r. o 18 mld zł (o 15,2% nominalnie i o 14,3% realnie). Szybki przyrost agregatu M1 wynikał z przesunięć w strukturze terminowej podaży pieniądza M3 w kierunku wzrostu udziału komponentów o większym stopniu płynności. Jednocześnie zwiększyły się również depozyty o terminach zapadalności powyżej 2 lat, które nie są wliczane do M3. Zwiększenie stopnia płynności M3 było w głównej mierze rezultatem spadku stóp

procentowych, pogłębionego opodatkowaniem dochodów odsetkowych, które ograniczało atrakcyjność lokat bankowych.

Udział depozytów walutowych w depozytach ogółem w systemie bankowym utrzymywał się w 2002 r. na stabilnym poziomie około 17%. Wahania kursowe nie miały znaczącego wpływu na kształtowanie się podaży pieniądza.

Czynniki kreacji pieniądza

Zmiany w strukturze czynników kreacji pieniądza w 2002 r. w porównaniu z poprzednim rokiem obrazuje poniższa tabela. Wzrosła w ub.r. rola należności jako głównego czynnika kreującego pieniądź (mimo mniejszego niż przed rokiem wzrostu ich stanu). Natomiast zadłużenie netto instytucji rządowych szerebla centralnego, które w 2001 r. stanowiło istotny czynnik zwiększający podaż pieniądza, w 2002 r. przekształciło się w znaczące źródło absorpcji pieniądza.

Tabela 24
Czynniki kreacji pieniądza

Wyszczególnienie	2001		2002	
	zmiana	udział	zmiana	udział
	mld zł	w zmianie %	mld zł	w zmianie %
Podaż pieniądza M3 (1+2+3-4+5+6)	27,7	100,0	-6,9	100,0
Czynniki kreacji:				
1. Aktywa zagraniczne netto	0,8	2,9	-0,5	7,9
2. Należności	20,1	72,6	11,8	-171,1
3. Zadłużenie netto instytucji rządowych				
szerebla centralnego	13,1	47,4	-3,3	47,6
4. Długoterminowe zobowiązania finansowe	25,5	91,9	9,2	-133,5
5. Aktywa trwałe (bez aktywów finansowych)	4,7	16,8	2,6	-37,3
6. Saldo pozostałych pozycji netto	14,4	52,1	-8,2	119,4

Źródło: dane NBP.

Zgodnie z nową metodyką statystyki pieniężnej, po stronie czynników kreacji wykazywane są również w 2002 r. aktywa trwałe (bez aktywów finansowych) oraz długoterminowe zobowiązania finansowe (ze znakiem minus).

Należności

Należności systemu bankowego ogółem wzrosły w 2002 r. o 12 mld zł (5,2% nominalnie, 4,4% realnie) i były głównym czynnikiem kreującym pieniądź. Jednak roczne tempo ich wzrostu systematycznie słabło w ciągu roku.

Należności od gospodarstw domowych³³ zwiększyły się w 2002 r. o 7,1 mld zł (o 7,7% realnie). Wzrost ten był znacząco niższy od obserwowanego w poprzednich latach; średnioroczne tempo wzrostu należności od gospodarstw domowych w latach 1998-2001 wynosiło 16,7% w ujęciu realnym. Ze względu na różnice w oprocentowaniu kredytów złotych i walutowych gospodarstwa domowe intensywniej zadłużały się w walutach obcych. Udział należności walutowych od gospodarstw domowych zwiększył się z 17,7% w grudniu 2001 r. do 22,9% w grudniu 2002 r. Kredyty walutowe zacią-

³³ Porównaj punkt 6.3.1. *Stopy procentowe a popyt na kredyty.*

Tabela 25

Struktura należności w latach 2001–2002

Wyszczególnienie	Stan na:		Dynamika	Dynamika
	31.12.2001	31.12.2002	roczna	roczna
	mld zł		nominalna	realna*
				%
Należności ogółem	232,2	244,3	5,2	4,4
1. Gospodarstwa domowe	82,7	89,8	8,6	7,7
2. Niemonetarne instytucje finansowe	10,6	10,3	-2,9	-3,7
3. Przedsiębiorstwa	127,6	129,5	1,4	-0,8**
4. Instytucje niekomercyjne działające				
na rzecz gospodarstw domowych	1,1	1,0	-10,9	-11,7
5. Instytucje samorządowe	8,4	11,3	33,7	32,6
6. Fundusze ubezpieczeń społecznych	1,7	2,4	42,7	41,6

* jako deflatora użyto wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych

** jako deflatora użyto wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu

Źródło: dane NBP.

gane przez gospodarstwa domowe przeznaczane były głównie na cele mieszkaniowe. Główną pozycję w strukturze przedmiotowej kredytów dla osób prywatnych (32,4%) stanowiły kredyty na zakup nieruchomości mieszkaniowych. Natomiast małe przedsiębiorstwa zaliczane do gospodarstw domowych³⁴ zaciągały przede wszystkim kredyty inwestycyjne (36,0%) i operacyjne (26,4%).

Zainteresowanie przedsiębiorstw zaciąganiem nowych kredytów było w 2002 r. znacznie słabsze niż w poprzednich latach; należności od przedsiębiorstw zwiększyły się zaledwie o 1,8 mld zł (realnie spadły o 0,8%)³⁵, podczas gdy ich średnioroczny wzrost w czterech poprzednich latach wynosił 10,1% w ujęciu realnym.

Należności od pozostałych podmiotów wzrosły w 2002 r. o 3,1 mld zł, w czym największy udział miał przyrost należności od instytucji samorządowych, który wyniósł 2,9 mld zł (32,6% realnie). Wzrost ten był porównywalny ze wzrostem obserwowanym w czterech poprzednich latach.

Zadłużenie netto instytucji rządowych szeregu centralnego

O ile w 2001 r. zadłużenie netto instytucji rządowych szeregu centralnego (IRSC) stanowiło główny czynnik kreacji pieniądza, to w 2002 r. kategoria ta wystąpiła po stronie czynników absorbujących pieniądź. Na koniec ub.r. poziom zadłużenia netto IRSC wynosił 65,9 mld zł, tj. zmniejszył się w ciągu roku o 3,3 mld zł (o 4,7%). Na spadek ten złożyło się:

- zmniejszenie należności z tytułu kredytów i papierów dłużnych o 0,3 mld zł (0,3%),
- wzrost zobowiązań o 3,0 mld zł (22,7%).

Tempo i kierunek zmian zadłużenia netto IRSC w ub.r. były wyznaczone z jednej strony przez sytuację finansową podmiotów wchodzących w skład tego sektora, a z drugiej – przez zmiany w strukturze źródeł finansowania ich wydatków. Decydujące znaczenie miały przy tym wpływy i wydatki budżetu państwa, będącego największym podmiotem sektora. Wobec znacznie mniejszych niż założono w ustawie budżetowej na 2002 r. wpływów z prywatyzacji, głównym źródłem finansowania potrzeb pożyczkowych IRSC były środki pozyskiwane ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych. Dodatkowe źródło finansowania zobowiązań budżetu stanowiły emisje euroobligacji.

³⁴ Przedsiębiorcy indywidualni zatrudniający do 9 osób.³⁵ Analizę przyczyn tego zjawiska zawiera punkt 6.3.1. *Stopy procentowe a popyt na kredyty*.

Ubiegłoroczny spadek zadłużenia netto IRSC w monetarnych instytucjach finansowych (NBP oraz banki komercyjne) wskazuje na rosnący udział podmiotów pozabankowych w finansowaniu deficytu budżetu państwa.

Aktywa zagraniczne netto

Aktywa zagraniczne netto systemu bankowego osiągnęły na koniec grudnia 2002 r. poziom 132,0 mld zł i zmniejszyły się w stosunku do grudnia 2001 r. o 0,6 mld zł, tj. o 0,4%. Na spadek ten złożyło się z jednej strony zmniejszenie aktywów zagranicznych o 0,3 mld zł (0,2%), a z drugiej – wzrost pasywów zagranicznych o 0,3 mld zł (0,7%). W ujęciu dolarowym aktywa zagraniczne netto wyniosły na koniec 2002 r. 34,4 mld USD.

Zmiana poziomu aktywów zagranicznych była wypadkową wzrostu tej kategorii w NBP o 11,4% oraz jej spadku o 15,7% w bankach komercyjnych. Na przyrost poziomu aktywów zagranicznych w NBP złożyły się m.in. środki pozyskane przez budżet państwa z emisji euroobligacji na rynkach zagranicznych, zdeponowane na rachunku walutowym w NBP. *De facto* środki te nie przyczyniły się jednak do wzrostu podaży pieniądza, gdyż odzwierciedlały przyrost zobowiązań NBP wobec IRSC, wynoszący w 2002 r. 3,0 mld zł.

Udział aktywów zagranicznych NBP w aktywach zagranicznych monetarnych instytucji finansowych zwiększył się z 66,3% na koniec 2001 r. do 72,3% na koniec 2002 r. Główną pozycję w aktywach zagranicznych NBP stanowiły oficjalne aktywa rezerwowe, które w ub.r. wzrosły o 12,2%.

Natomiast pasywa zagraniczne monetarnych instytucji finansowych zwiększyły się w 2002 r. wskutek wzrostu o 10,4% zobowiązań pozostałych monetarnych instytucji finansowych (banków komercyjnych). Tym samym ich udział w tej kategorii wzrósł w ub.r. do 84,2% z 78,5% rok wcześniej.

Saldo pozostałych pozycji (netto)³⁶

W 2002 r. ujemne saldo pozostałych pozycji netto (SPPN) pogłębiło się o 8,2 mld zł, tj. o 17,1 % i na koniec grudnia 2002 r. wyniosło -56,2 mld zł. O skali i kierunku zmiany tej kategorii zdecydowały *pozostałe aktywa netto w NBP*, których ujemne saldo zwiększyło się w ub.r. o 6,1 mld zł, tj. o 24,5 % i wyniosło na koniec grudnia -31 mld zł. Zmiany tej kategorii spowodowane były głównie zmianą stanu „rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych” w wyniku wystąpienia różnic z wyceny aktywów i pasywów walutowych przeliczonych na złote.

Kolejnymi elementami, które znacząco wpłynęły na pogłębienie ujemnego SPPN w 2002 r., były rozliczenia z dłużnikami/wierzycielami różnymi, które wzrosły o 5,8 mld zł, tj. o 219,3% i wyniosły na koniec grudnia 2002 r. -3,2 mld zł. Zmiana ta spowodowana była głównie zwiększeniem stanów pozycji „fundusze specjalne” w pozostałych monetarnych instytucjach finansowych.

Do spadku SPPN przyczyniły się też wyniki finansowe pozostałych monetarnych instytucji finansowych, które pogorszyły się w ub.r. o 3,4 mld zł, tj. o 55,4 %. Na koniec 2002 r. osiągnęły one wartość -2,7 mld zł (jako składnik SPPN). O spadku tej pozycji zdecydował „wynik roku bieżącego”. W tym samym kierunku wpływały na SPPN rozrachunki międzyoddziałowe i międzybankowe w NBP, które zmniejszyły się o 1,4 mld zł (tj. o 85,1%) i na koniec grudnia ub.r. ich wartość wyniosła -0,2 mld zł.

³⁶ *Saldo pozostałych pozycji netto (SPPN)* jest różnicą między pozostałymi aktywami a pozostałymi pasywami nie zakwalifikowanymi do wyliczenia podaży pieniądza M3 i czynników jego kreacji. Kategoria ta „domyka” bilans systemu bankowego. Jej ujemne saldo spowodowane jest większą wartością pozostałych pasywów z bilansów banków i NBP niż pozostałych aktywów. Pozostałe aktywa i pozostałe pasywa, które wchodzą w skład SPPN, zostały zagregowane w kilka większych kategorii analitycznych. Głównymi elementami SPPN są: rozrachunki międzyoddziałowe i międzybankowe, rozliczenia międzyokresowe, wyniki finansowe pozostałych monetarnych instytucji finansowych (MIF), przychody zastrzeżone w pozostałych MIF, dochody przyszłych okresów, dłużnicy/wierzyciele różni, pozostałe aktywa netto w pozostałych MIF i pozostałe aktywa netto w NBP.

Aktywa trwałe banków

Wartość aktywów trwałych banków na koniec 2002 r. wyniosła 28,9 mld zł, tj. zwiększyła się o 2,6 mld zł (o 9,7%) w porównaniu z końcem 2001 r. Był to najmniejszy roczny przyrost tej kategorii w ciągu ostatnich 6 lat. Niski przyrost aktywów trwałych mógł być związany z gorszymi wynikami finansowymi monetarnych instytucji finansowych.

Długoterminowe zobowiązania finansowe

Długoterminowe zobowiązania finansowe systemu bankowego zwiększyły się w 2002 r. o 9,2 mld zł, tj. o 10,1% i osiągnęły na koniec grudnia ub.r. poziom 99,7 mld zł. Był to najniższy roczny przyrost tej kategorii w ciągu ostatnich 6 lat (dla porównania: średnia roczna dynamika tej wielkości w latach 1997 – 2001 wynosiła 29,0%). Na zobowiązania te składają się kapitały i rezerwy, depozyty z terminem pierwotnym powyżej 2 lat oraz dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym powyżej 2 lat. Największy udział w analizowanych zobowiązaniach (blisko 80,0%) mają kapitały i rezerwy. Przyrost tej kategorii w omawianym okresie wyniósł 6,4 mld zł (8,8%). Depozyty z terminem pierwotnym powyżej 2 lat zwiększyły się w o 2,8 mld zł, tj. o 15,5% i wyniosły na koniec ub.r. 20,8 mld zł.

6.3. Transmisja polityki monetarnej**6.3.1. Stopa procentowa***Polityka pieniężna a stopy procentowe na rynku międzybankowym*

Rok 2002 r. charakteryzował się trwałą tendencją spadkową stóp rynku pieniężnego³⁷. Od stycznia do grudnia ub.r. oprocentowanie depozytów na rynku międzybankowym podążało za zmianami stopy referencyjnej NBP. Wielkość zmiany stóp WIBOR 1M i 3M zależała od terminu zapadalności depozytu, malejąc wraz z jego wydłużaniem się.

Tabela 26**Zmiana stóp WIBOR w 2002 r.**

Rok 2002	Stopa referencyjna NBP	1M	3M	6M	12M
31.12.2002	6,75	6,98	6,87	6,87	6,35
31.12.2001	11,50	12,08	11,91	11,32	10,65
ZMIANA (w p.p.)	-475,0	-510,0	-504,0	-445,0	-430,0

Zmniejszanie się siły współzależności między zmianami stopy WIBOR 1M a pozostałymi krótkoterminowymi stopami procentowymi potwierdza wskaźnik korelacji³⁸. Jego średnioroczna wartość była najwyższa dla pary stóp WIBOR 1M – 3M, a najniższa dla pary stóp WIBOR 1M – 12M. Otrzymany wynik jest zgodny z teorią oczekiwań mówiącą, że w miarę wydłużania się terminu zapadalności transakcji rosnący wpływ na ich oprocentowanie mają oczekiwania dotyczące przyszłego poziomu krótkoterminowych stóp procentowych, a nie ich aktualna wysokość.

Rosnącą rolę oczekiwań w kształtowaniu krótkoterminowych stóp procentowych powyżej 3 miesięcy odzwierciedla przebieg zmienności historycznej 1-, 3-, 6- i 12-miesięcznej stopy procentowej³⁹. Najwyższą średnioroczną zmiennością w 2002 r. charakteryzowała się stopa WIBOR 1M, co wynika

³⁷ Stopy rynku pieniężnego to oprocentowanie instrumentów dłużnych (lokaty międzybankowe, bony skarbowe, swapy walutowe) o okresie zapadalności do 1 roku.

³⁸ Liczony dla 252 obserwacji.

³⁹ Liczonej dla 252 obserwacji.

Tabela 27

Średnioroczna wartość wskaźników korelacji stóp WIBOR (liczona dla 252 obserwacji)

Rok 2002	1M	3M	6M
1M			
3M	0,81		
6M	0,66	0,80	
12M	0,57	0,73	0,82

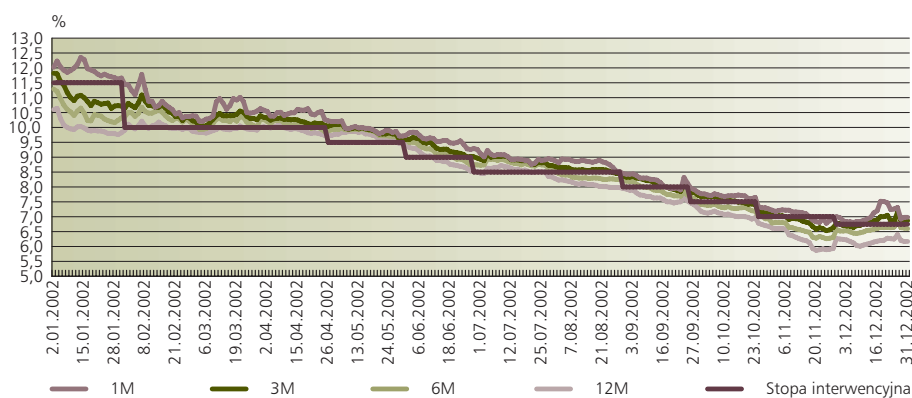
Tabela 28

Średnioroczna zmienność stóp WIBOR (liczona dla 252 obserwacji)

Zmienność (%)	1M	3M	6M	12M
2002	23,10	15,62	13,66	11,58

Wykres 64

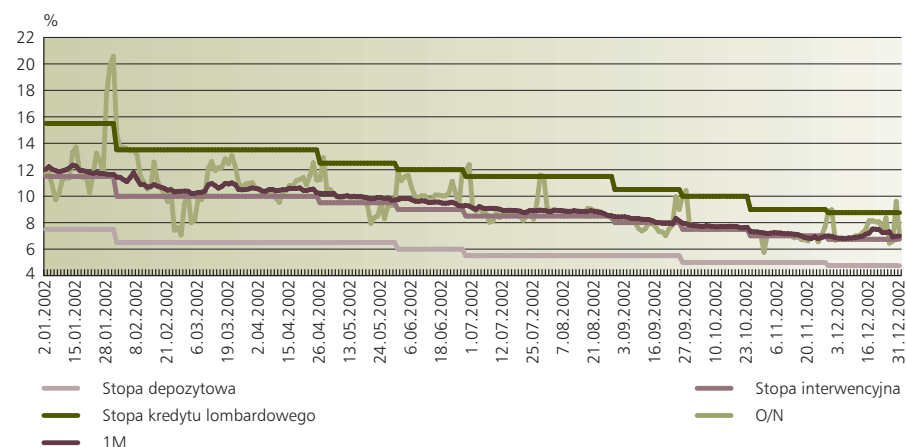
Stopa interwencyjna oraz oprocentowanie depozytów międzybankowych 1M, 3M, 6M, 12M



Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 65

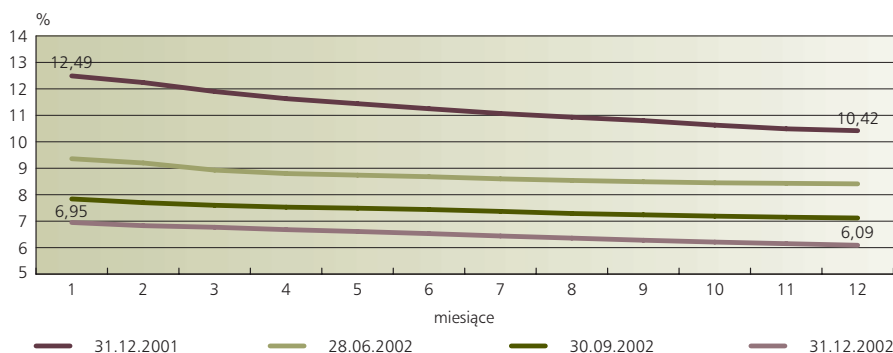
Stopy NBP oraz oprocentowanie depozytów międzybankowych O/N i 1M



Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 66

Przesunięcie krzywej dochodowości w III kwartale 2002 r. na podstawie kwotowań cen swapów walutowych



Źródło: dane Reuters, NBP.

z faktu, że na wahania tej stopy w dużej mierze wpływają zmiany sytuacji płynnościowej banków. Najniższa zmienność była obserwowana dla stopy WIBOR 12M, gdyż oczekiwania, oddziałujące głównie na zmienność tej stopy, nie ulegają tak dużym wahaniom jak krótkookresowa płynność banków.

Krótkookresowe wskaźniki zmienności, liczone dla 63 obserwacji, wykazywały w IV kwartale ub.r. tendencję wzrostową. Wzrost zmienności krótkoterminowych stóp procentowych rozpoczął się od październikowej obniżki stopy referencyjnej o 50 punktów bazowych (pkt. baz.)³⁹ i zwiększył się po jej listopadowej obniżce o 25 pkt. baz. Do utrwalenia się zmienności powyżej poziomów z początku kwartału dodatkowo przyczyniło się zaburzenie płynnościowe, które wystąpiło w dniach 16–19 grudnia ub.r.

Wskaźnik korelacji⁴⁰ między stopą WIBOR 1M a pozostałymi krótkoterminowymi stopami procentowymi (3M, 6M i 12M), w IV kwartale osiągnął dla par stóp WIBOR 1M-6M oraz 1M-12M maksymalne wartości na początku listopada, po czym stopniowo malał osiągając jedną z najniższych wartości w 2002 r. pod koniec grudnia.

Zarówno wzrost zmienności krótkoterminowych stóp procentowych, jak i duże wahania wskaźnika 63-dniowych korelacji dla par stóp procentowych WIBOR 1M-6M oraz WIBOR 1M-12M, wynikały głównie z szybkiej rewizji oczekiwań rynku co do skali i tempa obniżania stóp procentowych przez RPP po pozytywnym wyniku referendum w Irlandii 19 października ub.r. Kolejnym czynnikiem oddziałującym na wzrost zmienności i spadek korelacji była zmiana przez RPP bazowej skali obniżek w listopadzie z 50 pkt. baz. na 25 pkt. baz.

Mimo dużego wzrostu zmienności oraz wahań wskaźnika korelacji, przesunięcie krzywej dochodowości rynku pieniężnego w IV kwartale 2002 r. w jej krótkim końcu odpowiadało skali dokonanych obniżek stóp procentowych, a w długim końcu – dodatkowo oczekiwaniom na kontynuację cyklu obniżek w 2003 r. (wykres 66)⁴¹.

Reakcja banków na politykę banku centralnego

Zmiany wysokości stóp depozytowych i kredytowych oferowanych przez banki na ogół nie odzwierciedlają dokładnie zmian stóp rynku pieniężnego. Banki, choć zastrzegają w regulami-

⁴⁰ 63-dniowej.

⁴¹ Krzywa dochodowości przedstawia zależność między stopą dochodu a okresem do terminu wykupu instrumentu dłużnego. Krzywa krótkoterminowych stóp procentowych odzwierciedla sytuację na rynku swapów walutowych, ponieważ jest to najbardziej płynny segment rynku międzybankowego, na którym można lokować/pożyczyć złotego. Swap walutowy to rodzaj instrumentu pochodnego, którego zasada działania polega na wymianie kwot kapitału w dwóch różnych walutach na określony z góry termin. W transakcji tej na określoną datę sprzedawana jest jedna waluta (np. PLN) za inną walutę (np. USD), a po zakończeniu okresu umowy dokonywana jest transakcja odwrotna, np. kupno waluty PLN i sprzedaż waluty USD.

Tabela 29

Oprocentowanie złotych depozytów i kredytów dla gospodarstw domowych
w okresie marzec–grudzień 2002 r.

Rodzaj	III	VI	IX	XII	Zmiana III–XII 2002 (pkt. proc)
Rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe	2,5	1,9	1,6	1,2	-1,3
Depozyty terminowe deklarowane na okres 3 miesięcy	6,8	5,7	4,7	3,9	-2,9
Depozyty terminowe gospodarstw domowych	7,1	6,0	5,1	4,2	-2,9
Kredyty udzielone w rachunku bieżącym	18,0	17,7	17,5	17,6	-0,4
Kredyty konsumenckie udzielone na okres 1 roku	19,0	18,8	18,4	18,1	-1,0
Kredyty konsumenckie ogółem	18,5	18,1	17,8	17,5	-1,0
Kredyty mieszkaniowe udzielone na okres powyżej 5 lat	12,4	10,9	10,3	9,4	-3,0
Kredyty mieszkaniowe ogółem	11,1	10,2	9,7	9,0	-2,1

Źródło: www.nbp.pl, sekcja: Statystyka/Szeregi czasowe/Statystyka pieniężna i bankowa.

nach usług możliwość zmiany oprocentowania swoich produktów w przypadku zmiany stóp rynkowych, to jednak pozostawiają sobie dużą swobodę w zakresie decyzji o czasie oraz rozmiarze tych zmian. W rezultacie zmiany oprocentowania kredytów i depozytów mogą być asymetryczne, zróżnicowane w zależności od kategorii klientów oraz mogą następować z opóźnieniem w stosunku do zmian stóp rynkowych, w szczególności stopy krótkookresowej, na którą oddziałuje bezpośrednio bank centralny.

W 2002 r., podobnie jak w poprzednich latach, banki reagowały na spadek rynkowych stóp procentowych większymi obniżkami stóp depozytów niż kredytów. Obniżki oprocentowania kredytów następowały też z większym opóźnieniem w stosunku do zmian stóp rynkowych niż obniżki oprocentowania depozytów. Skutkiem tego procesu był wzrost marż zawartych w stopach kredytowych, który odzwierciedlał wzrost ryzyka kredytowego oraz dążenie banków do zrekompensowania spadku przychodów odsetkowych, wynikającego z przyrostu należności zagrożonych⁴².

W tabeli 29 zostały zestawione zmiany oprocentowania kredytów oraz depozytów złotych dla gospodarstw domowych w okresie marzec – grudzień 2002 r. W analizie skoncentrowano się na tym okresie ze względu na zmiany wprowadzone w marcu 2002 r. w statystyce pieniężnej i związanej z tym nieporównywalność wcześniejszych danych. Wszelkie porównania stóp procentowych z okresu przed i po wprowadzeniu zmian w sprawozdawczości mogą mieć charakter jedynie ilustracyjny i przy interpretacji tych wartości należy zachować dużą ostrożność.

W tabeli 29 zwraca uwagę zróżnicowane tempo spadku stóp procentowych różnych rodzajów kredytów złotych oferowanych gospodarstwom domowym. W analizowanym okresie najmniej obniżyło się oprocentowanie kredytów udzielonych w rachunku bieżącym. Mogło to być spowodowane znacznym pogorszeniem się jakości tej kategorii kredytów oraz perspektywą dalszego wzrostu ryzyka dla banków w ramach tego produktu. Zwiększone ryzyko w przypadku kredytów w rachunku bieżącym wynika z faktu, że bank nie ma kontroli nad sposobem ich wykorzystania przez klientów. Środki te mogą być np. wykorzystane do finansowania bieżącej konsumpcji gospodarstw domowych, gdy spadają ich dochody. Obniżanie się zdolności kredytowej gospodarstw domowych w ub.r. powodowało dalszy wzrost ryzyka związanego z udzielaniem tego rodzaju kredytów. W rezultacie banki, dążąc do zwiększenia marży za ryzyko, wolniej niż w przypadku innych

⁴² Udział należności zagrożonych w należnościach ogółem od sektora niefinansowego wzrósł z poziomu 17,8% w grudniu 2001 r. do 20,7% w grudniu 2002 r.

Tabela 30

Oprocentowanie złotych kredytów dla przedsiębiorstw w okresie marzec–grudzień 2002 r.

Rodzaj	III	VI	IX	XII	Zmiana III–XII 2002 (pkt. proc)
Kredyty dla przedsiębiorstw udzielone					
w rachunku bieżącym	13,0	12,2	11,1	10,3	-2,7
Kredyty dla przedsiębiorstw udzielone					
na okres 1 roku	13,1	12,2	11,1	9,9	-3,2
Kredyty dla przedsiębiorstw ogółem	13,4	12,5	11,5	10,6	-2,9
Kredyty dla przedsiębiorców indywidualnych*					
udzielone na okres 1 roku	14,5	13,7	12,8	12,2	-2,3
Kredyty dla przedsiębiorców indywidualnych ogółem	14,4	13,7	12,9	12,3	-2,1

* Przedsiębiorcy zatrudniający do 9 osób.

Źródło: www.nbp.pl, sekcja: Statystyka/Szeregi czasowe/Statystyka pieniężna i bankowa.

kredytów dla gospodarstw domowych obniżały w analizowanym okresie oprocentowanie kredytów udzielanych w rachunku bieżącym, a w ostatnim kwartale 2002 r. nawet nieco je zwiększyły⁴³.

Śród kredytów dla gospodarstw domowych najbardziej w analizowanym okresie obniżyło się oprocentowanie kredytów hipotecznych. W przypadku tych kredytów – w przeciwieństwie do kredytów w rachunku bieżącym – cel ich udzielenia jest ściśle określony i bank ma możliwość monitorowania wykorzystania środków przez kredytobiorcę. Ryzyko kredytów hipotecznych zmniejsza również ustanawianie stosunkowo pewne zabezpieczenie. Ograniczony, w stosunku do innych produktów z oferty kredytowej, zakres ryzyka pozwolił bankom na głębsze niż w przypadku innych kredytów obniżenie stóp procentowych.

Porównanie zmian i poziomów oprocentowania depozytów oraz kredytów konsumenckich w analizowanym okresie wskazuje, że spadek oprocentowania depozytów nastąpił ze znacznie niższego poziomu niż oprocentowania kredytów.

W okresie marzec – grudzień 2002 r. średniomiesięczna stopa WIBOR1M obniżyła się o 3,5 pkt. proc. i w grudniu wyniosła 7,08%. Zmiana stóp rynkowych była więc większa niż stóp oferowanych przez banki w tym okresie. Spowodowało to zmniejszenie rozpiętości między stopą WIBOR1M a oprocentowaniem depozytów gospodarstw domowych oraz wzrost rozpiętości między oprocentowaniem rynkowym a oprocentowaniem kredytów dla gospodarstw domowych. Tym samym dla banków koszt pozyskania środków z depozytów zbliżył się do kosztu pozyskania środków na rynku międzybankowym. Zmalały zatem korzyści z dysponowania przez bank szeroką bazą depozytową. Jednocześnie zwiększyła się różnica między kosztami pozyskania środków przez banki (finansowania pasywów) a przychodami z aktywów.

W efekcie tych zmian wzrosły marże złotych stóp procentowych dla gospodarstw domowych. Dotyczyło to zarówno marż obliczanych jako różnica między oprocentowaniem kredytów a stopami rynku pieniężnego, jak i obliczanych jako różnica między oprocentowaniem kredytów a depozytów⁴⁴.

⁴³ Dla porównania podajmy, że od marca 2001 r., kiedy rozpoczął się obecny cykl obniżek stóp procentowych banku centralnego, do lutego 2002 r. oprocentowanie złotych kredytów gotówkowych dla osób prywatnych obniżyło się o 3 pkt. proc. – z 22,2% do 19,2%.

⁴⁴ Od marca 2001 r. (początek obecnego cyklu obniżek stóp procentowych banku centralnego) do lutego 2002 r. oprocentowanie 12-miesięcznych depozytów złotych osób prywatnych zmalało o 6,9 pkt. proc. – z 13,7% do 6,8%. W tym samym okresie na rynku międzybankowym stopa WIBOR1M obniżyła się o 7,53 pkt. proc., a oprocentowanie złotych kredytów gotówkowych dla osób fizycznych spadło o 3 pkt. proc. (por. poprzedni przypis).

W przypadku oprocentowania produktów bankowych dla podmiotów gospodarczych sytuacja w analizowanym okresie kształtowała się odmiennie. W tabeli 30 zestawiono zmiany oprocentowania kredytów złotych dla przedsiębiorstw oraz przedsiębiorców indywidualnych⁴⁵.

Porównanie zmian oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredytów konsumenciekich w okresie marzec-grudzień 2002 r. wskazuje na asymetrię w dostosowaniu stóp przez sektor bankowy – nie tylko w zależności od rodzaju produktu bankowego (kredyty bądź depozyty), ale również od rodzaju klientów. Zmiany oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw były znacznie większe (a przez to również bliższe zmianom rynkowych stóp procentowych) niż zmiany oprocentowania kredytów oferowanych gospodarstwom domowym.

W analizowanym okresie zwiększyła się również różnica między oprocentowaniem depozytów gospodarstw domowych a oprocentowaniem kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych. Oprocentowanie depozytów terminowych gospodarstw domowych od marca do grudnia 2002 r. zmniejszyło się o 2,9 pkt. proc., a oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorców indywidualnych – o 2,1 pkt. proc. W przypadku kredytów dla przedsiębiorstw spadek oprocentowania był analogiczny (o 2,9 pkt. proc.) jak dla depozytów gospodarstw domowych.

Wzrost różnicy między kosztem pozyskiwania przez banki środków pochodzących z depozytów gospodarstw domowych a oprocentowaniem kredytów wiąże się ze wzrostem ryzyka kredytowego, co znajduje swoje odzwierciedlenie we wzroście wartości kredytów zagrożonych. Wymaga to uwzględnienia w różnicy oprocentowania zwiększonej marży za ryzyko. Można wysunąć hipotezę, że wolniejsze tempo wzrostu popytu na kredyty ograniczało konkurencję banków o środki pozyskiwane jako depozyty gospodarstw domowych.

Stopy procentowe a popyt na kredyty

W 2002 r. nominalne oprocentowanie kredytów dla gospodarstw domowych oraz dla podmiotów gospodarczych obniżało się, choć wolniej niż wynikałoby to z kształtowania się ścieżki stóp procentowych NBP. Realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw uległo zmniejszeniu, a kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych utrzymywało się na stałym poziomie⁴⁶.

Niespójność zmian oprocentowania kredytów udzielanych przez banki komercyjne ze zmianami stóp procentowych banku centralnego była wynikiem działania wielu czynników, w tym m.in. wysokiej podaży obligacji skarbowych, których skupowanie przez banki powodowało efekt „wypychania” inwestycji prywatnych, dużego udziału kredytów zagrożonych w portfelu kredytowym banków oraz niepewnych perspektyw rozwoju gospodarczego i związanych z tym ostrożnych ocen projektów inwestycyjnych przez banki.

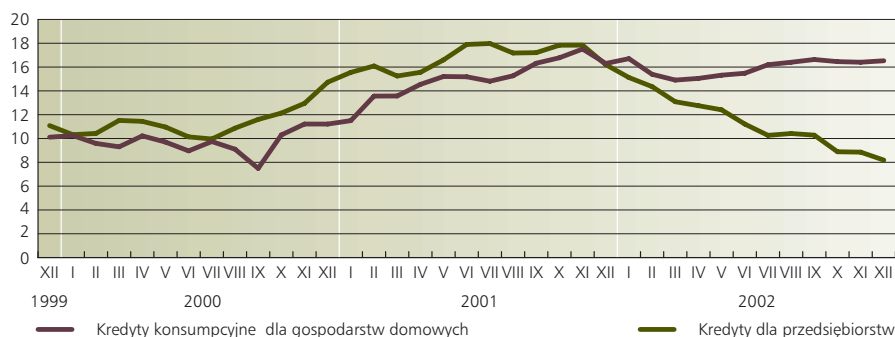
W warunkach wysokiego realnego oprocentowania kredytów oraz trudności z ich dostępnością popyt na kredyty w 2002 r. zmniejszał się. Roczne tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych obniżyło się z 14,7% w grudniu 2001 r. do 8,6% w grudniu 2002 r. Spadek ten miał jednak miejsce tylko w pierwszej połowie roku, a począwszy od sierpnia ub.r. kategoria ta pozostawała stabilna na poziomie około 8,5%. Był to efekt z jednej strony, malejącego popytu gospodarstw domowych na kredyty konsumpcyjne, a z drugiej silnego ich popytu na kredyty na nieruchomości. W 2002 r. wartość kredytów udzielonych gospodarstwom domowym zwiększyła się o 7,1 mld, z czego około 6,3 mld zł stanowił przyrost kredytów na nieruchomości. Przyczyn ubiegłorocznego spowolnienia akcji kredytowej dla gospodarstw domowych należy upatrywać nie tylko w wysokiej cenie kredytu, ale również w pogorszeniu perspektyw dochodowych gospodarstw domowych w związku z trudną sytuacją na rynku pracy.

⁴⁵ Między marcem 2001 r. a lutym 2002 r. średnie oprocentowanie kredytów złotych dla podmiotów gospodarczych obniżyło się o 5 pkt. proc. (spadek był większy niż w przypadku kredytów dla osób fizycznych, ale nie tak głęboki jak spadek rynkowych stóp procentowych) – z 19,6% do 14,6%.

⁴⁶ Przy obliczaniu realnego oprocentowania kredytów wykorzystano średnie ważone oprocentowanie kredytów w bankach komercyjnych. W przypadku kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych za deflator przyjęto oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (dostępne na stronach www.nbp.pl), zaś w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw – bieżący wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Wykres 67

Realne oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw oraz kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych



Uwaga: Ze względu na zmiany metodologiczne wprowadzone począwszy od marca 2002 r. w statystyce stóp procentowych bezpośrednie porównywanie stóp procentowych przed i po tym okresie jest niewskazane. W marcu ub.r. część małych przedsiębiorstw została włączona do kategorii gospodarstwa domowe. Powyższy wykres do lutego 2002 r. przedstawia oprocentowanie kredytów dla osób prywatnych, a od marca 2002 r. – oprocentowanie kredytów dla gospodarstw domowych.

Źródło: dane NBP.

Utrzymujące się przez cały 2002 r. wyższe oprocentowanie kredytów mieszkaniowych denominowanych w złotych niż w walutach obcych zachęcało do zaciągania kredytów walutowych. W rezultacie, o ile złotowe kredyty na nieruchomości wzrosły w ub.r. o około 1,4 mld zł, to kredyty walutowe – o około 4,9 mld zł, tj. 3,5 razy szybciej. Ponadto należy zaznaczyć, że kredyty walutowe na nieruchomości posiadały na ogół opcje szybkiego i niedrogo przewalutowania, co umożliwiało ograniczenie wpływu ryzyka kursowego na wielkość zadłużenia.

Roczne tempo wzrostu należności od przedsiębiorstw oscylowało w 2002 r. w okolicach zera. Był to wynik przede wszystkim słabej – w ocenie banków – zdolności kredytowej przedsiębiorstw oraz znacznego stopnia niewykorzystanych ich mocy wytwórczych. Natomiast wysokość stóp procentowych przestała być czynnikiem ograniczającym dostęp do kredytów. Zgodnie z wynikami badania koniunktury prowadzonego przez NBP⁴⁷ stopy procentowe zajmowały w IV kwartale ub.r. odległe czternaste miejsce w rankingu barier funkcjonowania przedsiębiorstw. Zbyt wysokie stopy procentowe stanowiły poważny problem tylko dla 5% ankietowanych przedsiębiorstw. Badania koniunktury NBP wskazują również na większy popyt na kredyty obrotowe niż na kredyty inwestycyjne. Łatwiejsza dostępność kredytu nie podniosła znacząco skłonności przedsiębiorstw do realizacji nowych projektów inwestycyjnych.

Przedsiębiorstwa mogą finansować swoją działalność nie tylko za pośrednictwem kredytów z polskiego systemu bankowego, ale także poprzez zadłużanie się za granicą oraz emisję papierów dłużnych. Wartość obligacji wyemitowanych przez przedsiębiorstwa wzrosła w ub.r. o 79% i na koniec 2002 r. osiągnęła 4,5 mld zł. Stosunek zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych ogółem do zadłużenia w systemie bankowym wyniósł na koniec 2002 r. 12,4%. Część papierów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa znajdowała się jednak w posiadaniu banków komercyjnych i wchodziła w skład należności od sektora niefinansowego.

Zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw (w ujęciu dolarowym) wyniosło na koniec 2002 r. 38,8 mld USD.

Roczne tempo wzrostu kredytów walutowych dla przedsiębiorstw było w ub.r. wyższe niż kredytów złotych i wyniosło w grudniu 7,34% (w ujęciu dolarowym). Podstawową przyczyną zaciągania kredytów walutowych w 2002 r. pozostawało ich niższe oprocentowanie w stosunku do kredytów złotych. Przedsiębiorstwa oczekiwały również stabilizacji kursu złotego w związku

⁴⁷ Badanie koniunktury prowadzone przez NBP jest badaniem ankietowym na próbie 400 przedsiębiorstw. Pełna analiza wyników badania znajduje się w Internecie na stronie www.nbp.pl/publikacje/inne.

z perspektywą przystąpienia Polski do UE, a następnie do ERM2. Zaciągając zobowiązania walutowe, przedsiębiorstwa narażają się na ryzyko zmian kursowych. Ich zabezpieczenie przed tym ryzykiem stanowią przychody z eksportu oraz zakup kontraktów terminowych.

Stopy procentowe a kształtowanie się depozytów

W 2002 r. obniżaniu stóp procentowych NBP towarzyszyły znaczne redukcje oprocentowania depozytów w systemie bankowym. Średnie ważone oprocentowanie depozytów terminowych gospodarstw domowych spadło z poziomu 7,8% w grudniu 2001 r. do 4,2% w grudniu 2002 r., a średnie oprocentowanie depozytów terminowych przedsiębiorstw – odpowiednio z 8,3% do 4,3%. Spadki realnego oprocentowania również były istotne. Zmiany stóp procentowych wywoływały zmiany wielkości i struktury depozytów w systemie bankowym.

Stan depozytów gospodarstw domowych wchodzących w skład szerokiego agregatu pieniężnego M3 zmniejszył się w ub.r. o 7,9 mld zł. Spadek stanu tej kategorii (także w ujęciu realnym) nie miał precedensu od początku okresu transformacji w Polsce. Był on następstwem obniżenia poziomu stóp procentowych, dodatkowo pogłębionego opodatkowaniem dochodów odsetkowych.

Zaobserwowany w 2002 r. spadek depozytów gospodarstw domowych wchodzących w skład M3 nie wyjaśnia w pełni zachowań oszczędnościowych gospodarstw domowych. Znacznie pełniejszy obraz uzyskuje się biorąc pod uwagę zmianę w marcu 2002 r. definicji szerokiego agregatu pieniężnego oraz przesunięcie w końcu 2001 r. środków na długoterminowe depozyty umożliwiające uniknięcie opodatkowania przychodów odsetkowych. Dodatkowo w 2002 r. bardzo zyskały na popularności alternatywne wobec depozytów bankowych sposoby oszczędzania, takie jak zakup jednostek funduszy inwestycyjnych, obligacji skarbowych itp.

Wykres 68 przedstawia kształtowanie się rocznego tempa wzrostu depozytów gospodarstw domowych w dwóch ujęciach – uwzględniającym tylko komponenty M3 tych depozytów oraz uwzględniającym dodatkowo inne depozyty i alternatywne formy oszczędzania – w zestawieniu ze średnim oprocentowaniem depozytów terminowych gospodarstw domowych. W obu ujęciach spadkowi stóp procentowych towarzyszyło zmniejszanie się rocznego tempa wzrostu depozytów gospodarstw domowych. Tempo wzrostu depozytów uwzględniających „lokaty antyopodatkowe” oraz alternatywne formy oszczędności utrzymywało się jednak do końca ub.r. na znacznie wyższym i dodatnim poziomie. Należy przy tym zaznaczyć, że skokowy spadek tempa wzrostu depozytów gospodarstw domowych wchodzących w skład M3 na przełomie lat 2001–2002 oraz jego wzrost w listopadzie 2002 r. miały charakter statystyczny i były wynikiem zmiany definicji szerokiego agregatu pieniężnego oraz ucieczki przed opodatkowaniem dochodów odsetkowych.

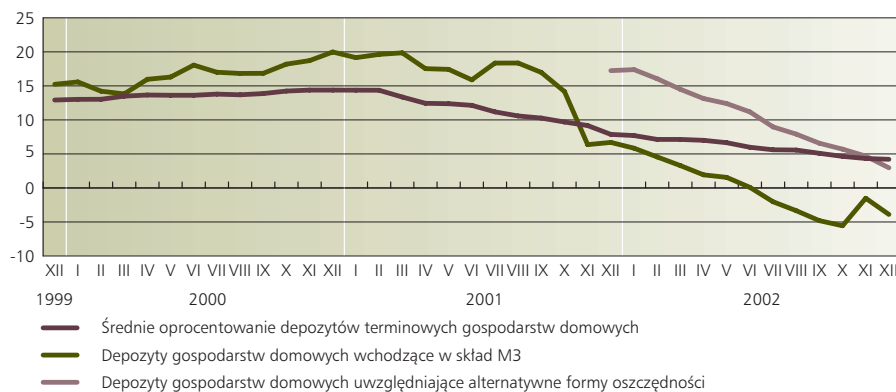
Stopy zwrotu z obligacji skarbowych oraz funduszy inwestycyjnych utrzymywały się w 2002 r. na znacznie wyższym poziomie niż oprocentowanie depozytów bankowych⁴⁸. Niektóre oferty towarzystw funduszy inwestycyjnych umożliwiały również przez cały ub.r. unikanie opodatkowania dochodów odsetkowych. W tych warunkach dynamiczny wzrost popularności alternatywnych wobec lokat bankowych sposobów oszczędzania świadczył o aktywnej reakcji gospodarstw domowych na spadek stóp procentowych, pogłębiony podatkiem od dochodów odsetkowych. Wobec niskiego prawdopodobieństwa poprawy konkurencyjności lokat bankowych, można się spodziewać, że proces substytucji oszczędności w sektorze bankowym lokatami w papiery skarbowe oraz w jednostki funduszy inwestycyjnych będzie kontynuowany.

Reakcja przedsiębiorstw na spadek oprocentowania ich depozytów w 2002 r. była słabsza niż gospodarstw domowych. Wynikało to z wykorzystywania przez nie rachunków bankowych przede wszystkim w celach rozliczeniowych. Jednak od połowy ub.r. obserwowany był wyraźny spadkowy trend rocznego tempa wzrostu depozytów przedsiębiorstw, które na koniec grudnia 2002 r. wyniosło 1,4% wobec 16,4% rok wcześniej.

⁴⁸ Wiele funduszy inwestycyjnych osiągnęło w 2002 r. stopy zwrotu większe niż 15%, tj. znacznie przekraczające średnie ważone oprocentowanie 12-miesięcznych lokat bankowych zakładanych w grudniu 2001 r. (wynoszące 8%), a także oprocentowanie rocznych obligacji skarbowych, które w tym okresie wynosiło 10,8%.

Wykres 68

Roczne tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych (w dwóch ujęciach)
oraz średnie oprocentowanie depozytów terminowych gospodarstw domowych



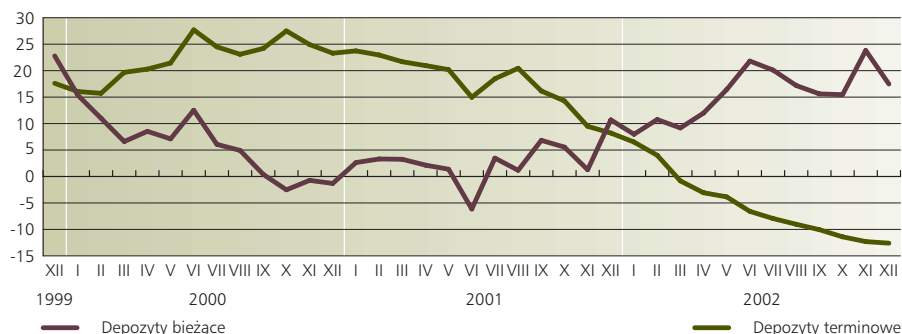
Uwaga 1: Porównywalność oprocentowania depozytów gospodarstw domowych przed i po marcu 2002 r. jest ograniczona ze względu na zmiany w metodologii statystyki stóp procentowych.

Uwaga 2: Alternatywne w stosunku do depozytów wchodzących w skład M3 formy oszczędności gospodarstw domowych obejmują: jednostki funduszy inwestycyjnych, papiery skarbowe oraz depozyty w SKOK.

Źródło: dane NBP.

Wykres 69

Roczne tempo wzrostu depozytów bieżących oraz terminowych



Źródło: dane NBP.

W wyniku obniżenia poziomu stóp procentowych znacznym zmianom uległa struktura terminowa depozytów w systemie bankowym. Zmiany te polegały na substytucji depozytów terminowych depozytami bieżącymi, przy utrzymującym się wysokim tempie przyrostu depozytów terminowych o najdłuższych terminach zapadalności. Wykres 69 przedstawia roczne tempo wzrostu depozytów bieżących oraz depozytów terminowych wchodzących w skład szerokiego agregatu pieniężnego M3. W pierwszej połowie 2002 r. roczne tempo wzrostu depozytów bieżących zwiększało się, a w drugiej – utrzymywało na stosunkowo wysokim poziomie. Natomiast w przypadku depozytów terminowych roczne tempo ich wzrostu w ciągu całego 2002 r. szybko się zmniejszało.

Substytucja depozytów terminowych depozytami bieżącymi oraz pieniądzem gotówkowym doprowadziła do zmian w udziale wąskich miar pieniądza w jego szerokim agregacie. Udział depozytów bieżących oraz gotówki w M3 wzrósł z 37,5% w grudniu 2001 r. do 44% w grudniu 2002 r. Udział depozytów bieżących przedsiębiorstw w sumie ich depozytów wchodzących w skład M3 zwiększył się przy tym z 45,8% do 54%, a w przypadku gospodarstw domowych – odpowiednio z 21,7% do 25,3%.

Reasumując, proces obniżania stóp procentowych banku centralnego, na który banki komercyjne reagowały szybkimi i znacznymi redukcjami oprocentowania depozytów, znalazł odzwiercie-

dlenie w spowolnieniu dynamiki depozytów oraz w zwiększeniu stopnia ich płynności. Spadek stóp został pogłębiony opodatkowaniem dochodów odsetkowych. Czynniki te, w połączeniu ze spowolnieniem wzrostu gospodarczego w 2002 r., skłoniły gospodarstwa domowe do podjęcia działań zmierzających do optymalizacji alokacji ich oszczędności finansowych.

Oczekiwane stopy procentowe

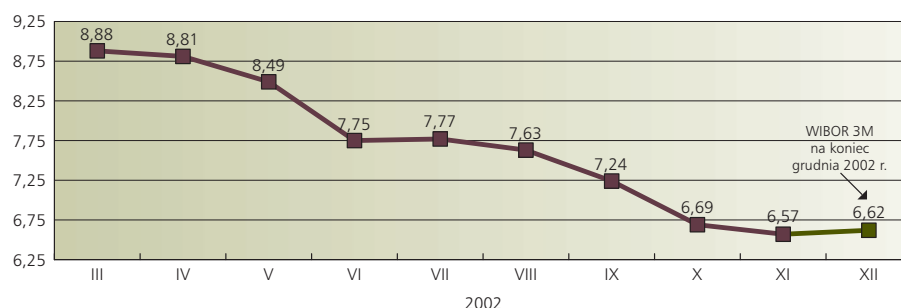
Oczekiwanie krótkookresowe

Na początku 2002 r. analitycy bankowi prognozowali, że stopa referencyjna NBP wyniesie 8,7%, podczas gdy jej faktyczna wartość na koniec roku wyniosła 6,75% i była o 200 pkt. baz. niższa niż spodziewano się 12 miesięcy wcześniej. Oczekiwanie uczestników rynków FRA, choć bardziej optymistyczne, również nie doszacowały skali faktycznych obniżek. W styczniu ub.r. rynek zakładał, że stopa podstawowa banku centralnego zostanie zredukowana o 350 pkt. baz., podczas gdy faktyczna zmiana wyniosła 475 pkt. baz. (wykres 70)

Rewizja oczekiwań dotyczących skali obniżek stóp NBP była nierównomiernie rozłożona w ciągu roku. Przyspieszenie tempa dezinflacji w miesiącach letnich oraz brak oczekiwanych wcześniej wyraźnych symptomów ożywienia w gospodarce wywołały zwiększenie oczekiwań w stosunku do skali obniżek stóp NBP. Rewizja oczekiwań dotyczących poziomu stóp procentowych znalazła

Wykres 70

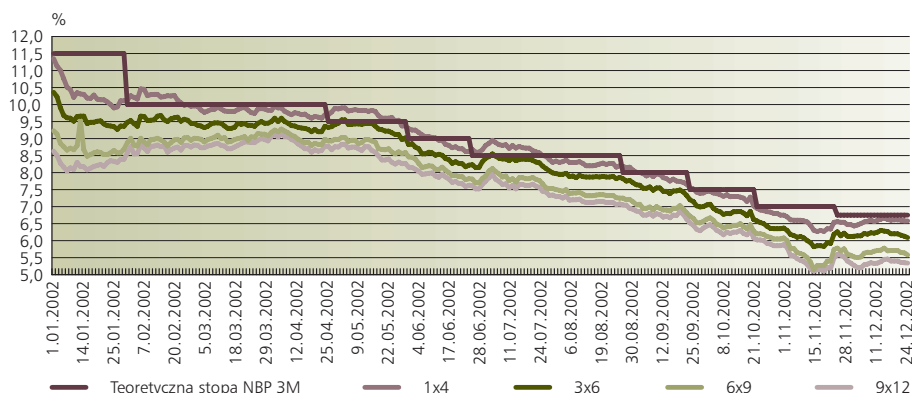
3-miesięczna stopa terminowa na podstawie kontraktów zapadających na koniec grudnia 2002 r.



Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 71

Oprocentowanie kontraktów FRA na WIBOR 3M



Źródło: dane Reuters, NBP.

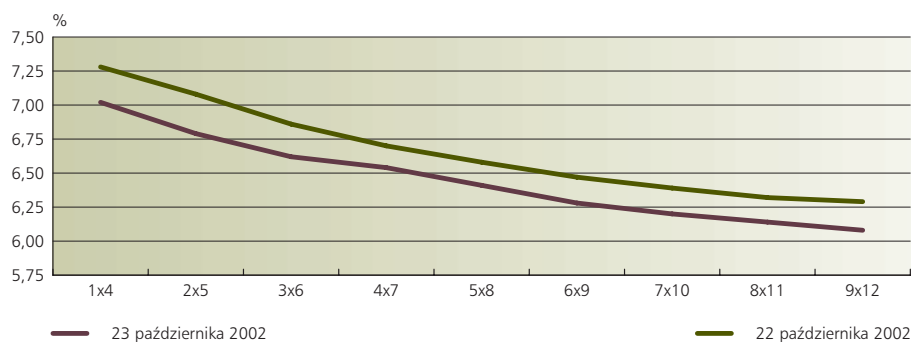
zła swe odzwierciedlenie również w silnym trendzie spadkowym na rynku kontraktów terminowych na stopę procentową (FRA) w maju ubiegłego roku (wykres 71)⁴⁹.

Na początku IV kwartału ub.r. rynki umocniły się w przekonaniu, że skala cięć stóp NBP może okazać się większa niż wcześniej zakładano. Było to związane z decyzją RPP o dokonaniu obniżki stopy referencyjnej już w październiku, a nie w listopadzie, jak wcześniej oczekiwano. Decyzja ta została odczytana jako sygnał, że wobec braku zagrożeń inflacyjnych NBP zdecyduje się na większe cięcia stóp procentowych.

Czynnikiem, który umocnił oczekiwania rynku, że NBP obniży w listopadzie ub.r. stopy procentowe o 50 pkt. baz. było założenie, że RPP może pójść śladem innych krajów regionu i obniżyć stopy procentowe, by uniknąć nadmiernej aprecjacji złotego (15 listopada ub.r. bank centralny Słowacji obniżył stopę dyskontową o 150 pkt. baz., a 18 listopada ub.r. bank centralny Węgier obniżył 2-tygodniową stopę depozytową o 50 pkt. baz.). W obu przypadkach obniżka stóp procentowych została podjęta w celu przeciwdziałania silnej aprecjacji waluty krajowej). O intensywności oczekiwań rynku na obniżkę stóp NBP świadczy to, że 19 listopada stopy terminowe osiągnęły roczne minima.

Wykres 72

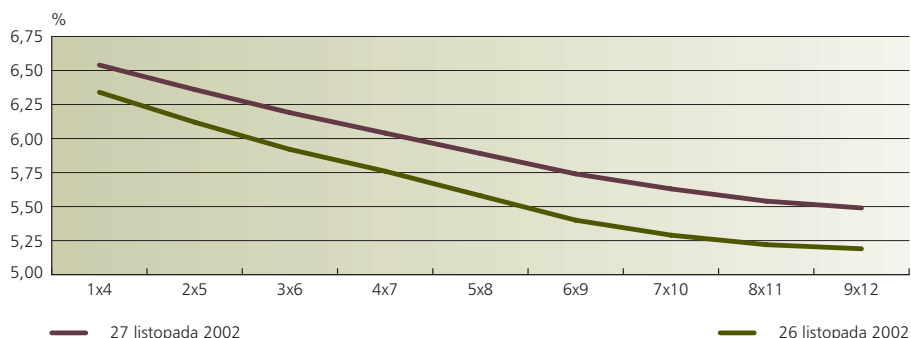
Zmiana położenia 3-miesięcznych terminowych stóp procentowych po posiedzeniu RPP w październiku 2002 r.



Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 73

Zmiana położenia 3-miesięcznych terminowych stóp procentowych po posiedzeniu RPP w listopadzie 2002 r.



Źródło: dane Reuters, NBP.

⁴⁹ Rynek FRA to rynek międzybankowy, na którym zawierane są transakcje FRA (Forward Rate Agreement). Są to kontrakty terminowe na krótkoterminową stopę procentową (WIBOR 1M, 3M lub 6M). Kontrakty FRA 1x4, 2x5 i 3x6 są kontraktami terminowymi na stopę procentową, wystawionymi na 3-miesięczny WIBOR, których data rozliczania została uzgodniona za miesiąc (1x4), za dwa miesiące (2x5) i za 3 miesiące (3x6), licząc od daty zawarcia kontraktu.

Listopadowa decyzja RPP o redukcji stopy referencyjnej tylko o 25 pkt. baz. zaskoczyła rynek. Uznano, że nie spełniły się wcześniejsze założenia dotyczące skali obniżek stopy referencyjnej. Rynek dokonał kolejnej rewizji swych oczekiwań. Efektem tego była korekta na rynku FRA, po której stopy terminowe do końca roku nie osiągnęły minimalnych poziomów odnotowanych 19 listopada (wykresy 72 i 73).

Oczekiwanie długookresowe

W 2002 r. stopy rentowności obligacji skarbowych obniżyły się. Z perspektywy czasu uprawnione wydaje się twierdzenie, że spadkowy trend stóp dochodowości obligacji (wyraźny zwłaszcza w II połowie ub.r.), stanowił kontynuację wcześniejszej tendencji, jaka była obserwowana od sierpnia 2001 r. (wykres 74).

Skala obniżenia się stóp dochodowości obligacji o relatywnie krótkich terminach zapadalności zasadniczo pokrywała się z wielkością obniżek stóp banku centralnego. Od stycznia do grudnia 2002 r. łączna skala obniżek stopy interwencyjnej NBP wyniosła 475 pkt. baz. W tym samym okresie stopa dochodowości dwuletnich obligacji obniżyła się o 420 pkt. baz.

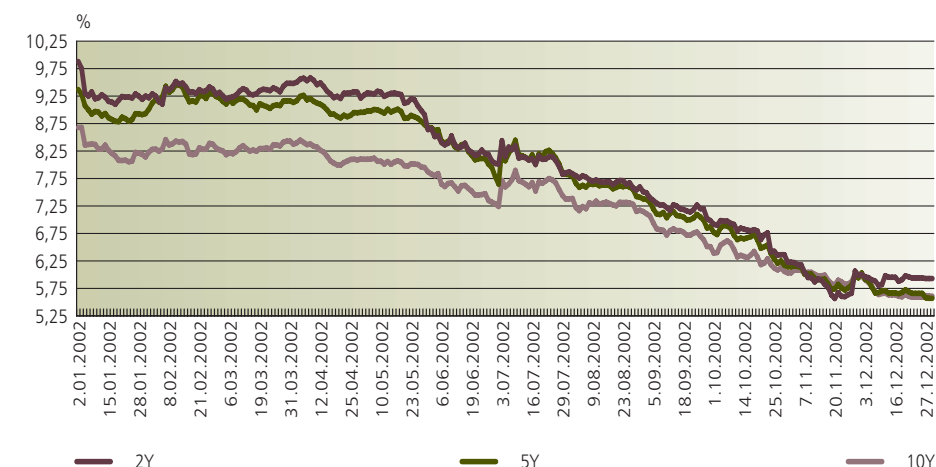
Tak więc stopy rentowności obligacji dostosowywały się niemal mechanicznie do kolejnych obniżek stóp banku centralnego. Tendencja do spadku stóp rentowności obligacji nasilała się przed posiedzeniami Rady Polityki Pieniężnej, gdy oczekiwano na kolejne cięcia stopy referencyjnej banku centralnego.

Dobłą ilustracją wpływu oczekiwań na kształtowanie się stóp rentowności obligacji stanowił spadek cen obligacji po listopadowej decyzji RPP o redukcji stóp tylko o 25 pkt. baz. w sytuacji, gdy rynek oczekiwał obniżki o 50 pkt. baz. Reakcja inwestorów na decyzję RPP była wprawdzie krótkotrwała, tym niemniej miała gwałtowny charakter: stopy dochodowości obligacji wzrosły o około 50 pkt. baz. Najbardziej wzrosły przy tym stopy rentowności obligacji 2-letnich.

Stopy rentowności obligacji 5- i 10-letnich obniżyły się w ciągu ub.r. o 393 oraz 381 pkt. baz. Relatywnie mniejszy spadek rentowności obligacji długoterminowych spowodował dalsze spłaszczanie się zerokuponowej krzywej dochodowości (wykres 75).

Przyczyny nierównoległego przesuwania się krzywej dochodowości ulegały w ciągu roku zmianie. W pierwszym kwartale 2002 r. była to wzmożona niepewność inwestorów co do skali możliwych obniżek stóp procentowych oraz obawy związane ze spodziewaną zwiększoną podażą obligacji na rynku pierwotnym. W drugiej połowie roku decydującego znaczenia nabrało rosnące przekonanie uczestników rynku, że realna staje się perspektywa włączenia Polski do Unii Europejskiej w stosunkowo nieodległej przyszłości. W tym kontekście spłaszczenie krzywej, jak również pojawiające się

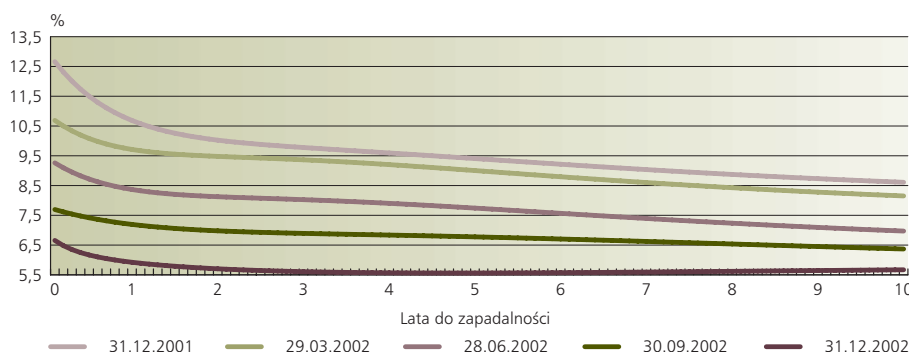
Wykres 74
Stopy rentowności obligacji skarbowych



Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 75

Krzywe zerokuponowe rynku obligacji skarbowych



Źródło: dane Reuters, NBP.

w pewnych okresach dodatnie nachylenie jej środkowego i długiego odcinka, można interpretować jako efekt stopniowego dostosowywania się do kształtu krzywej dochodowości w strefie euro.

Głównym czynnikiem podtrzymującym spadkowy trend rentowności obligacji, który uległ nasileniu zwłaszcza w II połowie 2002 r. był – jak się wydaje – rosnący optymizm inwestorów co do perspektyw integracji Polski z Unią Europejską. Pozytywnym nastrojom sprzyjały postępy w zamykaniu kolejnych rozdziałów negocjacyjnych, jak również korzystny wynik październikowego referendum w Irlandii na temat Traktatu Nicejskiego. Pod koniec roku ogłoszony został oficjalny termin przyjęcia państw kandydackich do struktur unijnych (maj 2004 r.). W grudniu 2002 r., podczas szczytu w Kopenhadze, miało miejsce zamknięcie negocjacji, uwieńczone oficjalnym zaproszeniem Polski jako jednego z dziesięciu krajów kandydujących do Unii Europejskiej.

Reasumując, wpływ na kształtowanie się długoterminowych stóp procentowych w 2002 r. miały następujące czynniki do działania długoterminowym:

- w pierwszych miesiącach 2002 r. – wzrost niepewności co do kierunku polityki stóp procentowych banku centralnego, jak również utrzymująca się niepewność dotycząca podaży skarbowych papierów wartościowych na rynku pierwotnym.
- w drugiej części roku – przekonanie inwestorów o wzroście realności perspektyw włączenia Polski do Unii Europejskiej w stosunkowo nieodległej przyszłości.

Wpływ na krótkoterminowe wahania rentowności instrumentów skarbowych miała natomiast przejściowa intensyfikacja oczekiwań na obniżki stóp procentowych, zwłaszcza w okresach bezpośrednio poprzedzających posiedzenia RPP.

6.3.2. Kurs walutowy

W 2002 r. kurs złotego wyraźnie osłabił się, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym⁵⁰. Nominalny efektywny kurs złotego wobec koszyka najważniejszych dla polskiej gospodarki walut obniżył się w całym roku o 3,9% (średniorocznie), podczas gdy w dwóch poprzednich latach umacniał się: o 1,5% w 2000 r. i o 9% w 2001 r. (wykres 76). Z uwagi na narastającą się w ciągu 2002 r. aprecjację euro na rynku światowym⁵¹ – złoty silnie osłabił się wobec wspólnej waluty europejskiej (wykres 77): średnioroczna deprecjacja nominalnego kursu EUR/PLN wyniosła w ub.r. 5,1% (wobec aprecjacji o 8,5% w 2001 r.). Kurs złotego do dolara amerykańskiego pozostał natomiast praktycznie na poziomie roku 2001.

⁵⁰ Kształtowanie się wskaźników realnego kursu złotego jest przedstawione w rozdziale *Handel zagraniczny, bilans płatniczy*.

⁵¹ Aprecjacja kursu EUR/USD pogłębiała się systematycznie: po lekkiej deprecjacji w I kwartale 2002 r. w II kwartale kurs euro umocnił się do dolara o 5,4%, w III kwartale o 10,2% i w IV kwartale o prawie 12%. Tendencja ta kontynuowana była w I kwartale 2003 r.

Wykres 76

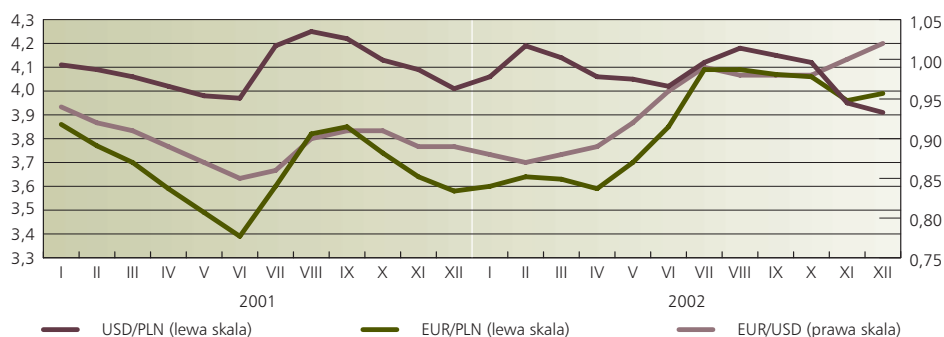
Nominalny efektywny kurs złotego w latach 2001–2002 (dane miesięczne, XII 2000 = 100)



Źródło: dane NBP.

Wykres 77

Kurs złotego wobec USD i EUR oraz relacja EUR/USD



Źródło: dane NBP.

Tendencja deprecyjna złotego zaznaczyła się już w I kwartale 2002 r., a w następnych dwóch kwartałach silnie się pogłębiła. W III kwartale złoty osłabiał się zarówno wobec euro, jak i wobec dolara; skala nominalnej efektywnej deprecjacji wyniosła prawie 8% (w stosunku do poprzedniego kwartału). W IV kwartale 2002 r. kurs złotego umacniał się, jednak wobec euro był nadal wyraźnie słabszy niż w 2001 r. (w stosunku do IV kwartału 2001 r. – o 9,4%).

Pogłębienie deprecjacji złotego w III kwartale ub.r. wpłynęło na przejściowy wzrost zmienności kursu polskiej waluty. Jednak w przeważającej części roku kurs złotego był stosunkowo stabilny (wykres 78). Jego średnia miesięczna zmienność⁵² zarówno wobec dolara, jak i euro, obniżyła się w stosunku do 2001 r. – odpowiednio do 2,6% z 3,3% (tabela 31).

W 2002 r. zmienił się układ podstawowych czynników kształtujących kurs złotego w porównaniu z okresem, gdy złoty podlegał presji aprecjacyjnej.

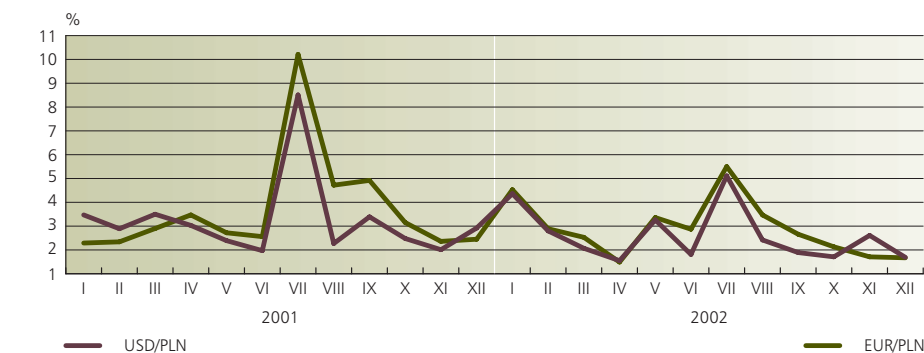
Analiza zmian kursu złotego⁵³ w latach 1999–2002 wskazuje, że w okresie tym można wyodrębnić trzy etapy. W pierwszym, obejmującym okres IV kwartał 1999 r. – II kwartał 2001 r., nastąpiła wyraźna aprecjacja kursu – o 20,4%. Wynikała ona z dwóch podstawowych czynników. Po pierwsze, inwestorzy zagraniczni – wobec wysokiego dysparytetu stóp procentowych – inwestowali swój kapitał w polskie skarbowe papiery wartościowe, których wysoka podaż była związana z rosnącym deficytem budżetowym. W efekcie, wartość skarbowych papierów wartościowych

⁵² Miesięczne odchylenie standardowe dziennych zmian procentowych nominalnego efektywnego kursu złotego.

⁵³ Analiza dotyczy efektywnego realnego kursu średniokwartalnego, deflowanego cenami produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym.

Wykres 78

Zmienność kursu złotego wobec USD i EUR



Źródło: dane NBP.

Tabela 31

Czynniki kształtujące poziom kursu złotego w latach 1999–2002

	1999	2000	2001	2002	2002			
					I	II	III	IV
Nominalny dysparytet 3-miesięcznej								
stopy WIBOR i LIBOR USD*	8,9	12,0	12,1	7,0	8,5	7,7	6,6	5,4
Realny dysparytet 3-miesięcznej								
stopy WIBOR i LIBOR USD*	3,8	5,3	9,5	6,7	6,3	6,8	6,9	6,6
Saldo budżetu państwa (mld zł)	-12,5	-15,4	-32,4	-39,1	-16,4	-8,5	-4,2	-10,0
Skarbowe papiery wartościowe								
w posiadaniu inwestorów								
zagranicznych (mld zł)**	7,2	17,8	20,7	31,4	26,4	30,8	31,3	31,4
Napływ netto inwestycji								
bezpośrednich (mln USD)	6.352	8.169	6.928	3.754	997	868	563	1.326
Napływ netto inwestycji								
portfelowych (mln USD)	867	2.591	1.109	1.692	1.469	336	536	-649
Saldo rachunku obrotów								
bieżących (mln USD)	-11.553	-9.952	-7.166	-6.734	-2.336	-1.620	-903	-1.875

* wartości średnioroczne

** stan na koniec okresu

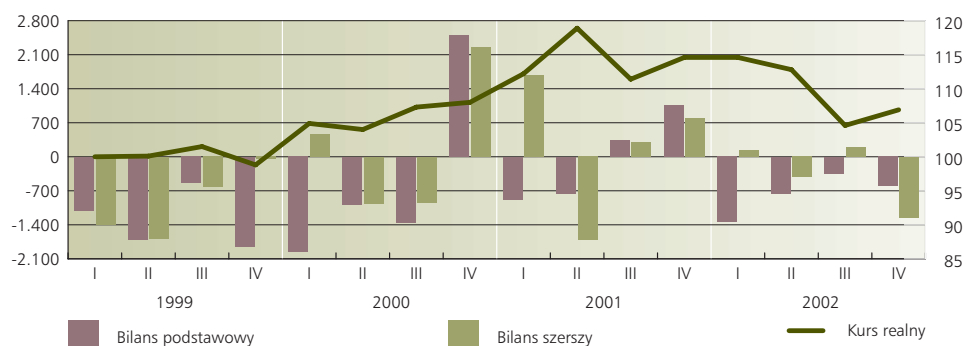
Źródło: Bloomberg, Ministerstwo Finansów, NBP.

wych wyemitowanych na rynek krajowy znajdujących się w portfelach inwestorów zagranicznych wzrosła z poziomu 7,2 mld PLN na koniec 1999 r. do poziomu 20,7 mld PLN na koniec 2001 r. Drugim z czynników powodujących aprecjację złotego był napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, który w okresie IV kwartał 1999 r. – II kwartał 2001 r. wyniósł 12,7 mld USD.

W następnym etapie – do I kwartału 2002 r., kurs realny utrzymywał się na wysokim poziomie. Sprzyjał temu nadal wysoki dysparytet realnych stóp procentowych, połączony ze wzrostem deficytu budżetowego. W 2001 r. średnioroczny realny dysparytet trzymiesięcznych stóp procentowych WIBOR i LIBOR USD kształtował się na poziomie 9,5 pkt. proc., a nominalna wartość podaży obligacji hurtowych skarbu państwa na rynku pierwotnym wyniosła 36,6 mld PLN. Dodatkowo mocnemu złotemu sprzyjał w 2001 r. napływ inwestycji bezpośrednich w wysokości 6,9 mld zł.

Wykres 79

Pozycje bilansu płatniczego a realny efektywny kurs złotego

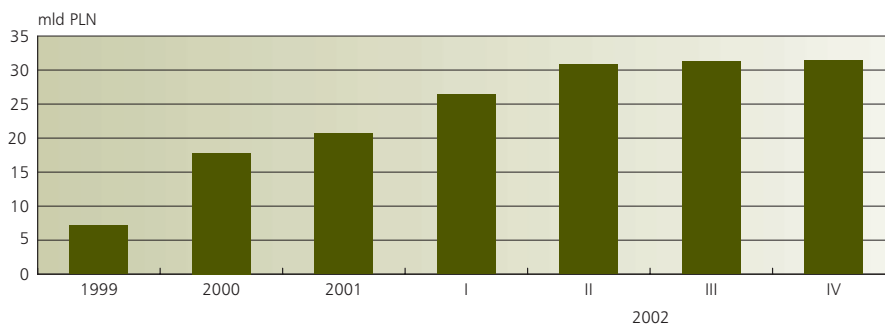


Uwaga: Bilans podstawowy jest sumą salda obrotów bieżących oraz salda inwestycji bezpośrednich. Bilans szerszy jest sumą bilansu podstawowego i salda inwestycji portfelowych.

Źródło: NBP.

Wykres 80

Wartość skarbowych papierów wartościowych w portfelach inwestorów zagranicznych (stan na koniec okresu)



Źródło: Ministerstwo Finansów.

W ostatnim etapie, tj. w 2002 r., nastąpiła deprecjacja realnego kursu złotego; w IV kwartale był on słabszy o 6,7% w porównaniu z I kwartałem⁵⁴. W ub.r. średnioroczny realny dysparytet trzymiesięcznych stóp procentowych WIBOR i LIBOR USD obniżył się do 6,7 pkt. proc. Mniejszy w stosunku do lat wcześniejszych był też napływ kapitału zagranicznego, szczególnie inwestycji bezpośrednich (wykres 79). Czynniki te zdecydowały o deprecjacji kursu złotego w 2002 r.

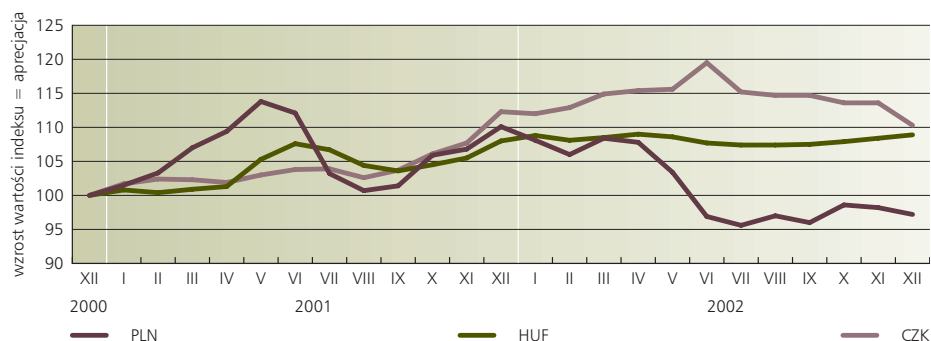
Okresowo na kurs złotego w 2002 r. wpływały także czynniki polityczne, które sprzyjały przede wszystkim deprecjacji polskiej waluty. Należały do nich np. ataki polityków na RPP, zmierzające do ograniczenia niezależności banku centralnego, interwencje werbalne (głównie ze strony Ministerstwa Finansów), mające na celu osłabienie kursu złotego, czy też oczekiwania rynku na niepewny wynik referendum w Irlandii w sprawie akceptacji Traktatu Nicejskiego. Wpływ tych czynników na kurs złotego był jednak krótkotrwały.

Natomiast w kierunku umacniania kursu złotego w tym okresie nadal oddziaływały wysokie potrzeby pożyczkowe budżetu państwa, które spowodowały wzrost o 51% wartości polskich papierów skarbowych, wyemitowanych na rynek krajowy, w portfelach inwestorów zagranicznych (tabela 31 i wykres 80).

⁵⁴ W rezultacie deprecjacja realnego kursu złotego w okresie II kwartał 2001 r. – IV kwartał 2002 r. wyniosła 10%.

Wykres 81

Realny kurs złotego, forinta i czeskiej korony wobec EUR (deflowany PPI, grudzień 2000 = 100)



Potwierdzeniem wyraźnej deprecjacji złotego wobec euro jest kształtowanie się jego kursu na tle kursu forinta i korony czeskiej wobec euro (wykres 81).

* * *

Zmiany kursu walutowego, będące reakcją na zmiany dysparytetu stóp procentowych, struktury terminowej krajowych stóp procentowych oraz premii za ryzyko, 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 i pośrednio – przez zmiany cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) spowodowane wahaniami cen importu zaopatrzeniowego. Z kolei, generowane zmianami kursu fluktuacje cen wewnętrznych wpływają na popyt krajowy, zmieniając relacje między popytem potencjalnym a rzeczywistym. Zmiany luki popytowej są bezpośrednio przenoszone na tempo wzrostu CPI.

W analogiczny sposób – lecz niezależnie od wahań kursu – oddziałują na CPI zmiany cen zewnętrznych.

Łączny efekt przenoszenia zmian czynników zewnętrznych na CPI, uwzględniający zarówno zmiany cen zewnętrznych (wstrząsy podażowe) i kursu walutowego (wstrząs kursowy), jak i luki popytowej (wstrząs popytowy), znany jest w literaturze ekonomicznej jako **wskaźnik *pass-through***. Ponadto, zdefiniowano:

- krótkookresowy efekt *pass-through* jako przeniesienie w ciągu 2 kwartałów skutków zmian cen zewnętrznych i kursu walutowego na ceny krajowe;
- długookresowy efekt *pass-through* jako skumulowany w ciągu 8 kwartałów wpływ zmian cen zewnętrznych i kursu walutowego na ceny krajowe.

W przypadku cen transakcyjnych w polskim imporcie, krótkookresowy efekt *pass-through* wynosi 0,51, a wskaźnik długookresowy 0,79⁵⁵. Obydwa wskaźniki nie odbiegają od wyników oszacowanych dla krajów OECD, które wynoszą odpowiednio 0,6 i 0,75 (np. dla Niemiec 0,6 i 0,8). Szybkość reakcji polskich cen importowych na zmiany kursu również nie odbiega od średniej dla OECD: około 65% skumulowanego efektu przeniesienia następuje między pierwszym a drugim kwartałem od wystąpienia wstrząsów, a 87% w okresie do 4 kwartałów. Impuls ulega całkowitemu wygaszeniu po 7-8 kwartałach.

Dla cen produkcji sprzedanej w przemyśle przetwórczym długookresowy wskaźnik *pass-through* wynosi 0,59 i jest zbliżony do udziału importu zaopatrzeniowego w globalnym imporcie Polski (60,8% w 2001 r.). Wskaźnik krótkookresowy wynosi 0,26, a najsilniejszej reakcji ze strony PPI należy oczekiwać między drugim a czwartym kwartałem od wystąpienia wstrząsów.

⁵⁵ Oznacza to, że łączny wzrost nominalnego efektywnego kursu złotego i cen zewnętrznych (reprezentowanych przez cenę ropy typu Brent) o 1 pkt proc. powoduje wzrost cen transakcyjnych w polskim imporcie o 0,51 pkt. proc. w ciągu kolejnych dwóch kwartałów i o 0,79 pkt. proc. w ciągu 8 kwartałów.

Z kolei dla cen towarów i usług konsumpcyjnych długookresowy wskaźnik *pass-through* wynosi 0,42, przy czym 41% całkowitego efektu przeniesienia kumuluje się w pierwszych dwóch kwartałach (wskaźnik krótkookresowy), a 85% – w pierwszym roku.

O ile reakcja cen transakcyjnych w polskim imporcie jest typowa dla gospodarki otwartej, to siła dalszej transmisji wstrząsów podaźowych i kursowych – na PPI i CPI – jest zdecydowanie większa w Polsce niż w krajach rozwiniętych. Np. dla USA, Francji i Szwajcarii długookresowy wskaźnik przenoszenia wynosi 0,1, dla Niemiec 0,15, dla Holandii i Belgii 0,35, a dla RPA 0,54.

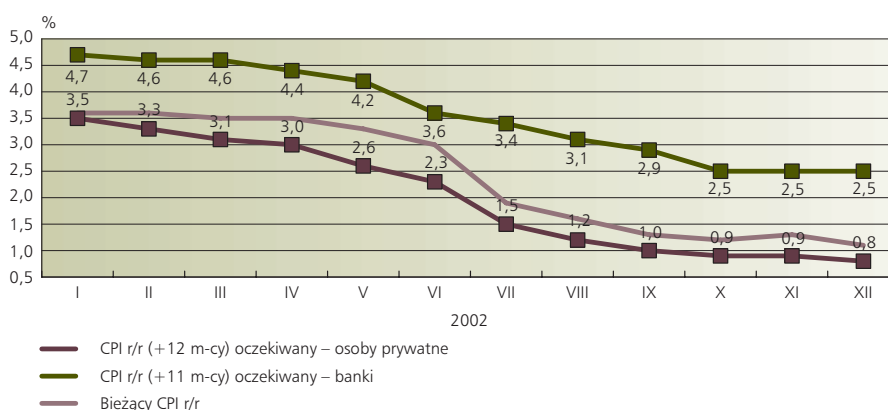
Biorąc pod uwagę wielkość wskaźnika *pass-through* oraz strukturę czasową reakcji cen wewnętrznych na zmiany kursu walutowego i cen zewnętrznych, można oszacować, że w ciągu 2002 r. z tytułu zmian kursu walutowego ceny towarów i usług konsumpcyjnych (wskaźnik średnioroczny) wzrosły o 0,48 pkt. proc.⁵⁶, natomiast z tytułu zmian cen zewnętrznych (reprezentowanych przez ceny ropy naftowej typu Brent) spadły o 0,1 pkt. proc. Najsilniejszy efekt deflacyjny (spadek CPI o 1,1 pkt. proc) miał miejsce w II kwartale ub.r. (wzrost CPI o 0,06 pkt. proc. z tytułu zmian kursu i spadek CPI o 1,18 z tytułu zmian cen zewnętrznych). W III kwartale ub.r. efekt przeniesienia był neutralny w stosunku do CPI; spadkowi tego wskaźnika o 0,16 pkt. proc. z tytułu zmian kursu walutowego towarzyszył wzrost inflacji o 0,15 pkt. proc. z tytułu wzrostu cen zewnętrznych. Natomiast w IV kwartale ub. r. czynniki zewnętrzne działały w kierunku wzrostu CPI: w przypadku kurs walutowego – o 0,14 pkt. proc., a w przypadku cen zewnętrznych – o prawie 1 pkt. proc.

6.3.3. Oczekiwania inflacyjne

Obserwacja oczekiwań inflacyjnych w gospodarce i próba oceny procesu ich formułowania zajmuje istotne miejsce we współczesnej bankowości centralnej. Oczekiwanie inflacyjne są sprawdzianem wiarygodności władz monetarnych. Ponadto wykorzystywane są własności prognostyczne oczekiwań inflacyjnych w odniesieniu do przyszłej inflacji, a także analizowane są makroekonomiczne konsekwencje ich zmian (wśród których wymienia się m.in.: dostosowania popytu do zmian realnych stóp procentowych, zmiany żądań płacowych, zmiany skłonności przedsiębiorstw do dostosowania płac oraz cen).

W 2002 r. nastąpiły korzystne zmiany w sposobie formułowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne. Potwierdzają to zarówno przesunięcia w strukturze odpowiedzi na pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop, jak też istotne obniżenie się skwantyfikowanych miar oczekiwań inflacyjnych tej grupy podmiotów. Jednocześnie w kolejnych kwartałach 2002 r. rozkład oczekiwań infla-

Wykres 82
Oczekiwanie inflacyjne osób prywatnych i analityków bankowych w 2002 r.



Źródło: dane Reuters, GUS, obliczenia własne na podstawie danych Ipsos-Demoskop.

⁵⁶ W przypadku CPI liczonego grudzień do grudnia wskaźnik cen wzrósł o 0,2 pkt. proc. z tytułu zmian nominalnego efektywnego kursu złotego.

cyjnych analityków bankowych, badanych na podstawie ankiet firmy Reuters, ulegał stopniowemu przesunięciu w kierunku niższych stóp inflacji. Zmiany oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych oraz analityków bankowych zaobserwowane w 2002 r. stwarzają zatem korzystne warunki do stabilizacji dynamiki cen na niskim poziomie.

Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych oraz analityków bankowych nie są w pełni porównywalne ze względu na odmienny horyzont czasowy: analitycy bankowi deklarują swoje przewidywania na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku oraz na grudzień roku bieżącego, natomiast osoby prywatne – na analogiczny miesiąc następnego roku. Poza tym należy wziąć pod uwagę fakt, że oczekiwania inflacyjne osób prywatnych są obiektywizowane, tj. kwantyfikowane przy założeniu, że respondenci postrzegają przebieg procesów cenowych przez pryzmat oficjalnych statystyk inflacji (więcej informacji na ten temat zawarto m. in. w *Raporcie o inflacji w 2001 roku*).

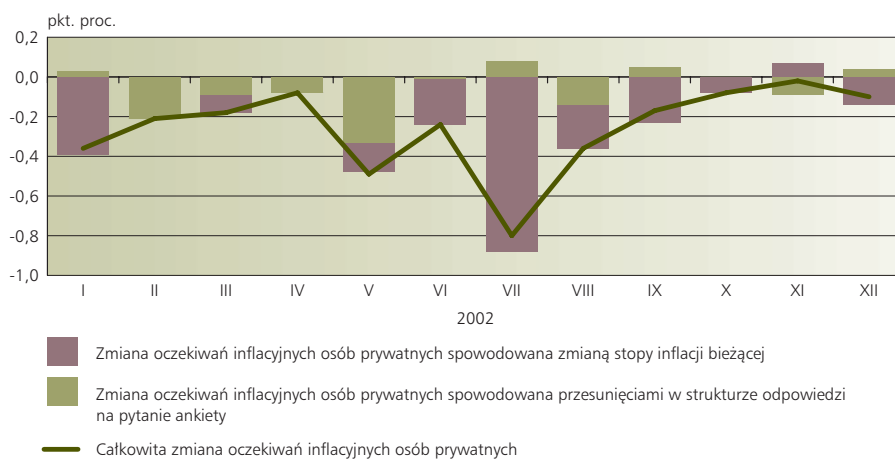
Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych

W 2002 r. zobiektywizowana miara oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych – będąca funkcją struktury odpowiedzi na pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop oraz stopy inflacji bieżącej (do której ankieta odnosi przewidywania dotyczące przebiegu procesów cenowych w przyszłości⁵⁷) – obniżyła się o 3,1 pkt. proc. w stosunku do poziomu z końca 2001 r. i w grudniu 2002 r. osiągnęła poziom 0,8%.

Spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych w 2002 r. można przypisać w 75% istotnemu spowolnieniu dynamiki cen, jakie miało miejsce w rozpatrywanym okresie, a w pozostałych 25% zmianie sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych, wyrażonej przesunięciami w strukturze odpowiedzi na pytanie ankiety (wykres 83).

Wykres 83

Dekompozycja zmian poziomu oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych w 2002 r.



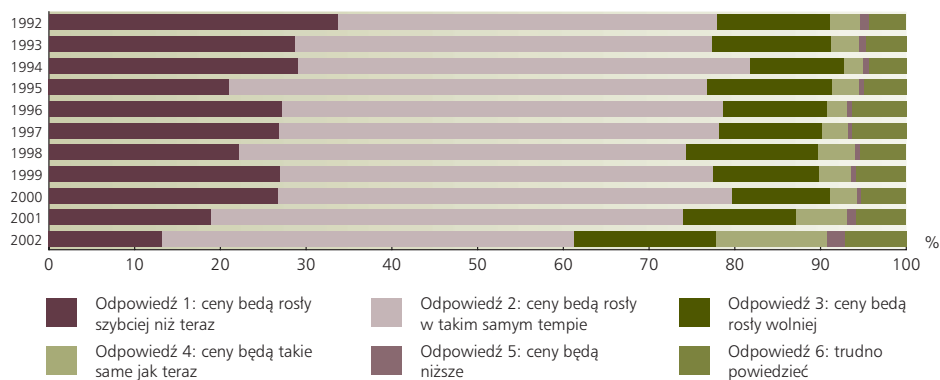
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS, Ipsos-Demoskop.

⁵⁷ Pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop sformułowane jest w następujący sposób: „Jak Pan (i) sądzi, patrząc na to, co się obecnie dzieje, czy w ciągu najbliższych 12 m-cy ceny: (1) będą rosły szybciej niż teraz; (2) będą rosły w tym samym tempie; (3) będą rosły wolniej; (4) będą takie same jak teraz; (5) będą niższe; (6) trudno powiedzieć”. W celu obliczenia ilościowych wskaźników oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych stosowana jest metoda probabilistyczna (szczegółowy opis metody przedstawiono w: T. Tyziak (2000): *Badanie oczekiwań inflacyjnych podmiotów indywidualnych na podstawie ankiet jakościowych*. „Bank i Kredyt” nr 6). Wyniki kwantyfikacji są zobiektywizowaną miarą oczekiwanego przez osoby prywatne tempa wzrostu cen w ciągu najbliższych 12 m-cy w tym sensie, że w procedurze obliczeniowej za stopę inflacji bieżącej postrzegana przez respondentów przyjmuje się oficjalną miarę inflacji podawaną przez GUS, znaną w momencie udzielania odpowiedzi na pytanie ankiety. Ponieważ ankieta firmy Ipsos-Demoskop jest przeprowadzana w pierwszej połowie miesiąca, czyli przed ogłoszeniem przez GUS wskaźników inflacji za miesiąc poprzedni, za bieżącą stopę inflacji przyjmuje się stopę inflacji rok do roku sprzed dwóch miesięcy.

Bieżące informacje na temat oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych znaleźć można na internetowych stronach Narodowego Banku Polskiego: www.nbp.pl, w sekcji: Statystyka/Szeregi czasowe.

Wykres 84

Struktura odpowiedzi na pytanie firmy Ipsos-Demoskop w latach 1992–2002 (średnie roczne)



Pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop: „Jak Pan (i) sądzi, patrząc na to, co się obecnie dzieje, czy w ciągu najbliższych 12 m-cy ceny: (1) będą rosły szybciej niż teraz; (2) będą rosły w tym samym tempie; (3) będą rosły wolniej; (4) będą takie same jak teraz; (5) będą niższe; (6) trudno powiedzieć”.

Źródło: Ipsos-Demoskop, obliczenia własne.

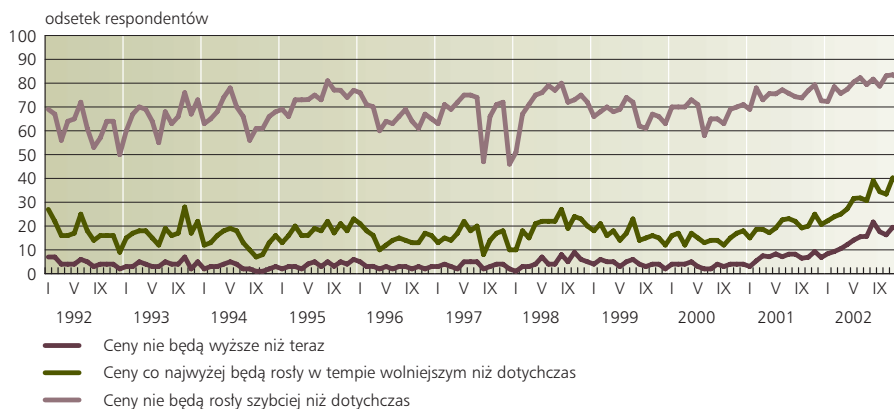
Od początku 2001 r. struktura odpowiedzi na pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop uległa istotnym przeobrażeniom, wskazującym wykres 84).

Biorąc pod uwagę strukturę odpowiedzi na pytanie ankiety w grudniu 2002 r. i przyjmując za punkt odniesienia rozkład frakcji respondentów z końca 2001 r. okazuje się, że:

- 10,3 pkt. proc. obniżył się odsetek ankietowanych najbardziej pesymistycznych, przewidujących, że w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny będą rosły szybciej niż dotychczas;
- 8 pkt. proc. obniżył się odsetek ankietowanych twierdzących, że ceny będą rosły w tym samym tempie;
- 5,5 pkt. proc. wzrósł odsetek respondentów deklarujących, że ceny będą rosły wolniej niż dotychczas;
- 10,4 pkt. proc. zwiększył się odsetek osób prywatnych twierdzących, że w ciągu najbliższego roku ceny pozostaną na tym samym poziomie;
- 1,4 pkt. proc. wzrósł odsetek ankietowanych przewidujących, że za 12 miesięcy ceny będą niższe niż dotychczas.

Wykres 85

Deklaracje respondentów dotyczące przebiegu procesów cenowych w ciągu najbliższych 12 miesięcy



Źródło: Ipsos-Demoskop, obliczenia własne.

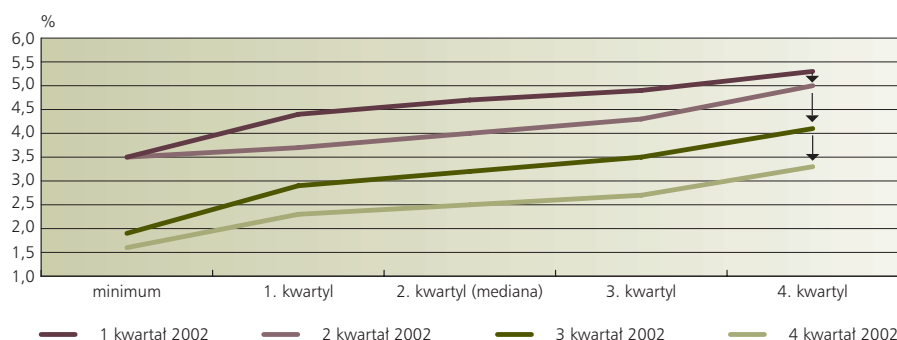
Warto ponadto zauważyć, że w 2002 r. odsetek ankietowanych twierdzących, że przez najbliższy rok ceny nie będą rosły szybciej niż dotychczas (suma frakcji (2), (3), (4) i (5)) przekroczył 80%. Do poziomu około 40% wzrósł odsetek osób prywatnych przewidujących, że ceny co najwyżej będą rosły w tempie wolniejszym niż dotychczas (suma frakcji (3), (4) i (5)); w ubiegłych latach odsetek tych osób kształtował się znacznie poniżej 30%. Pod koniec 2002 r. co piąty z ankietowanych twierdził, że ceny za rok nie będą wyższe niż obecnie (suma frakcji (4) i (5)), podczas gdy w latach ubiegłych opinię taką wyrażało nie więcej niż 10% respondentów (Wykres 85). Opisywane zmiany struktury odpowiedzi na pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop świadczą, że w świadomości społeczną coraz bardziej wpisuje się przekonanie o możliwości utrzymania stabilności cen – statutowego celu banku centralnego.

Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych

Dane uzyskiwane z ankiet firmy Reuters wskazują, że w rozpatrywanym okresie również analitycy bankowi istotnie zredukowali swoje oczekiwania inflacyjne. W grudniu 2002 r. oczekiwana przez nich stopa inflacji rocznej na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku wyniosła 2,5% i była o 2,2 pkt. proc. niższa niż pod koniec 2001 r. Spadkowi wartości średniej deklaracji poszczególnych banków towarzyszyło przesuwanie się całego rozkładu oczekiwań inflacyjnych

Wykres 86

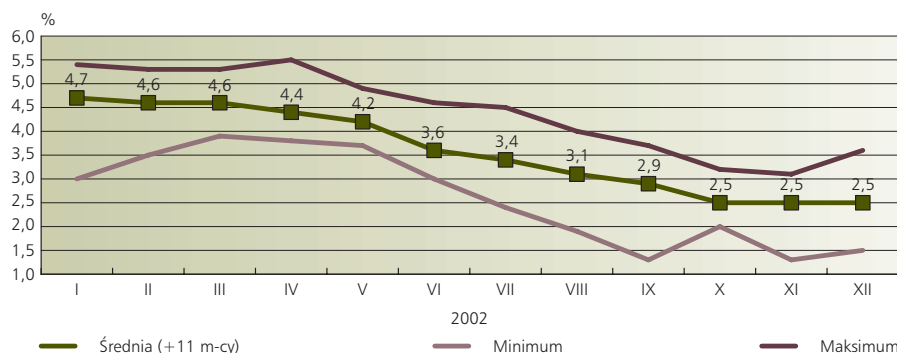
Rozkład oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych formułowanych w odniesieniu do rocznej stopy inflacji w miesiącu poprzedzającym analogiczny miesiąc następnego roku



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 87

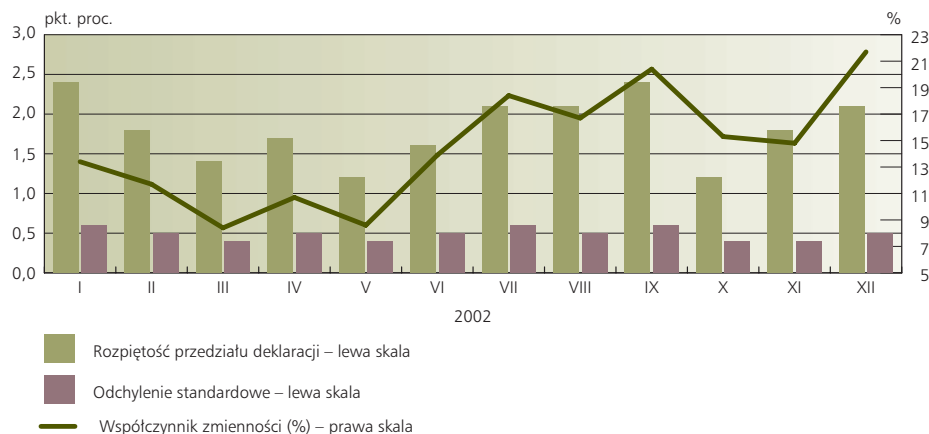
Minimalne, średnie i maksymalne deklaracje analityków bankowych w odniesieniu do rocznej dynamiki cen w miesiącu poprzedzającym analogiczny miesiąc następnego roku w poszczególnych miesiącach 2002 r.



Źródło: dane Reuters.

Wykres 88

Miary zmienności rozkładu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych w odniesieniu do rocznej dynamiki cen w miesiącu poprzedzającym analogiczny miesiąc następnego roku w poszczególnych miesiącach 2002 r.



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 89

Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych w odniesieniu do rocznej stopy inflacji w grudniu 2002 r. w poszczególnych miesiącach 2002 r.



Źródło: dane Reuters, GUS.

w kierunku niższych stóp wzrostu cen. Świadczą o tym wyniki analizy kwartylowej⁵⁸ zaprezentowane na wykresie 86.

Oceniając stopień jednorodności deklaracji analityków bankowych, dotyczących oczekiwanej dynamiki cen w miesiącu poprzedzającym analogiczny miesiąc następnego roku, można dostrzec różnicę między przebiegiem bezwzględnych oraz względnych miar zmienności rozkładu oczekiwań inflacyjnych (wykresy 87 i 88):

Mimo istotnego spadku poziomu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych, miary bezwzględne zmienności rozkładu – takie jak rozpiętość przedziału deklaracji analityków bankowych czy odchylenie standardowe – pozostawały na stosunkowo stabilnym poziomie (główną przyczyną większych zmian różnicy między maksymalnymi a minimalnymi deklaracjami była zmiana liczby banków uczestniczących w badaniu ankietowym).

⁵⁸ Analiza kwartylowa polega na porównywaniu średnich pozycyjnych dzielących na cztery równe części szereg odpowiedzi uporządkowanych według wielkości.

W związku z powyższym, współczynnik zmienności, odnoszący wielkość odchylenia standardowego rozkładu oczekiwań inflacyjnych do wartości średniej tego rozkładu, w 2002 r. wyraźnie wzrósł. W drugiej połowie roku deklaracje analityków bankowych odchyłały się od średniej rozkładu o około 18% jej wartości, podczas gdy w pierwszej połowie roku – tylko o około 11%, chociaż w ujęciu bezwzględnym odchylenie standardowe w obu podokresach było równe i wynosiło 0,5 pkt. proc.

O skali niepewności dotyczącej przebiegu procesów cenowych świadczą deklaracje analityków bankowych dotyczące spodziewanej rocznej dynamiki cen w grudniu 2002 r. Zgodnie z danymi GUS wyniosła ona 0,8%, podczas gdy na początku roku analitycy bankowi przewidywali, że ukształtuje się ona na poziomie 4,7%. Jeszcze w sierpniu 2002 r. oczekiwania inflacyjne formułowane w tym horyzoncie czasowym przekraczały pułap 2%. Dopiero w styczniu 2003 r., przed publikacją danych GUS, oczekiwania inflacyjne analityków bankowych spadły poniżej 1%, zbliżając się do faktycznie odnotowanej stopy inflacji (wykres 89).

6.3.4. Efekt majątkowy

Rok 2002 był kolejnym rokiem bessy na światowych rynkach akcji. Spowodowało ją przede wszystkim osłabienie tempa wzrostu gospodarczego w skali globalnej oraz obawy związane z możliwością wybuchu wojny w Iraku.

Wpływało to w znaczący sposób na sytuację dochodową osób fizycznych, szczególnie w krajach, w których inwestycje lokowane były w dużej części (bezpośrednio lub pośrednio) na rynku akcji (np. w USA). Silny spadek notowań akcji w 2002 r. (amerykański Dow Jones –17,5%, niemiecki DAX –44%) spowodował ograniczenie możliwości popytowych gospodarstw domowych oraz zmianę struktury inwestycji kapitałowych w kierunku zwiększenia udziału lokat inwestycyjnych na rynkach surowców energetycznych, złota, a także obligacji skarbowych, przy zmniejszeniu zainteresowania lokatami w akcje przedsiębiorstw.

Tabela 32

Bezpośrednie i pośrednie formy inwestowania gospodarstw domowych na rynku kapitałowym (stany na koniec okresu, w mld zł)

Rodzaj uczestnictwa w inwestycjach kapitałowych	2001	2002	
	XII	VI	XII
1. Bezpośrednie inwestycje portfelowe – papiery wartościowe (łącznie)*	22,7	22,7	24,3
Akcje	9,9	8,1	8,1
Papiery skarbowe (łącznie)	12,8	14,6	16,2
a) obligacje rynkowe	3,5	4,1	5,9
b) obligacje oszczędnościowe	6,0	7,0	7,7
c) bony skarbowe	3,3	3,5	2,6
2. Pośrednie inwestycje portfelowe (łącznie)	32,7	41,2	55,9
Fundusze inwestycyjne otwarte (aktywa inwestycyjne gospodarstw domowych)**	10,2	12,6	20,1
Otwarte fundusze emerytalne (aktywa netto)	19,4	25,1	31,6
Ubezpieczenia na życie (lokaty środków z tytułu ubezpieczeń na życie, gdzie ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający)	3,1	3,5	4,2
Razem (1+2)	55,4	63,9	80,2
Relacja ww. form inwestycyjnych (łącznie) do depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych w systemie bankowym			
	25,2	28,8	37,7

* Papiery wartościowe znajdujące się na rachunkach inwestycyjnych klientów w domach i biurach maklerskich.

** Dane szacunkowe NBP, nie uwzględniono danych z funduszy, o których wiadomo, że skierowane są tylko do osób prawnych.

Źródło: materiały Ministerstwa Finansów, NBP, GUS.

W Polsce nastąpił w 2002 r. podobny proces, co przedstawia tabela 32.

Jak wynika z danych tabeli 32 w 2002 r. w segmencie oszczędności kapitałowych ludności zachodziły następujące procesy:

- znaczące zmniejszenie zainteresowania inwestycjami na rynku akcji, a w efekcie – istotny spadek obrotów na GPW (z 80,4 mld zł w 2001 r. do 63,6 mld zł w 2002 r.),
- przesunięcie zainteresowania inwestorów indywidualnych w kierunku instrumentów dłużnych, oferowanych przez skarb państwa,
- silny rozwój funduszy inwestycyjnych, szczególnie obligacyjnych, oferujących możliwość uniknięcia podatku z tytułu dochodów kapitałowych, obejmującego lokaty w instrumenty dłużne i wkłady bankowe,
- dalszy rozwój segmentu otwartych funduszy emerytalnych, w których skoncentrowane są środki finansowe ludności związane z programem emerytalnym (II filar). Inwestycje tych instytucji (według stanu na koniec grudnia 2002 r.) były w 66,95% ulokowane w sektorze obligacji skarbowych, a w 26,83% – w sektorze akcji.

Ostrożne prognozy poprawy w 2003 r. sytuacji gospodarczej, zarówno w skali globalnej, jak i krajowej, nie pozwalają oczekiwać znaczących zmian w wielkości środków finansowych inwestowanych bezpośrednio przez osoby fizyczne na polskim rynku kapitałowym. Utrzymany zostanie natomiast wzrostowy trend inwestycji pośrednich ludności na tym rynku. Jednak oczekiwana niska dochodowość inwestycji portfelowych oznacza, że sektor kapitałowy tylko w ograniczonym stopniu będzie stymulował wzrost popytu na rynku wewnętrznym.

7

Perspektywy inflacji

W uchwalonej w 1998 r. *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003* RPP za strategiczny cel polityki pieniężnej uznała obniżenie do końca 2003 r. stopy inflacji (mierzonej rocznym wskaźnikiem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych) do poziomu poniżej 4%. W czerwcu 2002 r. Rada zdecydowała, że celem polityki pieniężnej w 2003 r. będzie osiągnięcie na koniec br. inflacji na poziomie 3% +/- 1 pkt proc. Dwunastomiesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu br. wyniósł 0,3%.

Prognozy przewidują przyspieszenie tempa wzrostu PKB w 2003 r. do około 2,5%⁵⁹. Zakłada się przy tym dalszy wzrost popytu konsumpcyjnego oraz odwrócenie spadkowej tendencji popytu inwestycyjnego.

Mimo postępującego ożywienia gospodarczego w br. utrzyma się niska dynamika rejestrowanych dochodów gospodarstw domowych. Nadal zmniejszać się będzie – choć coraz wolniej – zatrudnienie. Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw, a w konsekwencji także dochodów z pracy najemnej, będzie wolniejszy niż w ub.r. Przy niskiej waloryzacji i ograniczeniu liczby świadczeniobiorców mniejszy będzie też wzrost dochodów ze świadczeń społecznych. Oczekuje się jednak, że – podobnie jak w 2002 r. – dynamika dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w br. będzie nadal wyższa od dynamiki ich rejestrowanych składników.

Rosnącej konsumpcji indywidualnej towarzyszyć będzie w 2003 r. umiarkowany wzrost nakładów brutto na środki trwałe. Przemawiają za tym takie czynniki, jak: potrzeby modernizacji warunkujące utrzymanie konkurencyjności produkcji polskich przedsiębiorstw, zbliżająca się perspektywa wejścia Polski do Unii Europejskiej oraz zaangażowanie unijnych funduszy pomocowych w inwestycje sektora rządowego i samorządowego. Z kolei hamująco na wzrost inwestycji będzie w tym okresie oddziaływać stosunkowo niski poziom środków własnych przedsiębiorstw, utrzymujące się słabe oceny wzrostu popytu zagranicznego i krajowego oraz niski poziom oszczędności krajowych.

Udział sektora finansów publicznych we wzroście popytu konsumpcyjnego (spożycie zbiorowe) i inwestycyjnego w 2003 r. trudno obecnie dokładnie określić. Prawdopodobne – zdaniem RPP – jest bowiem przekroczenie poziomu deficytu ekonomicznego tego sektora planowanego w projekcie ustawy budżetowej na 2003 r.

Jak wynika z prognoz rozwoju gospodarki światowej⁶⁰, poprawa koniunktury zewnętrznej będzie w br. następowała bardzo wolno. W naszym najbliższym otoczeniu gospodarczym, tj. w strefie euro, a w szczególności w Niemczech, wyraźniejsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego spodziewane jest dopiero w IV kwartale br.

Duża niepewność towarzyszy prognozowaniu krajowych cen żywności, które mają istotny wpływ na poziom inflacji. Oczekuje się, że dynamika cen żywności będzie w ciągu br. stopniowo rosła i na koniec 2003 r. ukształtuje się na poziomie 1-2% w skali rocznej⁶¹.

Na podstawie założeń przyjętych do ustawy budżetowej na 2003 r. oraz zapowiedzi organów odpowiedzialnych za kształtowanie cen kontrolowanych można szacować, że roczny wzrost cen kontrolowanych na koniec br. wyniesie 3-5%⁶².

⁵⁹ Prognoza z lutego br.

⁶⁰ jw.

⁶¹ jw.

⁶² jw.

Należy pamiętać, że na poziom tegorocznej inflacji będą też miały wpływ dokonane wcześniej obniżki stóp procentowych NBP, z opóźnieniem wpływając na stopniowy wzrost popytu krajowego.

Reasumując, analiza przedstawionych wyżej głównych czynników popytowych i podażowych, które będą kształtowały poziom inflacji w 2003 r., wskazuje, że przewidywania w tym zakresie obarczone są dużą niepewnością. W sumie jednak – na podstawie dostępnych informacji i prognoz – za najbardziej prawdopodobne należy uznać, że na koniec br. roczny wskaźnik inflacji będzie bliski dolnej granicy przyjętego celu inflacyjnego.

Załącznik A

Rynek żywnościowy w 2002 r.

Sytuacja podażowa na rynku żywnościowym

Sytuacja w rolnictwie w 2002 r. kształtowała się głównie pod wpływem wysokiej podaży zbóż (znacznie przekraczającej popyt), wzrostu pogłowia trzody chlewnej (zapoczątkowanego poprawą opłacalności tuczu żywca wieprzowego w 2001 r.) oraz zwiększania produkcji drobiarskiej, przy utrzymującej się spadkowej tendencji w chowie bydła.

GUS wstępnie szacuje, że globalna produkcja rolnicza w 2002 r. w porównaniu z poprzednim rokiem zmniejszyła się. Spadek ten wynikał ze znacznego obniżenia produkcji roślinnej, o czym zdecydowały przede wszystkim niskie zbiory ziemniaków, warzyw gruntowych i owoców. Tabela 33 przedstawia dynamikę globalnej produkcji rolniczej (w cenach stałych).

Tempo zmian w produkcji roślinnej i zwierzęcej w okresie 1997–2002 przedstawiają wykresy 90 i 91.

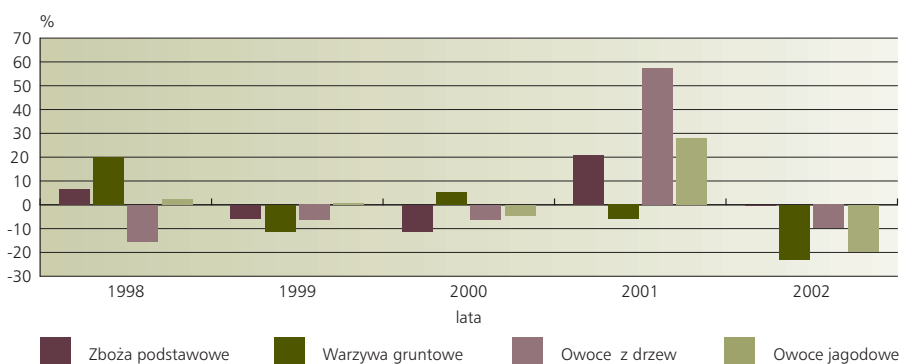
Wysoka podaż większości produktów rolnych wpłynęła na niski poziom ich cen zarówno w skupie, jak i na targowiskach. Najsilniej wzrastała podaż na rynku żywca i mięsa, szczególnie wieprzowe-

Tabela 33
Dynamika globalnej produkcji rolniczej

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
poprzedni rok = 100							
Ogółem	100,7	99,8	105,9	94,8	94,4	105,8	98,1
Produkcja roślinna	101,7	95,8	109,2	91,3	94,2	108,6	91,3
Produkcja zwierzęca	99,2	105,4	102,2	99,1	94,7	102,5	105,7

Źródło: dane GUS (styczeń 2003).

Wykres 90
Tempo zmian wielkości głównych ziemiopłodów w latach 1998–2002



Wykres 91

Tempo zmian wielkości produkcji mięsa w latach 1998–2002

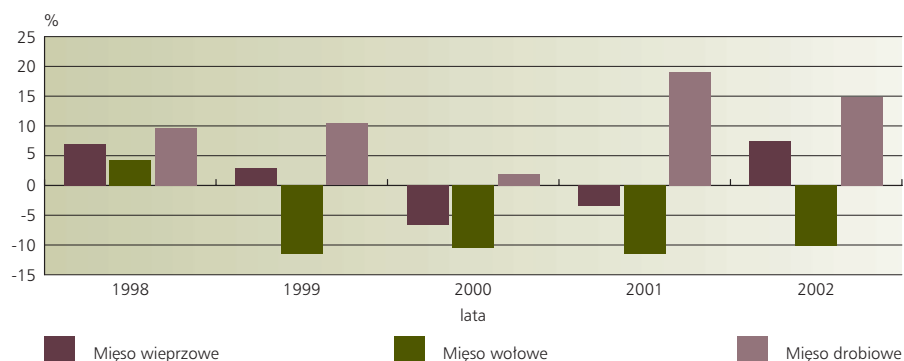


Tabela 34

Wskaźniki cen skupu produktów rolnych i cen detalicznych

Wyszczególnienie	2000	2001	2002
poprzedni rok = 100			
Ceny skupu			
– pszenicy	118,2	99,2	87,1
– żyta	121,0	101,4	90,6
– ziemniaków	123,6	89,3	88,8
– mleka	128,5	101,0	91,6
– żywca wieprzowego	120,4	120,2	83,9
– żywca wołowego	109,8	100,3	96,7
– żywca drobiowego	109,2	103,4	86,8
Ceny detaliczne			
– pieczywa i produktów zbożowych	114,3	107,7	100,3
– ziemniaków	117,8	87,3	118,1
– mleka	112,9	103,3	98,3
– mięsa wieprzowego	110,9	111,5	97,1
– mięsa wołowego	110,4	107,9	100,4
– mięsa drobiowego	106,9	103,9	88,1

Źródło: dane GUS.

go, artykułów mleczarskich oraz ziemniaków. Średnie ceny skupu podstawowych produktów rolnych oraz ceny detaliczne niektórych artykułów żywnościowych przedstawia tabela 34.

Charakterystyka wybranych rynków

Rynek zbóż

Na rynku zbóż wysoka podaż ziarna utrzymywała się przez cały rok, powodując stałą tendencję spadkową cen płaconych producentom rolnym (tabela 35).

Tabela 35
Bilans zbóż

Wyszczególnienie	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003
w tys. t				
Zapasy	3.955	3.215	2.538	3.685
Produkcja	25.690	22.267	26.902	26.733
Import	1.340	2.418	972	680
Zużycie	27.644	25.268	26.570	27.587
w tym m.in.				
– spożycie	5.793	5.792	5.794	5.796
– spasanie	17.636	15.510	16.520	17.620
poprzedni rok gospodarczy = 100				
Zapasy	97,6	81,3	78,9	145,2
Produkcja	94,8	86,7	120,8	99,4
Import	102,4	180,4	40,2	67,0
Zużycie	98,8	91,4	105,2	103,8
w tym m.in.				
– spożycie	100,1	100,0	100,0	100,0
– spasanie	97,8	87,9	106,5	106,7

Dane: GUS, IERiGŻ, obliczenia NBP.

Wysoka podaż zbóż ze zbiorów 2001 r., a także dobre zbiory w 2002 r. (tylko o 0,6% niższe od bardzo wysokich w poprzednim roku), wpływały na niski poziom cen na rynku zbożowym. Przeciętne ceny skupu pszenicy i żyta przez cały 2002 r. kształtowały na poziomie niższym niż rok wcześniej. Średnie ceny skupu pszenicy w I półroczu 2002 r. były niższe niż przed rokiem o około 17%, w II półroczu – o około 12%. Najsilniejszy w ciągu ub.r. spadek cen skupu pszenicy nastąpił w lipcu (o 6,8%). Potem ceny ustabilizowały się i na koniec 2002 r. ukształtowały się na poziomie o 9,2% niższym niż przed rokiem. Ceny skupu żyta także wykazały w I półroczu 2002 r. spadek w stosunku do poprzedniego roku o około 17%, a w II półroczu – odpowiednio o około 9%. Najsilniejszy w ciągu ub.r. spadek cen skupu żyta również miał miejsce w lipcu (o 13,4%), a na koniec roku ceny te były o 8,4% niższe niż rok wcześniej.

Sytuację na rynku zbóż w 2002 r. determinowały działania rządu oraz Agencji Rynku Rolnego. W I połowie 2002 r. ARR prowadziła sprzedaż zbóż ze swoich zapasów, która w warunkach zrównoważonego już wówczas rynku spotkała się z niewielkim zainteresowaniem ze strony potencjalnych nabywców. W II połowie roku (od nowych zbiorów), prowadzone były nieco zmodyfikowane działania, będące kontynuacją wprowadzonego w 1999 r. programu skupu zbóż z dopłatą ARR dla producentów. Działaniami interwencyjnymi w sezonie 2002/2003, zgodnie z programem ARR, objęto około 5,4 mln t ziarna (tj. o około 0,5 mln więcej niż w poprzednim sezonie). Przedsiębiorcy dokonujący skupu zbóż z dopłatą dla producentów zobowiązani byli stosować w skupie ceny nie niższe niż minimalne ustalone na 2002 r.: w przypadku pszenicy – o 13,7%, a w przypadku żyta – o 8,5% niższe niż w 2001 r. W celu uniknięcia skumulowania dostaw utrzymana została zachęta finansowa dla producentów w postaci wyższych dopłat za zboże dostarczone we wrześniu i październiku. Podobnie jak w poprzednim sezonie cena rynkowa w skupie była niższa od ceny finalnej wyznaczonej dla producenta (cena minimalna + dopłata ARR). W sezonie 2001/2002 średnia cena skupu pszenicy była niższa o około 21% od ceny finalnej, a cena żyta – o 18% (w okresie lipiec–grudzień 2002 r. odpowiednio o około 23% i o około 19%).

Niskie ceny zbóż niewątpliwie przyczyniły się do poprawy opłacalności produkcji zwierzęcej i tym samym do istotnego jej wzrostu.

Rynek mięsa

Sytuacja w produkcji zwierzęcej w 2002 r., przy zwiększonych zasobach zbóż i obniżającym się poziomie ich cen, kształtowała się głównie pod wpływem wzrostu pogłowia trzody chlewnej i produkcji drobiarskiej oraz utrzymującej się tendencji spadkowej w chowie bydła. Zwiększona podaż żywca wieprzowego i drobiowego wpłynęła na szybki spadek cen produktów zwierzęcych. Ceny trzody chlewnej, obniżające się od listopada 2001 r. (tj. od kiedy spadkowa tendencja podaży żywca wieprzowego przekształciła się we wzrostową), w I półroczu 2002 r. w skupie obniżyły się w porównaniu z ubiegłym rokiem o około 10%, a w II półroczu roku – odpowiednio o prawie 26%. Jednak mimo pogarszających się warunków ekonomicznych produkcji żywca wieprzowego, utrzymywał się rozpoczęty w 2001 r. wzrost pogłowia trzody chlewnej.

W 2002 r., podobnie jak w poprzednim roku, utrzymywała się wysoka podaż żywca drobiowego, a ceny drobiu rzeźnego, które na początku roku wykazywały niewielką tendencję spadkową, od maja zaczęły wzrastać. Jednak średnio w 2002 r. za 1 kg żywca drobiowego płacono o około 13% mniej niż przed rokiem.

Mimo zmniejszonej podaży bydła rzeźnego (wobec znacznego ograniczenia spożycia mięsa wołowego), ceny żywca wołowego od początku 2002 r. obniżały się. Średnia roczna cena bydła rzeźnego była w ub.r. o 3,3% niższa niż w 2001 r.

Tabela 36

Produkcja i ceny skupu mięsa w latach 2000–2002

Wyszczególnienie	2000	2001	2002
		w tys. t	
Produkcja mięsa	2.865	2.872	3.086
– wieprzowego	1.950	1.884	2.025
– wołowego	331	293	263
– drobiowego	584	695	798
Import	72	69	85
poprzedni rok = 100			
Produkcja mięsa	94,7	100,2	107,5
– wieprzowego	93,4	96,6	107,5
– wołowego	89,5	88,5	89,8
– drobiowego	101,9	119,0	114,8
Import	105,9	95,8	123,2
Ceny skupu żywca	grudzień poprzedniego roku = 100		
– wieprzowego	126,6	111,4	72,8
– wołowego	115,3	96,7	93,8
– drobiowego	114,6	89,0	91,3

Źródło: dane GUS, IERiGŻ, obliczenia NBP.

Działania interwencyjne ARR na rynku mięsa w 2002 r. sprowadzały się z jednej strony do podtrzymywania cen dla producentów żywca poprzez skup nadwyżek, a z drugiej – do wspierania eksportu.

Rynek mleka

Przy utrzymującej się spadkowej tendencji pogłowia krów, podaż mleka do skupu w 2002 r. (w wyniku m.in. poprawy wydajności zwierząt oraz wzrostu towarowości produkcji mleka) była

wyższa niż przed rokiem. W związku z tym na rynku mleczarskim utrzymywała się wysoka podaż, powodująca spadek cen. Ceny skupu mleka w 2002 r. były średnio o 8,4% mniejsze niż w 2001 r.

Rynek owoców i warzyw

O sytuacji na rynku owoców w 2002 r. zadecydowały niższe niż przed rokiem zbiory większości gatunków owoców. Zbiory ogółem były o 9,3% niższe niż w rekordowym 2001 r., ale równocześnie o 22,3% wyższe od średniej produkcji z lat 1996-2000. W rezultacie ceny większości owoców były w ub.r. wyższe niż w 2001 r.

Zbiory warzyw gruntowych w 2002 r. wg GUS były o 23% niższe niż rok wcześniej. Podstawową przyczyną tak dużego spadku zbiorów warzyw były niekorzystne warunki pogodowe oraz duże zmniejszenie powierzchni ich upraw. W okresie od stycznia do maja br. ceny warzyw rosły szybko, a od czerwca ich tempo wzrostu uległo sezonowemu spowolnieniu i bezwzględny poziom cen wielu gatunków warzyw był niższy niż przed rokiem.

Popyt na żywność

Ceny żywności i napojów bezalkoholowych w największym stopniu wpłynęły na obniżenie wskaźnika CPI w 2002 r. W grudniu 2002 r. ceny te ukształtowały się na poziomie o 2,7% niższym niż rok wcześniej, obniżając CPI o 0,8 pkt. proc. Do spadku ogólnego wskaźnika inflacji przyczyniły się prawie wszystkie grupy cen żywności (z wyjątkiem cen ryb i owoców), w tym:

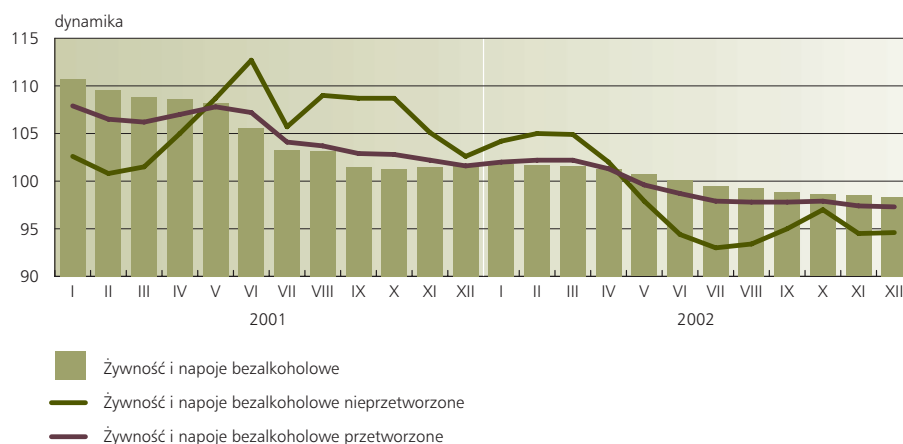
- ceny mięsa (które w ciągu roku spadły o 6,8%) – o 0,58 pkt. proc.,
- ceny warzyw (spadek o 3,9% w skali roku) – o 0,1 pkt. proc.,
- ceny mleka i produktów mlecznych (spadek odpowiednio o 2,3%) – o 0,09 pkt. proc.

Obniżanie się cen detalicznych żywności, zarówno nieprzetworzonej, jak i przetworzonej ilustruje wykres 92.

Relatywny spadek cen żywności w 2002 r. sprzyjał wzrostowi popytu na żywność, lecz niski poziom dochodów ograniczał dynamikę tego wzrostu. Zgodnie z badaniami budżetów gospodarstw domowych prowadzonymi przez GUS, w I połowie 2002 r. nastąpiło ograniczenie spożycia ryb i przetworów rybnych, mleka i przetworów mleczarskich oraz tłuszczów roślinnych. Zwiększyła się natomiast konsumpcja jaj, masła, owoców i warzyw. Na poziomie zbliżonym do notowanego w analogicznym okresie 2001 r. utrzymała się natomiast konsumpcja produktów zbożowych, artykułów mięsnych, tłuszczów zwierzęcych oraz produktów cukierniczych.

Wykres 92

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



Załącznik B

Bilans inwestycji i oszczędności w 2002 r.

Dochód

Według wstępnych szacunków GUS, nominalny produkt krajowy brutto w 2002 r. wyniósł około 769,4 mld zł i był o około 20 mld zł większy w porównaniu z poprzednim rokiem. Dochód brutto (DB), różniący się od PKB o wartość dochodów netto z pracy i kapitału uzyskiwanych za granicą oraz saldo zagranicznych transferów, jak wynika z szacunków, wzrósł mniej (tabela 37). Obserwowany w ostatnich latach malejący przyrost PKB i DB odzwierciedla wchodzenie gospodarki w recesyjną fazę cyklu gospodarczego. Realny wzrost PKB, który w okresie 1995-2000 wynosił średnio 5,1%, w 2001 r. obniżył się do 1,0%, a w 2002 r. wyniósł 1,3%.

Tabela 37

Produkt krajowy brutto i dochód brutto w latach 1996–2002

	PKB	Przyrost PKB	DB	Przyrost DB
	mld zł	mld zł	mld zł	mld zł
1996	387,8	79,7	385,1	82,2
1997	472,4	84,6	473,9	88,8
1998	553,6	81,2	558,5	84,6
1999	615,1	61,5	604,7	46,2
2000	685,0	69,9	689,0	84,3
2000*	712,3		716,3	
2001*	749,3	37,0	755,6	39,3
2002*	769,4	20,1	773,3	17,7

* Od 2000 r. korekta ze względu na pełniejsze uwzględnienie pozycji memoriałowej sektora przedsiębiorstw wobec sektora finansów publicznych. Źródło:

– dla PKB 1998–2001 Roczniki Statystyczne 2000 r. i 2002 r., GUS, Warszawa; dla PKB 2002 – szacunek wstępny Departamentu Rachunków Narodowych i Finansów GUS www.stat.gov.pl.

– dla DB 1998–2001 – szacunki własne na podstawie rachunku produktów GUS oraz bilansu płatniczego na bazie transakcji. Rok 2002 – na podstawie informacji wstępnych o PKB i o bilansie płatniczym na bazie płatności.

Inwestycje

Akumulacja kapitału jest czynnikiem wpływającym na wzrost poziomu produkcji. Realna wartość środków trwałych brutto w latach 1995-2000 rosła w tempie 4,1% rocznie, tj. o 1 pkt proc. wolniej niż wynosił w tym czasie wzrost PKB. W 2001 r. wzrost ten obniżył się do 2,7%, jednak tempo wzrostu PKB spadło jeszcze silniej i w rezultacie tempo wzrostu akumulacji zaczęło wyprzedzać tempo wzrostu PKB. Podobna sytuacja utrzymała się prawdopodobnie również w 2002 r.

Podstawowe wskaźniki charakteryzujące relację kapitał-produkt zawiera tabela 38. Współczynnik kapitał-produkt, liczony w cenach bieżących, malał wraz ze wzrostem produkcji w okresie

⁶³ Obliczenia na podstawie wstępnych szacunków GUS dotyczących PKB w 2002 r.

Tabela 38

Charakterystyka relacji kapitał-produkt w latach 1996–2002

	PKB/K %	K/PKB	$\Delta K/\Delta PKB$	$\Delta K/PKB$ %	S/PKB %	R1
ceny bieżące						
1996	35,7	2,80	0,92	18,9	9,3	3,9
1997	40,8	2,45	1,20	21,5	8,6	4,8
1998	44,5	2,25	1,61	23,5	8,9	5,0
1999	45,7	2,19	2,37	23,7	9,4	4,8
2000	47,4	2,11	2,28	23,3	9,8	4,8
2001	49,2	2,03	3,95	19,5	10,4	4,7
2002*	48,2	2,07	6,80	17,7	11,3	4,3

	PKB/K %	K/PKB	$\Delta K/\Delta PKB$	$\Delta K/PKB$ %	R2**
ceny stałe					
1996	42,8	2,34	3,26	18,4	4,6
1997	44,1	2,27	3,33	21,2	5,1
1998	44,5	2,25	5,14	23,5	5,0
1999	44,6	2,24	6,10	24,0	4,7
2000	44,5	2,25	6,20	23,8	4,6
2001	45,5	2,20	20,77	20,6	4,4
2002*	45,0	2,22	14,59	18,7	4,0

* Szacunki.

** Współczynnik produkt-kapitał w cenach stałych, a stopa zysku (S/PKB) w cenach bieżących.

K – wartość środków trwałych brutto na koniec roku w bieżących cenach ewidencji;

 ΔK – przyrost kapitału brutto równy inwestycjom netto, tj. nakłady inwestycyjne brutto na środki trwałe (wg rachunków narodowych) minus ewidencyjna wartość zlikwidowanych środków trwałych. Dla roku 2002 szacunek K, przy założeniu takiego samego udziału amortyzacji w PKB jak w 2001 r.; ΔPKB – przyrost produktu krajowego brutto w cenach bieżących;

S – szacowane zyski firm, tj. oszczędności brutto sektora przedsiębiorstw;

R – wskaźnik rentowności, relacja: (PKB/K) do S.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie Roczników Statystycznych 1997–2002, GUS, Warszawa i statystyk rachunków narodowych GUS.

1996–2000; w cenach stałych pozostawał jednak względnie stabilny. W 2001 r. obserwujemy natomiast zahamowanie tej tendencji, a w 2002 r. – jej odwrócenie.

Istniejący w gospodarce potencjał podażowy zmienia się pod wpływem inwestycji netto, natomiast oczekiwania co do przyszłego poziomu tego potencjału poprzez zmianę oczekiwanej produktywności wywołują niestabilność poziomu produkcji. Nakłady inwestycyjne netto, które według szacunków⁶⁴ w okresie 1995–2000 rosły w cenach stałych przeciętnie o około 15%, w 2001 r. spadły o 9,4%, a w 2002 r. – o 7,7%. Spadek nakładów, poprzedzony wcześniejszym spadkiem decyzji inwestycyjnych, wpłynął na obniżenie się wzrostu produkcji w latach 2001 i 2002.

Kiedy tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych znacznie wyprzedza wzrost dochodu (miało to miejsce w okresie 1996–98), powstaje tendencja do obniżania się wskaźnika rentowności. Zjawisko to, nazywane efektem wzrostu wyposażenia kapitałowego, obserwujemy w latach 1999–2002 (tabela 2). Jak wynika z szacunków, w roku 2002 rentowność jeszcze malała, jednak wzrost gospodarczy wzmocnił się pod wpływem eksportu, co może wpłynąć na poprawę rentowności. Jeśli więc nie pojawią się nowe czynniki zwiększające ryzyko inwestycyjne, cały proces nabie-

⁶⁴ Szacunki własne, oparte na założeniu, że udział zlikwidowanych środków trwałych w inwestycjach brutto jest w cenach stałych taki sam jak w cenach bieżących. Inwestycje netto w cenach bieżących są różnicą nakładów inwestycyjnych brutto na środki trwałe i wartości księgowej zużycia.

rze charakteru akumulacyjnego, rozpoczynając nowy (drugi w okresie gospodarki rynkowej) cykl koniunkturalny. Sprzężenie zwrotne inwestycje-dochód jest typowym wewnętrznym mechanizmem uzasadniającym powstawanie cyklu koniunkturalnego. W polskiej praktyce gospodarczej całkowite ryzyko inwestowania jest obniżane przez finansowanie z zysku, wobec tego spadek lub wzrost zysków może wpływać na inwestycje. W warunkach niskiego popytu, spadające zyski hamują inwestycje silnie, rośnie bowiem całkowity koszt inwestycji.

Oszczędności

W gospodarce zamkniętej, tożsamościowa równość inwestycji i oszczędności oznacza, że dochód zmienia się tak, aby zrealizowane inwestycje i oszczędności ogółem były sobie równe. Natomiast w gospodarce otwartej oszczędności w sektorze prywatnym równają się inwestycjom tego sektora powiększonym o deficyt budżetu państwa i saldo na rachunku obrotów bieżących. Suma oszczędności prywatnych oraz sektora rządowego stanowi całość oszczędności. Jest to część dochodu brutto, którą przeznacza się na akumulację, transfery kapitałowe oraz wierzytelności (lub zadłużenie) netto. Całkowite oszczędności brutto finansują więc zrealizowane inwestycje oraz saldo na rachunku obrotów bieżących.

Tabela 39

Oszczędności brutto w Polsce i w Unii Europejskiej (w % PKB)

	S		Sh		Sn-f		Sf		Sg		Sp=S-Sg	
	PL	UE	PL	UE	PL	UE	PL	UE	PL	UE	PL	UE
1996	20,8	21,2	9,1	11,6	7,0	10,0	2,6	1,3	1,9	-1,7	18,9	22,9
1997	21,0	21,8	9,5	10,9	6,8	9,8	2,2	1,3	2,2	-0,2	18,8	22,0
1998	22,0	21,9	9,5	10,3	7,1	10,3	2,5	1,1	2,6	0,2	19,4	21,7
1999	20,9	21,8	8,0	10,0	7,6	9,6	2,3	1,1	2,5	1,2	18,3	20,6
2000	19,0	22,0	7,6	9,6	7,7	9,4	1,9	1,3	1,2	1,6	17,7	20,4
2001*	18,1	21,7	7,6	9,9	9,5	9,3	1,7	1,3	-0,7	1,2	18,8	20,5
2002*	16,3		5,9		10,1		1,7		-1,4		17,7	

* Szacunki własne dla Polski na podstawie informacji wstępnych GUS i Ministerstwa Finansów.

Źródło: dane dla Polski 1995–2000: *Rachunki Narodowe według sektorów i podsektorów instytucjonalnych 1995–2000*, GUS, Warszawa, czerwiec 2002 r.; dane dla Unii Europejskiej: ECB Monthly Bulletin, August 2002.

Tabela 40

Inwestycje brutto w Polsce i w Unii Europejskiej (w % PKB)

	I		Ih		In-f		If		Ig		Ip=I-Ig	
	PL	UE	PL	UE	PL	UE	PL	UE	PL	UE	PL	UE
1996	21,9	20,0	3,8	6,7	13,4	10,2	0,7	0,6	3,9	2,5	18,0	17,5
1997	24,6	20,0	3,3	6,4	15,9	10,6	1,2	0,6	4,2	2,3	20,4	17,7
1998	26,2	20,6	4,0	6,4	16,4	11,2	1,5	0,6	4,2	2,4	22,0	18,2
1999	26,4	21,0	4,0	6,5	16,9	11,4	1,7	0,6	3,7	2,4	22,7	18,5
2000	25,1	21,4	4,6	6,6	15,5	12,8	1,4	0,6	3,6	1,4	21,5	20,0
2001	21,0	21,0	4,4	6,5	11,9	11,4	1,2	0,6	3,5	2,5	17,5	18,5
2002*	19,2								3,5		15,7	

* Szacunki własne inwestycji prywatnych i inwestycji sektora finansów publicznych na podstawie wstępnych informacji GUS i Ministerstwa Finansów. Oznaczenia jak w przypadku oszczędności: Ih-inwestycje gospodarstw domowych, In-f – sektor niefinansowy, If – sektor finansowy, Ig – sektor finansów publicznych, Ip – inwestycje prywatne.

Źródło: jak w tabeli powyżej.

Tabela 39 przedstawia porównanie poziomu oszczędności ogółem (S) oraz oszczędności w czterech sektorach: gospodarstw domowych (Sh), przedsiębiorstw niefinansowych (Sn-f), sektora finansowego (Sf) oraz skonsolidowanego sektora finansów publicznych (Sg), a także Sp – oszczędności sektora prywatnego, dla Polski i Unii Europejskiej w % PKB.

Poziom oszczędności w Polsce był w 2001 r. niższy niż przeciętny poziom w UE o 3 pkt. proc., ze względu na występujący w Polsce deficyt na rachunku obrotów bieżących. Stopa inwestycji brut-

Tabela 41

Bilans inwestycji i oszczędności w Polsce i w Unii Europejskiej (w % PKB)

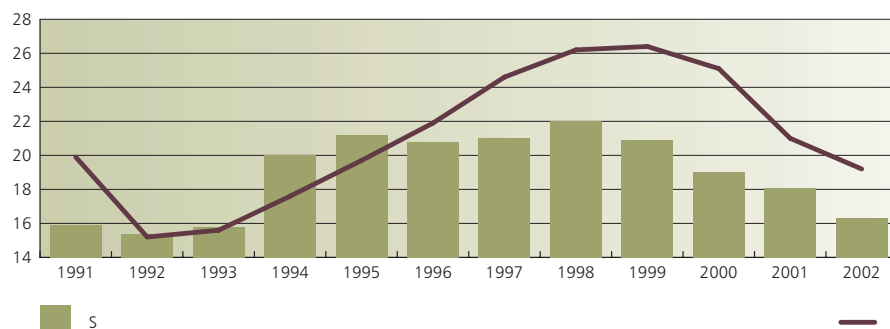
	(Sp-Ip)		(Sg-Ig)		(S-I)=CA	
	PL	UE	PL	UE	PL	UE
1996	0,9	5,4	-2,0	-4,2	-1,0	1,2
1997	-1,6	4,3	-2,0	-2,5	-3,6	1,8
1998	-2,6	3,5	-1,5	-2,2	-4,2	1,3
1999	-4,3	2,0	-1,2	-1,2	-5,5	0,8
2000	-3,8	0,4	-2,3	0,2	-6,1	0,6
2001	1,3	2,0	-4,2	-1,3	-2,9	0,7
2002	2,0		-4,9		-2,9	

Źródło: tabele 39 i 40.

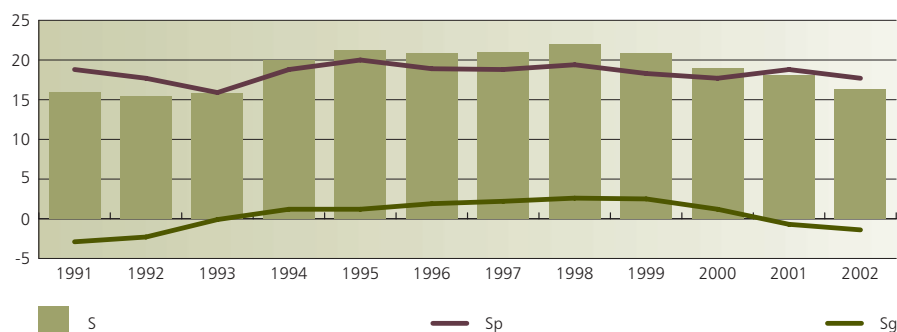
Wykres 93

Oszczędności brutto (S) i inwestycje (I) ogółem w sektorze prywatnym (p) i w sektorze rządowym (g) oraz deficyt na rachunku obrotów bieżących (CA), w % PKB

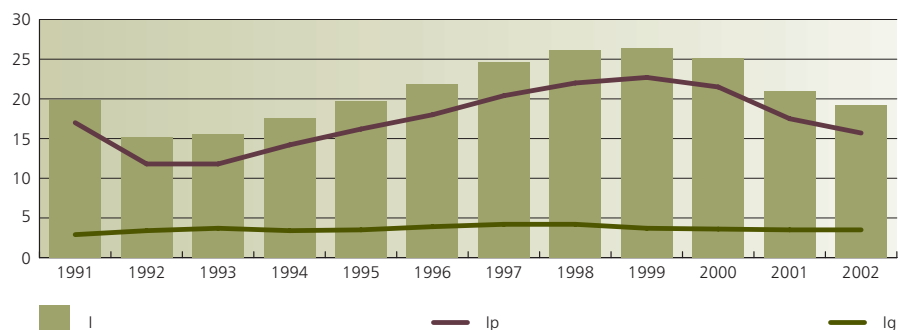
a) Oszczędności (S) i inwestycje (I) ogółem



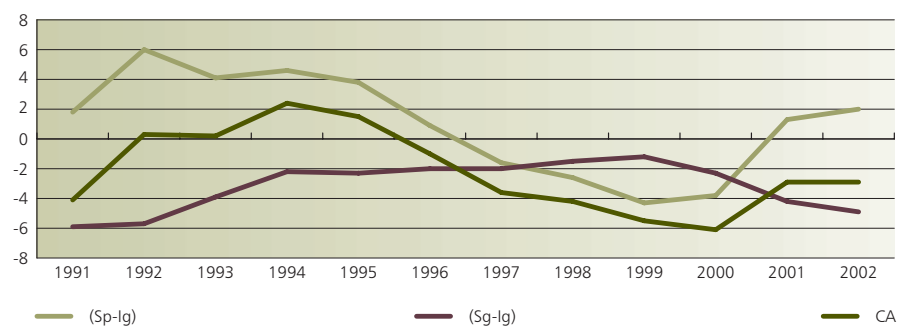
b) Oszczędności: ogółem (S), prywatne (Sp) i w sektorze finansów publicznych (Sg)



c) Inwestycje: ogółem (I), prywatne (Ip) i w sektorze finansów publicznych (Ig)



d) Deficyt obrotów bieżących jako bilans oszczędności i inwestycji w sektorach (p) i (g)



to (razem środki trwałe i zapasy) w Polsce w drugiej połowie lat 90. przewyższała znacznie stopę inwestycji w krajach Unii, jednak w 2001 r. była już taka sama i wynosiła 21% PKB. W 2002 r. różnica w poziomie oszczędności między Polską a Unią, pod wpływem spadku stopy inwestycji w Polsce o około 2 pkt. proc. PKB, prawdopodobnie jeszcze bardziej wzrosła.

Załącznik C

Wyniki głosowania Członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami podjętymi w 2002 r.

Data podjęcia uchwały	Przedmiot wniosku lub uchwały	Decyzja RPP	Wyniki głosowania Członków Rady	
29.01.2002	w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku	Wprowadzenie modyfikacji w systemie operacji otwartego rynku	Za:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
30.01.2002	wniosek o obniżenie stopy referencyjnej o 2 pkt. proc. i stopy lombardowej o 2,5 pkt. proc.	wniosek nie uzyskał większości głosów	Za:	D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Przeciw:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
30.01.2002	wniosek o obniżenie stopy referencyjnej o 1 pkt. proc.	wniosek nie uzyskał większości głosów	Za:	B. Grabowski
				C. Józefiak
				W. Łączkowski
			Przeciw:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				J. Krzyżewski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska

30.01.2002	w sprawie stopy	obniżka stopy referencyjnej	Za:	L. Balcerowicz
	redyskontowej weksli,	o 1,5 pkt. proc. i stopy		J. Krzyżewski
	stopy referencyjnej,	lombardowej o 2 pkt. proc.		D. Rosati
	oprocentowania kredytów			G. Wójtowicz
	refinansowych oraz			W. Ziółkowska
	oprocentowania lokaty		Przeciw:	M. Dąbrowski
	terminowej w NBP			B. Grabowski
				C. Józefiak
				W. Łączkowski
				J. Pruski
27.03.2002	wniosek o obniżenie	wniosek nie uzyskał	Za:	D. Rosati
	wszystkich stóp	większości głosów		G. Wójtowicz
	procentowych o 1 pkt proc.			W. Ziółkowska
			Przeciw:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
24.04.2002	Uchwała w sprawie przyjęcia		Za:	L. Balcerowicz
	rocznego sprawozdania			M. Dąbrowski
	finansowego NBP			B. Grabowski
	sporządzonego na dzień			C. Józefiak
	31.12.2001 r.			J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Nieobecny:	D. Rosati
25.04.2002	Wniosek o obniżenie	wniosek nie uzyskał	Za:	J. Krzyżewski
	stopy referencyjnej, stopy	większości głosów		G. Wójtowicz
	redyskontowej weksli			W. Ziółkowska
	i oprocentowania kredytów		Przeciw:	L. Balcerowicz
	refinansowych o 1 pkt proc.			M. Dąbrowski
	oraz pozostawienie stopy			B. Grabowski
	depozytowej bez zmian			C. Józefiak
				W. Łączkowski
				J. Pruski
			Nieobecny:	D. Rosati

25.04.2002	Uchwała w sprawie stopy	obniżka stopy referencyjnej	Za:	L. Balcerowicz
	redyskontowej weksli,	o 0,5 pkt. proc., stopy		B. Grabowski
	stopy referencyjnej,	redyskontowej weksli		C. Józefiak
	oprocentowania kredytów	i oprocentowania kredytów		J. Krzyżewski
	refinansowych oraz	refinansowych o 1 pkt proc.		W. Łączkowski
	oprocentowania lokaty	oraz pozostawienie	Przeciw:	M. Dąbrowski
	terminowej w NBP	oprocentowania		J. Pruski
		lokaty terminowej		G. Wójtowicz
		w NBP bez zmian		W. Ziółkowska
Nieobecny:				D. Rosati
16.05.2002	Uchwała w sprawie		Za:	L. Balcerowicz
	przyjęcia sprawozdania			B. Grabowski
	z wykonania założeń			C. Józefiak
	polityki pieniężnej w 2001 r.			J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				G. Wójtowicz
			Przeciw:	D. Rosati
				W. Ziółkowska
Nieobecny:				M. Dąbrowski
16.05.2002	Uchwała w sprawie oceny		Za:	L. Balcerowicz
	działalności Zarządu NBP			B. Grabowski
	w zakresie realizacji założeń			C. Józefiak
	polityki pieniężnej w 2001 r.			J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
Nieobecny:				M. Dąbrowski
16.05.2002	Uchwała w sprawie		Za:	L. Balcerowicz
	zatwierdzenia sprawozdania			B. Grabowski
	z działalności NBP w 2001 r.			C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
Nieobecny:				M. Dąbrowski

29.05.2002	Wniosek o obniżenie stopy referencyjnej o 0,75 pkt. proc., stopy redyskontowej weksli i oprocentowania kredytów refinansowych o 1 pkt proc. oraz stopy depozytowej o 0,5 pkt. proc.	wniosek nie uzyskał większości głosów	Za:	D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Przeciw:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
29.05.2002	Uchwała w sprawie stopy redyskontowej weksli, stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów oraz oprocentowania lokaty terminowej w NBP	obniżka wszystkich stóp procentowych o 0,5 pkt. proc.	Za:	L. Balcerowicz
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
			Przeciw:	M. Dąbrowski
				W. Ziółkowska
26.06.2002	Wniosek o obniżenie wszystkich stóp procentowych o 1 pkt proc.	wniosek nie uzyskał większości głosów	Za:	D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Przeciw:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
26.06.2002	Uchwała w sprawie stopy redyskontowej weksli, stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych oraz oprocentowania lokaty terminowej w NBP	obniżka wszystkich stóp procentowych o 0,5 pkt proc.	Za:	L. Balcerowicz
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Przeciw:	M. Dąbrowski
				J. Pruski

26.06.2002	Uchwała zmieniająca	zmiana celu inflacyjnego	Za:	L. Balcerowicz
	uchwałę w sprawie	na 2002 rok i ustalenie		M. Dąbrowski
	ustalenia założeń polityki	go w wysokości 3 proc.		B. Grabowski
	pieniężnej na rok 2002	+/-1 pkt proc.		C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
			Przeciw:	D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
19.07.2002	wniosek o obniżenie	wniosek nie uzyskał	Za:	J. Krzyżewski
	wszystkich stóp	większości głosów		D. Rosati
	procentowych			G. Wójtowicz
	o 0,5 pkt. proc.			W. Ziółkowska
			Przeciw:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				W. Łączkowski
				J. Pruski
28.08.2002	wniosek o obniżenie	wniosek nie uzyskał	Za:	G. Wójtowicz
	stopy referencyjnej	większości głosów		W. Ziółkowska
	o 0,75 pkt proc. i stopy		Przeciw:	L. Balcerowicz
	lombardowej o 1 pkt proc.			M. Dąbrowski
	oraz pozostawienie stopy			B. Grabowski
	lokaty terminowej w NBP			C. Józefiak
	bez zmian			J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
			Nieobecny:	D. Rosati
28.08.2002	uchwała w sprawie stopy	obniżenie stopy referencyjnej	Za:	L. Balcerowicz
	redyskontowej weksli,	o 0,5 pkt. proc., stopy		M. Dąbrowski
	stopy referencyjnej,	redyskontowej weksli		B. Grabowski
	oprocentowania kredytów	i oprocentowania kredytów		C. Józefiak
	refinansowych oraz	refinansowych o 1 pkt proc.		J. Krzyżewski
	oprocentowania lokaty	oraz pozostawienie stopy		W. Łączkowski
	terminowej w NBP	lokaty terminowej w NBP		J. Pruski
		bez zmian		G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Nieobecny:	D. Rosati

25.09.2002	uchwała w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2003		Za:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Nieobecny:	D. Rosati
25.09.2002	uchwała w sprawie stopy redyskontowej weksli, stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych oraz oprocentowania lokaty terminowej w NBP	obniżenie wszystkich stóp procentowych o 0,5 pkt. proc.	Za:	L. Balcerowicz
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Przeciw:	M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				J. Pruski
			Nieobecny:	D. Rosati
22.10.2002	uchwała w sprawie zatwierdzenia korekty planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na 2002 r.		Za:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
23.10.2002	uchwała w sprawie stopy redyskontowej weksli, stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych oraz oprocentowania lokaty terminowej w NBP	obniżenie stopy referencyjnej o 0,5 pkt. proc., stopy redyskontowej weksli o 0,75 pkt. proc., oprocentowania kredytów refinansowych o 1 pkt proc. oraz pozostawienie stopy lokaty terminowej w NBP bez zmian	Za:	L. Balcerowicz
				J. Krzyżewski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
			Przeciw:	M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				W. Łączkowski
				J. Pruski

26.11.2002	uchwała w sprawie		Za:	L. Balcerowicz
	zatwierdzenia planu			M. Dąbrowski
	finansowego Narodowego			B. Grabowski
	Banku Polskiego			C. Józefiak
	na rok 2003			J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska
27.11.2002	wniosek o obniżenie	wniosek nie uzyskał	Za:	J. Krzyżewski
	wszystkich stóp	większości głosów		D. Rosati
	procentowych			G. Wójtowicz
	o 0,5 pkt. proc.			W. Ziółkowska
			Przeciw:	L. Balcerowicz
				M. Dąbrowski
				B. Grabowski
				C. Józefiak
				W. Łączkowski
				J. Pruski
27.11.2002	uchwała w sprawie stopy	obniżka wszystkich stóp	Za:	L. Balcerowicz
	redyskontowej weksli,	procentowych o 0,25 pkt. proc.		J. Krzyżewski
	stopy referencyjnej,			D. Rosati
	oprocentowania kredytów			G. Wójtowicz
	refinansowych oraz		Przeciw:	W. Ziółkowska
	oprocentowania lokaty			M. Dąbrowski
	terminowej w Narodowym			B. Grabowski
	Banku Polskim			C. Józefiak
				W. Łączkowski
				J. Pruski
17.12.2002	uchwała w sprawie zasad		Za:	L. Balcerowicz
	prowadzenia operacji			M. Dąbrowski
	otwartego rynku			B. Grabowski
				C. Józefiak
				J. Krzyżewski
				W. Łączkowski
				J. Pruski
				D. Rosati
				G. Wójtowicz
				W. Ziółkowska