

Narodowy Bank Polski

Rada Polityki Pieniężnej

RAPORT O INFLACJI w II kwartale 2001 roku

Warszawa, sierpień 2001 r.

Projekt graficzny:

Ryszard Piwowar

Piotr Chodorek

Ed Polinski

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

Narodowy Bank Polski

Departament Komunikacji Społecznej

00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21

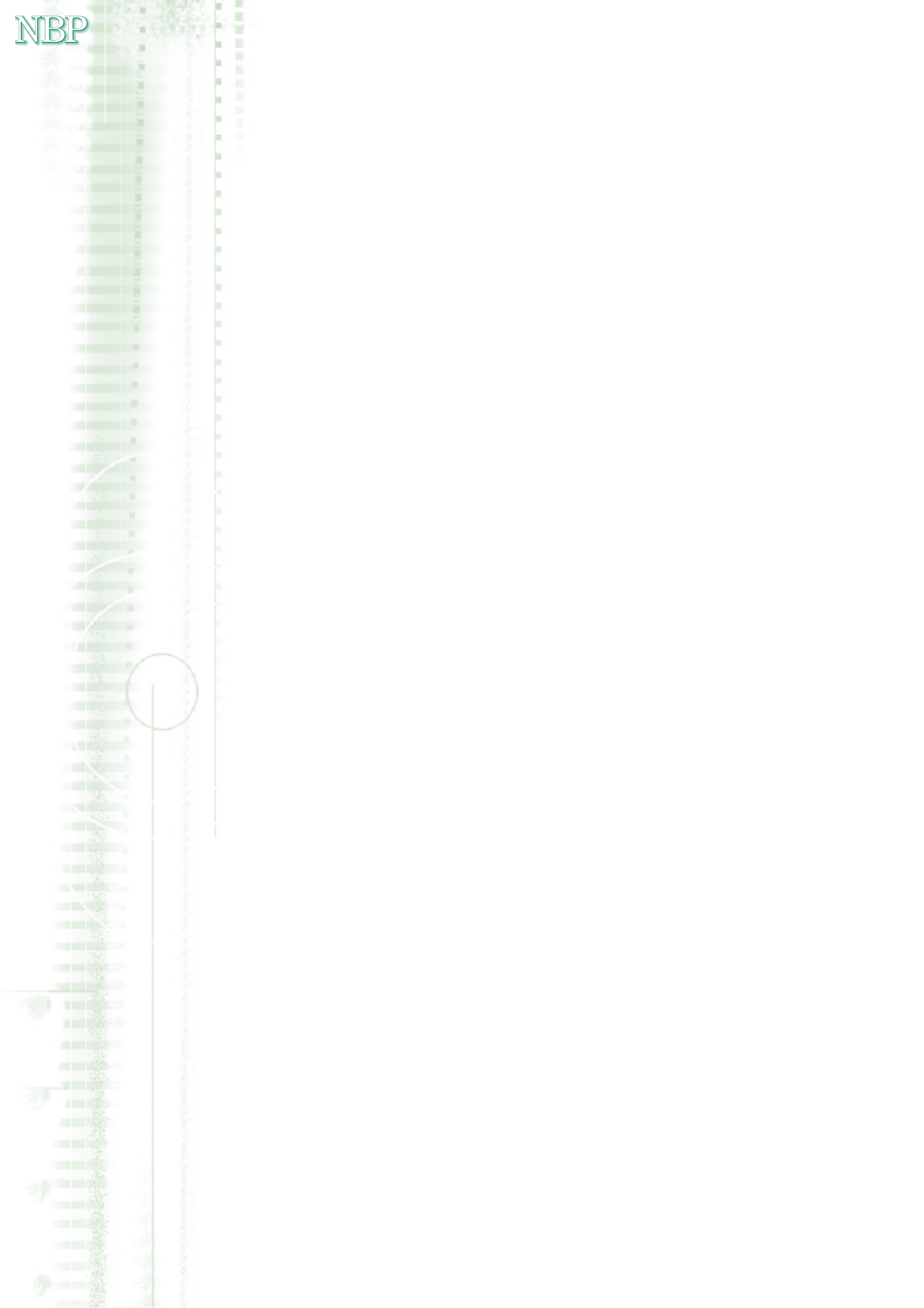
Tel. (0-22) 653 23 35, Fax: (0-22) 653 13 21

© *Narodowy Bank Polski*, 2001

ISSN 1640 - 0747

SPIS TREŚCI

SYNTEZA	5
1. Przebieg procesów inflacyjnych w II kwartale 2001 r.	10
1.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	10
1.2. Inflacja bazowa	21
1.3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej	25
2. Popyt krajowy i podaż	32
2.1. Uwagi ogólne	32
2.2. Popyt krajowy	33
2.3. Podaż krajowa	37
3. Nierównowaga zewnętrzna	40
4. Rynek pracy	47
5. Inne czynniki podażowe	53
5.1. Czynniki strukturalne	53
5.2. Ceny zewnętrzne	62
6. Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego	68
6.1. Polityka pieniężna w II kwartale 2001 r.	68
6.2. Podaż pieniądza	71
6.3. Transmisja polityki monetarnej	81
6.3.1. Stopa procentowa	81
6.3.2. Kurs walutowy	94
6.3.3. Oczekiwania inflacyjne	98
6.3.4. Efekt majątkowy	106
7. Perspektywy inflacji	108
ZAŁĄCZNIK 1	110
Wyniki głosowania Członków Rady Polityki Pieniężnej nad uchwałami podjętymi w II kwartale 2001 r.	



SYNTEZA

1. W II kwartale 2001 r. przebieg inflacji był zróżnicowany. W ciągu pierwszych dwóch miesięcy kwartału tempo rocznej inflacji, po ośmiu kolejnych miesiącach systematycznego spadku, uległo ponownie przyspieszeniu, osiągając w maju 6,9%. W czerwcu dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych spadł jednak do 6,2%, powracając do poziomu z końca I kwartału br. i obniżając się jednocześnie o 4,0 pkt. proc. w stosunku do poziomu sprzed roku.

2. Przyczyny przyspieszenia inflacji w kwietniu i maju br. koncentrowały się wyłącznie w niektórych grupach cen. Nasiliło się tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych na skutek silniejszych niż zazwyczaj w tym okresie sezonowych zwyczajów cen owoców i warzyw. Stosunkowo silny pozostawał też wzrost cen niektórych usług o sztywnym popycie, kształtowanych na nie w pełni konkurencyjnych rynkach.

Kwietniowo-majowe przyspieszenie inflacji znalazło również odzwierciedlenie we wzroście niektórych wskaźników inflacji bazowej. Dokładniejsza analiza czynników kształtujących ich zmiany wskazała jednak, że wzrost wskaźników inflacji bazowej wynikał z przyczyn o charakterze incydentalnym. Diagnozę tę potwierdziła faktyczna ewolucja inflacji w czerwcu br.

3. W ciągu II kwartału br. roczne wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu nadal wykazywały tendencję spadkową. Najszybciej obniżały się wskaźniki cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe, spadając w czerwcu do poziomu minus 0,9%. Był to efekt przede wszystkim słabego wzrostu popytu krajowego, znaczącej aprecjacji złotego oraz niższego poziomu cen ropy naftowej i związanego z tym spadku cen w przetwórstwie tego surowca.

4. Niskiemu poziomowi popytu krajowego, jaki utrzymał się w II kwartale br., towarzyszył spadek bardzo wysokiej w I kwartale br. dynamiki wzrostu eksportu. W rezultacie nastąpiło dalsze osłabienie tempa wzrostu PKB. Jak się wstępnie szacuje, w II

kwartale br. wzrost PKB wyniósł 0,6-0,7% (wobec 2,3% w I kwartale br.). W wyniku słabszego tempa wzrostu eksportu, który w I kwartale br. przyczynił się do zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej, w II kwartale br. wartość dodana w przemyśle ukształtowała się poniżej poziomu z ub.r. Pogłębił się też spadek wartości dodanej w budownictwie, a w usługach rynkowych tempo jej wzrostu było niższe niż w poprzednim kwartale.

5. Deficyt ekonomiczny budżetu państwa osiągnął w pierwszym półroczu br. 16,9 mld zł tj. stanowił około 4,7% PKB. Wskazuje to na znacznie większą rolę budżetu w kreowaniu popytu krajowego niż w analogicznym okresie ub.r., gdy wyniósł on 2,6% PKB.

Na koniec II kwartału stopień zaawansowania realizacji deficytu budżetu państwa wynosił aż 91,1%. Wobec znaczącego niedoboru po stronie dochodów budżetu oraz ograniczonych możliwości zmniejszenia wydatków, ze względu na duży udział w nich pozycji sztywnych, rząd uznał, że konieczna jest nowelizacja ustawy budżetowej.

6. Deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego wyniósł w II kwartale br. 2,2 mld USD, tj. utrzymał się na poziomie z I kwartału br. i trzech ostatnich kwartałów ub.r. Jednocześnie nastąpiła poprawa salda płatności towarowych w porównaniu z I kwartałem br., związana ze stosunkowo wysoką, choć słabnącą, dynamiką wpływów z eksportu, przy niewielkim wzroście wypłat za import. Zmiany te miały miejsce przy pogarszających się warunkach popytowych na rynku krajowym i na rynkach zagranicznych oraz przy nasilającej się aprecjacji złotego.

7. Tempo spadku przeciętnego miesięcznego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w II kwartale br. uległo niewielkiemu przyspieszeniu w porównaniu z poprzednim kwartałem. Stopa bezrobocia – po nieznacznym sezonowym spadku w maju – w czerwcu powróciła do kwietniowego poziomu 15,8%.

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

	1998		I		II		III		IV		1999		I		II		III		IV		2000		I		II	
	kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał		kwartał	
	realny wzrost																									
	2000																								2001	
	realny wzrost																									
PKB	4,8	1,6	3,0	5,0	6,2	4,1	5,9	5,0	3,1	2,4	4,0	2,3	0,7													
Popyt krajowy	6,4	3,4	4,6	5,5	5,7	4,9	5,1	3,3	1,4	1,8	2,8	-1,4	-0,8													
Spożycie ogółem	4,2	4,0	4,4	4,8	5,0	4,5	4,1	2,6	1,2	1,6	2,4	1,2	0,2													
Spożycie indywidualne	4,8	4,6	5,2	5,7	5,9	5,4	4,8	2,9	1,1	1,6	2,6	1,5	0,1													
Akumulacja brutto	13,8	0,7	5,5	7,8	7,1	5,9	10,6	5,9	2,0	2,2	4,2	-13,8	-4,5													
Nakłady brutto na środki trwałe	14,2	5,7	6,3	6,6	7,0	6,5	5,6	3,0	2,4	2,6	3,1	1,5	-2,4													
Stopa oszczędności gospodarstw domowych (%) ¹	13,2	9,0	10,7	8,8	14,8	10,9	4,9	9,5	8,3	14,2	9,3															
Stopa oszczędności finansowych gospodarstw domowych (%) ²	7,6	10,8	2,9	2,8	5,1	5,4	5,5	7,5	1,4	4,3	4,7															
Stopa bezrobocia (%)	10,4	12,0	11,6	12,1	13,0	13,0	14,0	13,6	14,0	15,0	15,0	15,9	15,8													
Dochody do dyspozycji (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)	105,5	102,7	102,9	101,4	103,7	102,7	100,2	100,2	100,3	98,6	99,8	103,0	100,5													
Zadłużenie Skarbu Państwa																										
(w mln zł, nom.) ³	237 400,9	259 037,3	255 583,4	261 317,4	264 370,3	264 370,3	270 144,9	279 507,8	287 584,3	267 653,4	267 653,4															
Deficyt budżetu państwa																										
(w mln zł) ⁴	-13 192,6	-8 719,2	-11 320,0	-11 270,0	-12 479,0	-12 479,0	-6 927,4	-10 650,2	-14 041,9	-15 365,6	-15 365,6	-15 055,2														
Zadłużenie zagraniczne																										
(w mln USD)	59 730,0	59 499,0	63 130,0	64 852,0	64 852,0	64 852,0	64 954,0	65 881,0	64 167,0	67 517,0	67 517,0															

Podstawowe wskaźniki monetarne

1998	I	II	III	IV	1999	I	II	III	IV	2000	I	II				
	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał				
	1999				2000				2001							
	analogiczny okres poprzedniego roku = 100															
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych ¹	108,6	106,2	106,5	108,0	109,8	109,8	110,3	110,2	110,3	108,5	108,5	106,2	106,2			
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu ¹	104,8	104,7	105,2	106,2	108,1	108,1	107,3	108,9	108,3	105,6	105,6	103,8	100,9			
	dynamika nominalna stanów na koniec okresu (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)															
M0	126,8	121,5	118,9	92,9	98,4	98,4	83,9	87,7	110,7	92,4	92,4	106,8	93,6			
M1	113,0	121,8	119,3	119,1	122,0	122,0	105,1	108,1	99,6	94,3	94,3	100,8	95,1			
M2	125,2	127,6	122,9	120,9	119,3	119,3	113,8	120,6	114,1	111,7	111,7	114,9	108,0			
Zobowiązania wobec osób prywatnych																
i podmiotów gospodarczych	127,8	129,5	124,6	122,3	118,3	118,3	115,5	123,3	116,1	115,5	115,5	116,8	109,1			
osób prywatnych	126,3	127,5	123,4	120,8	115,2	115,2	114,2	118,5	117,3	120,9	120,9	120,1	116,3			
podmiotów gospodarczych	131,5	135,0	128,0	126,2	125,5	125,5	119,1	136,0	113,0	103,7	103,7	108,3	92,5			
Należności od osób prywatnych																
i podmiotów gospodarczych	127,9	129,5	127,6	127,8	127,1	127,1	123,9	130,6	122,0	117,3	117,3	114,6	105,0			
od osób prywatnych	130,0	135,8	141,1	147,6	153,1	153,1	152,1	179,4	140,9	131,7	131,7	125,7	98,7			
od podmiotów gospodarczych	127,5	128,3	125,0	123,8	121,6	121,6	118,1	119,7	117,4	113,5	113,5	111,7	107,1			
	dynamika realna ³ stanów na koniec okresu (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)															
M0	116,7	114,4	111,6	86,0	89,7	89,7	76,0	79,6	100,4	85,1	85,1	100,6	88,2			
M1	104,0	114,6	112,0	110,3	111,1	111,1	95,3	98,1	90,3	87,0	87,0	94,9	89,5			
M2	115,3	120,2	115,4	111,9	108,7	108,7	103,2	109,4	103,4	103,0	103,0	108,2	101,7			
Zobowiązania wobec osób prywatnych																
i podmiotów gospodarczych	117,6	121,9	117,0	113,2	107,7	107,7	104,7	111,9	105,3	106,5	106,5	110,0	102,8			
osób prywatnych	116,3	120,0	115,8	111,9	104,9	104,9	103,5	107,5	106,4	111,5	111,5	113,1	109,6			
podmiotów gospodarczych	121,0	127,1	120,2	116,9	114,3	114,3	108,0	123,4	102,4	95,7	95,7	102,0	87,1			
Należności od osób prywatnych																
i podmiotów gospodarczych	117,8	121,9	119,8	118,3	115,7	115,7	112,3	118,5	110,6	108,1	108,1	107,9	98,9			
od osób prywatnych	119,7	127,9	132,5	136,6	139,4	139,4	137,9	162,8	127,7	121,4	121,4	118,4	93,0			
od podmiotów gospodarczych	117,4	120,8	117,3	114,6	110,8	110,8	107,1	108,6	106,5	104,6	104,6	105,2	100,8			
Stopa referencyjna (%) ²	15,5	13,0	13,0	14,0	16,5	16,5	17,5	17,5	19,0	19,0	19,0	17,0	15,5			
Stopa kredytu redyskontowego (%) ²	18,3	15,5	15,5	15,5	19,0	19,0	20,0	20,0	21,5	21,5	21,5	19,5	18,0			
Stopa kredytu lombardowego (%) ²	20,0	17,0	17,0	17,0	20,5	20,5	21,5	21,5	23,0	23,0	23,0	21,0	19,5			

¹ W ostatnim miesiącu kwartału. ² Stan w końcu okresu. ³ Deflowane wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych.

Źródło: dane GUS, NBP, szacunki NBP.

8. Mimo informacji o wzroście inflacji w maju, w czerwcu Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżce stóp procentowych o 1,5 pkt. proc. i utrzymaniu neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej. Rada przewidywała bowiem spadek inflacji w kolejnych miesiącach, dostrzegając wiele korzystnych czynników sprzyjających realizacji celu inflacyjnego w 2001 r., takich jak: niska dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu, utrzymywanie się korzystnych tendencji w zakresie zjawisk monetarnych, dalszy wyraźny spadek oczekiwań inflacyjnych banków i gospodarstw domowych, aprecjacja złotego, wolniejszy wzrost popytu krajowego niż produkcji, niskie tempo wzrostu płac. Jednocześnie RPP zachowała ostrożność co do skali dokonywanej obniżki stóp procentowych, dostrzegając zagrożenie, jakie dla trwałości procesu obniżania inflacji stanowi sytuacja w sektorze finansów publicznych i perspektywa zwiększenia deficytu budżetowego. Silna ekspansja popytu ze strony sektora finansów publicznych nie powstrzymała jednak Rady przed samą decyzją o obniżce stóp, ponieważ dane dotyczące sektora realnego sygnalizowały wyraźny, stopniowy spadek presji popytowej.

9. W II kwartale br. banki komercyjne zmieniły oprocentowanie depozytów i kredytów w reakcji na obniżki stóp procentowych NBP, jakie miały miejsce w lutym i marcu br. Niektóre banki zdążyły też skorygować oprocentowanie w czerwcu, niemal natychmiast po trzeciej w tym roku obniżce stóp procentowych przez bank centralny. Jednak większość banków obniżała oprocentowanie w lipcu.

Po spadku stóp procentowych NBP w lutym i w marcu, łącznie o 200 punktów bazowych, banki obniżyły oprocentowanie depozytów terminowych osób prywatnych również o 200 punktów bazowych, a po czerwcowej obniżce stóp procentowych – jeszcze w ostatnich dniach czerwca – o 20-40 punktów bazowych. Natomiast reakcja oprocentowania kredytów dla osób prywatnych na pierwsze dwie obniżki podstawowych stóp procentowych była niewielka – spadek o około 80 punktów bazowych, a na obniżkę czerwcową – nastąpił dopiero w lipcu.

Z kolei spadek oprocentowania depozytów terminowych podmiotów gospodarczych po dwóch pierwszych obniżkach stóp procentowych przez NBP wyniósł średnio 100 punktów bazowych, a po obniżce czerwcowej – pierwsze obniżki wynosiły średnio 90 punktów bazowych, a kolejne spodziewane są w lipcu. Oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych po pierwszych dwóch obniżkach stóp procentowych NBP spadło o 160 punktów bazowych, a w czerwcu – o dalsze 30 punktów bazowych. Pełny obraz skutków czerwcowej obniżki stóp przez bank centralny będzie znany po lipcu.

Mimo obniżenia oprocentowania kredytów i depozytów w bankach komercyjnych (w reakcji na tegoroczne decyzje RPP), utrzymuje się wysokie tempo przyrostu depozytów złotych osób prywatnych oraz spadkowa tendencja dynamiki kredytów, a więc zjawiska korzystne dla przyszłych procesów inflacyjnych.

10. W II kwartale br. kontynuowana była tendencja nominalnej i realnej aprecjacji złotego, która w istotny sposób wpływała na osłabienie zjawisk inflacyjnych na rynku krajowym. W odróżnieniu od sytuacji w poprzednim kwartale aprecjacja złotego nie była jednak spowodowana napływem inwestycji portfelowych na polski rynek. Pogarszająca się sytuacja budżetu państwa i związana z tym rosnąca groźba znacznego wzrostu podaży papierów skarbowych w II połowie roku (a w konsekwencji – spadku cen tych instrumentów mimo oczekiwanego osłabienia inflacji) spowodowała bowiem odpływ zagranicznego kapitału z rynku obligacji. Popyt zagranicznych inwestorów przesunął się natomiast w kierunku instrumentów rynku pieniężnego, w czym największy udział miał rynek syntetycznych depozytów kreowanych na rynku swapów walutowych. Relatywny wzrost opłacalności inwestowania w instrumenty krótkookresowe wiązał się głównie ze zwiększaniem się ryzyka deprecjacji złotego.

Na umacnianie się złotego w II kwartale 2001 r. miały wpływ także czynniki jednorazowe, związane z oczekiwaniami na napływ walut obcych w związku z wypłatami rekompensat dla robotników przy-

musowych III Rzeszy, środków uzyskanych ze sprzedaży przez rząd licencji na UMTS oraz inwestycji bezpośrednich.

11. Zmiana sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne – od formułowania ich w sposób statyczny (*backward looking*) w kierunku coraz większego uwzględniania czynników kształtujących inflację w przyszłości (*forward looking*) – w II kwartale br. zaznaczyła się jeszcze wyraźniej niż w poprzednim. W rezultacie we wszystkich miesiącach II kwartału oczekiwana przez osoby prywatne stopa wzrostu cen w ciągu najbliższego roku znajdowała się poniżej stopy inflacji bieżącej. Zmniejszyły się też oczekiwania inflacyjne analityków bankowych dotyczące stopy inflacji w horyzoncie 11 miesięcy, a przewidywana przez nich stopa inflacji rocznej na koniec br. kształtowała się nieznacznie poniżej dolnej granicy przedziału krótkookresowego celu inflacyjnego wyznaczonego na br.

12. Mimo pewnego wzrostu niepewności związanego z dokonywaniem prognoz na najbliższy okres (dotyczących przede wszystkim dalszego rozwoju sytuacji w sektorze finansów publicznych oraz kształtowania się PKB) tegoroczny cel inflacyjny według opinii Rady nie zostanie przekroczony. Pro-

gnozy przygotowywane w NBP wskazują, że dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych na koniec br. może ukształtować się nawet nieco poniżej 6%. Dynamika zmian cen będzie jednak miała zróżnicowany charakter: w okresie letnim należy się spodziewać wyraźnego, sezonowego spadku inflacji, a w ostatnich miesiącach roku – ponownego jej pewnego przyspieszenia.

Obok wielu czynników sprzyjających wzmocnieniu tendencji obniżania inflacji – w ostatnim okresie wyraźniej jednak zarysowały się też zagrożenia, które w dłuższej perspektywie mogą zakłócić ten proces. Należy do nich przede wszystkim ryzyko dalszego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych, ewentualny wzrost ryzyka inwestowania w Polsce i związana z tym niepewność co do kształtowania się kursu złotego w przyszłości. Niezbędne jest zatem prowadzenie wyważonej polityki pieniężnej, uwzględniającej z jednej strony aktualne tendencje w zakresie popytowych źródeł inflacji, z drugiej zaś konieczność przeciwdziałania tym zagrożeniom.

W niniejszym *Raporcie* wykorzystano dane statystyczne dostępne do końca lipca br., z wyjątkiem danych dotyczących kosztów w sektorze przedsiębiorstw dostępnych w końcu sierpnia br.

I. Przebieg procesów inflacyjnych w II kwartale 2001 r.

I.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych

W II kwartale 2001 r. przebieg CPI był zróżnicowany. W ciągu pierwszych dwóch miesięcy kwartału tempo rocznego CPI, po ośmiu kolejnych miesiącach systematycznego spadku, uległo ponownie przyspieszeniu, osiągając w maju 6,9%. Przyczyny tego przyspieszenia były jednak przejściowe i koncentrowały się w niektórych tylko grupach cen. W kwietniu i w maju nasiliło się tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych na skutek silniejszych niż zazwyczaj w tym okresie sezonowych wyżek cen owoców i warzyw. Przyspieszeniu uległ wówczas również – w wyniku znacznych jednorazowych podwyżek cen – wzrost cen w niektórych grupach usług podlegających kontroli administracyjnej. W czerwcu dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych spadł już jednak do 6,2% (powracając tym samym do swojego poziomu z końca I kwartału br., a zarazem obniżając się o 4,0 pkt. proc. w stosunku do poziomu sprzed roku).

Złożyły się na to następujące zmiany cen w głównych grupach towarów i usług:

- wzrost o 7,2% cen żywności i napojów bezalkoholowych (przed rokiem – o 9,9%), który przyczynił się do wzrostu CPI o 2,2 pkt. proc.,
- wzrost o 8,7% cen usług w grupach, z których wyłączono usługi o cenach kontrolowanych (rok temu – wzrost o 12,3%); ich udział we wzroście CPI wyniósł 1,5 pkt. proc.,
- wzrost cen kontrolowanych o 5,2% (rok temu – o 12,8%); udział we wzroście CPI 1,3 pkt. proc.; w ramach tej grupy nastąpił spadek cen paliw o 12,2% (rok temu ich ceny wzrosły o 50,7%), który obniżył CPI o 0,4 pkt. proc.
- wzrost cen artykułów nieżywnościowych po wyłączeniu cen kontrolowanych o 4,6% (przed rokiem – o 7,2%), który zwiększył CPI o 1,2 pkt. proc.

Kształtowanie się dwunastomiesięcznych wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii w II kwartale 2001 r. w porównaniu z II kwartałem 2000 r. przedstawia tablica 1 oraz wykres 1.

Tablica 1

Dwunastomiesięczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii

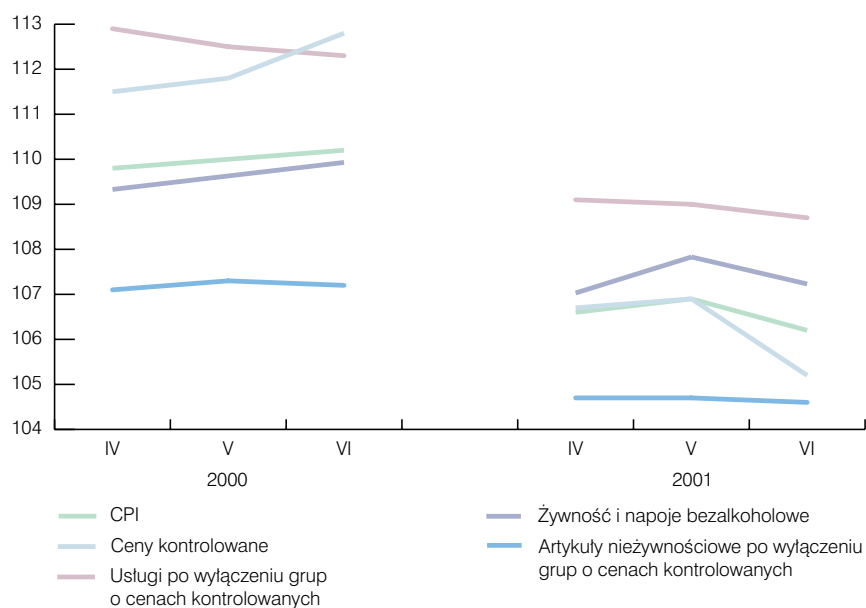
Wyszczególnienie	2000					2001				
	waga	wskaźniki			udział	waga	wskaźniki			udział
	w				w przy-	w				w przy-
	CPI				roście	CPI				roście
					CPI					CPI
					pkt.					pkt.
					proc.					proc.
	%	IV	V	VI		%	IV	V	VI	
CPI	100,0	109,8	110,0	110,2	10,2	100,0	106,6	106,9	106,2	6,2
Ceny kontrolowane	25,1	111,5	111,8	112,8	3,2	25,7	106,7	106,9	105,2	1,3
paliwo	2,8	144,4	143,5	150,7	1,4	3,5	97,4	95,0	87,8	-0,4
Artykuły nieżywnościowe*	28,3	107,1	107,3	107,2	2,0	27,0	104,7	104,7	104,6	1,2
Usługi*	16,2	112,9	112,5	112,3	2,0	17,1	109,1	109,0	108,7	1,5
Żywność i napoje bezalkoholowe	30,4	109,3	109,6	109,9	3,0	30,1	107,0	107,8	107,2	2,2

*Po wyłączeniu cen kontrolowanych.

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 1

Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

W II kwartale 2001 r. miesięczne tempo CPI było znacznie bardziej zmienne niż przed rokiem. Po wysokim, w porównaniu z analogicznymi miesiącami ub.r., miesięcznym przyroście cen w kwietniu i w maju, w czerwcu nastąpił wcześniejszy niż zwykle sezonowy spadek CPI, który w 2000 r. miał miejsce dopiero w sierpniu. W ciągu II kwartału br. CPI wzrosło o 1,8%, tj. o 0,1 pkt. proc. mniej niż w II kwartale ub.r. Miesięczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii w kolejnych miesiącach II kwartału 2001 r. i w porównaniu z II kwartałem 2000 r. przedstawia tablica 2 oraz wykres 2.

W ciągu II kwartału grupą towarów, która w największym stopniu przyczyniła się do wzrostu CPI, była **żywność i napoje bezalkoholowe**. Ceny tej grupy rosły szybciej niż CPI, od marca do czerwca br. zwiększyły się o 2,6%, tj. o 0,4 pkt. proc. więcej niż przed rokiem. Wyżej niż przeciętnie w tej grupie wzrosły w omawianym okresie ceny owoców (o 25,1%), warzyw (o 13,2%) oraz ryb (wzrost o 6,2%). Wysoki wzrost cen owoców (zwłaszcza jabłek) i warzyw wynikał z silniejszego, niż wskazywałyby na to czynniki sezonowe, przyrostu cen, związanego z ich niską podażą w tym okresie oraz brakiem pełnowartościowych i tanich substytutów z importu.

Na rynku zbóż – wskutek zwiększonej podaży ziarna – panowała w II kwartale br. stabilizacja. Była ona wynikiem pojawienia się na rynku zboża z importu. Na początku kwietnia 2001 r. otwarty został bowiem plafon taryfowy na bezcłowy import zbóż paszowych w ilości 0,5 mln t. Ponadto w II kwartale br., na mocy „Porozumienia w sprawie wzajemnej liberalizacji obrotów towarami rolnymi między Polską a UE”, importowano z UE około 0,1 mln t pszenicy konsumpcyjnej z zerową stawką celną. Na rynku coraz więcej było też zboża krajowego, ponieważ polskich producentów zaniepokoił duży import oraz niskie ceny importowanych zbóż. Popyt był natomiast mniejszy od podaży, ponieważ w firmach zbożowo-młynarskich rezerwy zbóż były dwukrotnie wyższe niż przed rokiem. Przewaga podaży nad popytem powodowała stopniowy spadek cen zbóż.

Na rynku mięsa, po krótkotrwałym ożywieniu na początku II kwartału br., odnotowano niewielki spadek spożycia w ujęciu ilościowym lepszych gatunków mięsa ze strony odbiorców krajowych. Mimo niezbyt dużej podaży żywca, ceny wieprzowiny wykazywały tendencje spadkowe. Nieznacznie wzrosły natomiast ceny wołowiny, głównie w następstwie interwencyjnego skupu prowadzonego

Tablica 2

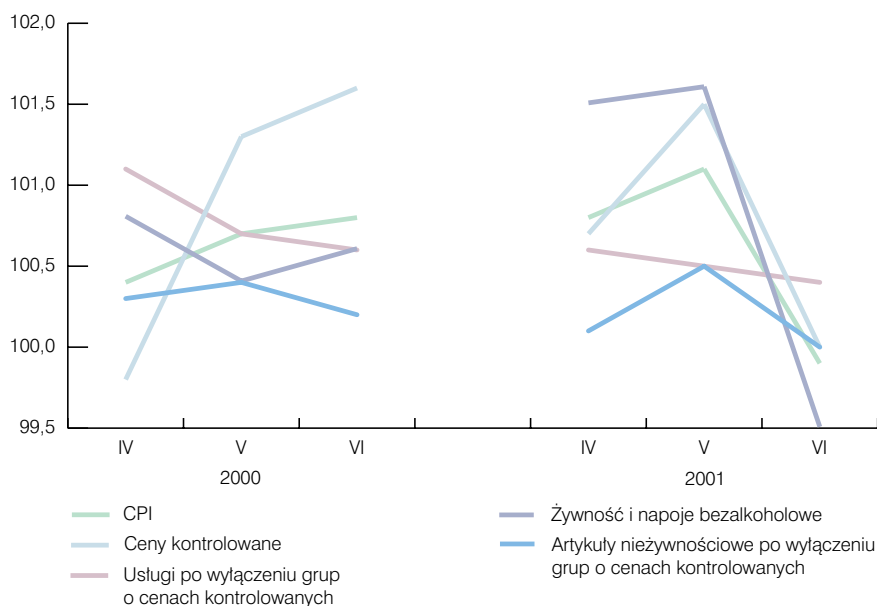
Miesięczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii

Wyszczególnienie	2000					2001				
	wskaźniki			udział		wskaźniki			udział	
				w przy-					w przy-	
				roście					roście	
				CPI					CPI	
				pkt.					pkt.	
				proc.					proc.	
	IV	V	VI			IV	V	VI		
	poprzedni			III 2000 = 100		poprzedni			III 2001 = 100	
	miesiąc = 100					miesiąc = 100				
CPI	100,4	100,7	100,8	101,9	1,9	100,8	101,1	99,9	101,8	1,8
Ceny kontrolowane	99,8	101,3	101,6	102,7	0,7	100,7	101,5	100,0	102,2	0,5
paliwo	98,9	104,6	107,8	111,5	0,2	100,0	102,1	99,5	101,7	0,1
Artykuły										
nieżywnościowe*	100,3	100,4	100,2	101,0	0,3	100,1	100,5	100,0	100,7	0,2
Usługi*	101,1	100,7	100,6	102,4	0,4	100,6	100,5	100,4	101,5	0,3
Żywność i napoje										
bezalkoholowe	100,8	100,4	100,6	101,7	0,5	101,5	101,6	99,5	102,6	0,8

*Po wyłączeniu cen kontrolowanych.

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 2
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii
(poprzedni miesiąc = 100)

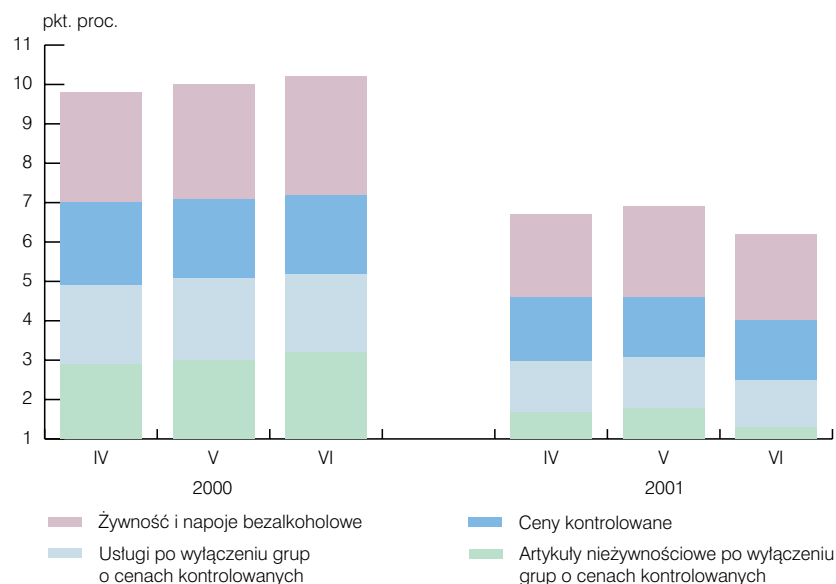


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 3

Wpływ zmian cen podstawowych grup towarów i usług konsumpcyjnych na CPI

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

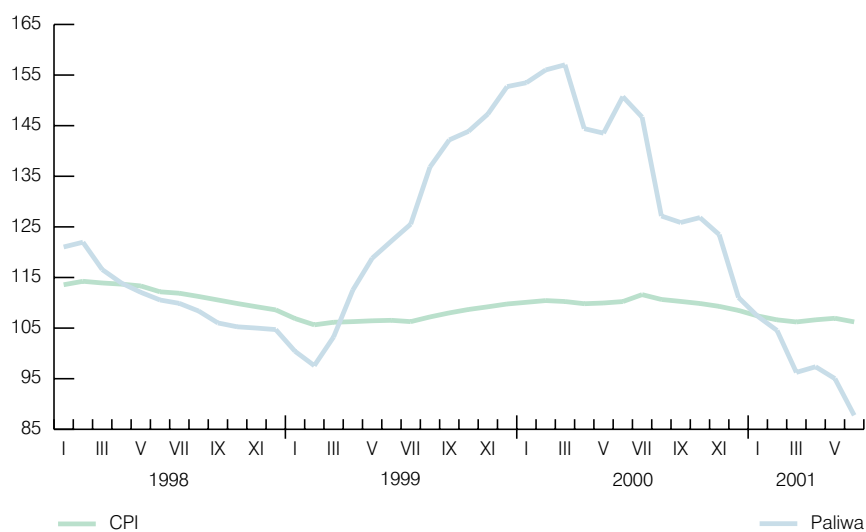


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 4

Wskaźniki CPI i cen paliw

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

przez ARR. Utrzymywał się również popyt na mięso drobiowe, co powodowało niewielki wzrost jego cen.

Drugą z kolei grupę towarów i usług konsumpcyjnych – pod względem siły oddziaływania na ogólny wzrost cen w II kwartale br. – stanowiły grupy towarów i usług o **cenach kontrolowanych**. Ich ceny wzrosły od marca do czerwca br. o 2,2%, przewyższając o 0,4 pkt. proc. ogólny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w tym okresie (przed rokiem wzrosły o 2,7%). Ceny kontrolowane po wyłączeniu z nich cen paliw wzrosły w ciągu II kwartału o 2,3%, przed rokiem wzrost ten wyniósł 1,6%. Szybciej niż cała ta grupa, a zarazem szybciej niż CPI, rosły ceny energii elektrycznej (wzrost o 3,6%), gazu sieciowego (o 11,8%), przewozów koleją (o 4,6%) i abonamentu telefonicznego (o 26,7%). Były to więc z reguły ceny usług lub towarów, na które popyt jest sztywny, a ich producenci/dystrybutorzy są *de facto* monopolistami na rynkach lokalnych lub, jak w przypadku Telekomunikacji Polskiej SA, również w skali kraju.

Należące do grupy cen kontrolowanych **ceny paliw**, które w ostatnich latach silnie zwiększały CPI, w II kwartale br. także oddziaływały w kierunku podwyższenia wskaźnika CPI (wykres 4). Od marca do czerwca br. ceny paliw wzrosły o 1,7% i były o 0,1 pkt. proc. niższe od CPI oraz o 9,8 pkt. proc. niższe niż przed rokiem. Na takie ukształtowanie się cen paliw w ciągu II kwartału br. wpłynęła deprecjacja nominalnego kursu dolara do złotego i niewielki wzrost cen światowych. W czerwcu wprowadzono ponadto drugą z kolei w bieżącym roku podwyżkę (o około 6%) stawki podatku akcyzowego na paliwa. Wpływ tych czynników na kształtowanie się ceny detalicznej paliw w poszczególnych miesiącach II kwartału 2001 r. przedstawia tablica 3.

- W czerwcu wzrost stawki podatku akcyzowego o 6% wpływał na wzrost cen detalicznych o około 2,5 pkt. proc. Natomiast cena światowa benzyny spadła o 19,4%, kurs dolara, stosowany do obliczania ceny importowej, wzrósł o 0,1%, co wpływało na obniżenie w czerwcu ceny detalicznej o około 6,2 pkt. proc. (struktura ceny detalicznej została opracowana na podstawie danych Nafty Polskiej SA);
- W II kwartale czerwcowy głęboki spadek spowodował wzrost cen światowych tylko o 3,7%. Natomiast kurs dolara obniżył się o 2,7%. W efekcie cena importowa wzrosła tylko o około 1%, czego nie można było oczekiwać po znacznych wzrostach w kwietniu i maju br.

Tablica 3

Wpływ wybranych czynników na zmiany cen detalicznych paliw w II kwartale 2001 (w %)

	Cena	Kurs dolara	Cena	Wpływ ceny	Podatek	Wpływ
	światowa		importowa	importowej	akcyzowy	podatku
				na cenę		akcyzowego
				detaliczną		na cenę
				w pkt. proc.		detaliczną
						w pkt. proc.
kwiecień	20,5	-1,0	19,2	5,3	0,0	0,0
maj	6,8	-1,8	5,0	1,6	0,0	0,0
czerwiec	-19,4	0,1	-19,3	-6,2	6,0	2,4
II kwartał	3,7	-2,7	1,0	0,3	6,0	2,4

Ceny usług po wyłączeniu cen kontrolowanych wzrosły w II kwartale br. o 1,5%, tj. o 0,3 pkt. proc. mniej niż CPI w tym okresie oraz o 0,9 pkt. proc. mniej niż przed rokiem. Najsilniej w tej grupie rosły ceny niektórych usług komunalnych, takich jak dostawa zimnej wody łącznie z usługami kanalizacyjnymi w budynkach wielomieszkaniowych (3,5%), a także pozostałe usługi transportowe (8,6%), turystyka krajowa (2,2%) i zagraniczna (4,0%).

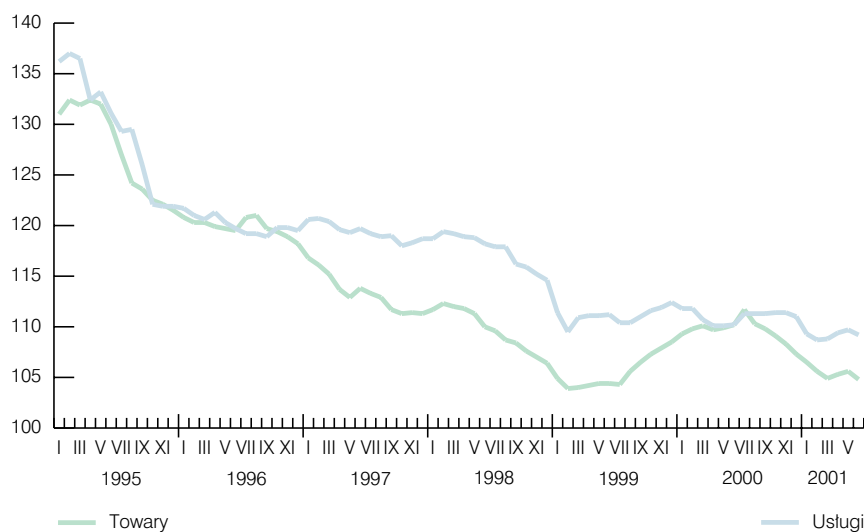
Wolniej niż ceny usług rosły w II kwartale br. ceny artykułów nieżywnościowych po wyłączeniu cen kontrolowanych. Od marca do czerwca br. zwiększyły się o 0,7%, tj. o 1,1 pkt. proc. mniej niż CPI w tym okresie oraz o 0,3 pkt. proc. mniej niż w analogicznym okresie ub.r. W tej grupie najsilniej wzrosły w II kwartale br. ceny artykułów o niewielkim udziale w koszyku CPI, a mianowicie – leków (3,0%), gazet i czasopism przeznaczonych do celów edukacyjnych i innych (odpowiednio 1,7% i 1,3%) oraz artykułów piśmiennych, kreślarskich i malarских, przeznaczonych do celów edukacyjnych (1,5%). Natomiast ceny towarów o znaczącym udziale w koszyku CPI wzrosły wyraźnie poniżej średniej dla całej grupy: ceny odzieży – o 0,2%, a ceny obuwi obniżyły się o 0,1%. Dane te wskazują na słaby nadal popyt konsumpcyjny w II kwartale br.

Tablica 4
Tempo zmian różnych kategorii cen

Wyszczególnienie	1999	2000	2001					
	I-XII	I-XII	I	II	III	IV	V	VI
zmiany do analogicznego okresu poprzedniego roku								
CPI	7,3	10,1	7,4	6,6	6,2	6,6	6,9	6,2
Wskaźniki inflacji bazowej:								
po wyłączeniu cen kontrolowanych	6,3	9,4	7,5	6,8	6,5	6,6	7,0	6,6
po wyłączeniu cen o największej zmienności	7,2	10,0	7,8	7,2	6,7	6,8	6,5	5,3
po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw	6,7	9,1	7,8	7,3	7,1	7,2	7,0	6,2
po wyłączeniu cen żywności i paliw (inflacja „netto”)	9,3	9,0	7,2	6,8	6,7	7,0	7,2	6,8
15% średniej obciążonej	6,9	8,4	7,4	7,1	6,8	6,8	6,5	6,0
Żywność i napoje bezalkoholowe	1,5	10,0	7,9	6,5	6,2	7,0	7,8	7,2
Odzież i obuwie	7,7	5,5	3,4	2,9	2,5	2,4	2,3	2,0
Wyposażenie mieszkania	5,6	4,3	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,6
TOWARY	5,5	9,6	6,5	5,6	4,9	5,3	5,6	4,8
USŁUGI	11,1	11,0	9,3	8,7	8,8	9,4	9,7	9,2

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 5
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



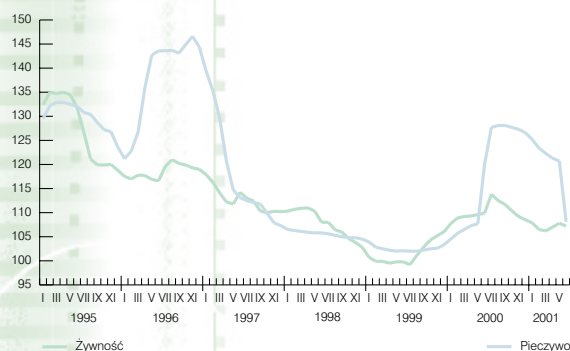
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wybrane wskaźniki CPI

5.1 Wskaźniki z grupy cen żywności

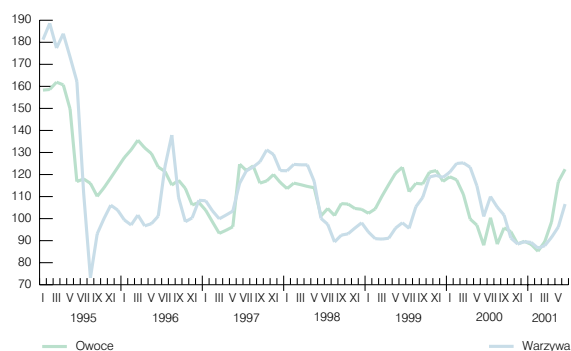
Wykres 5.1a

Wskaźniki cen żywności i pieczywa
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



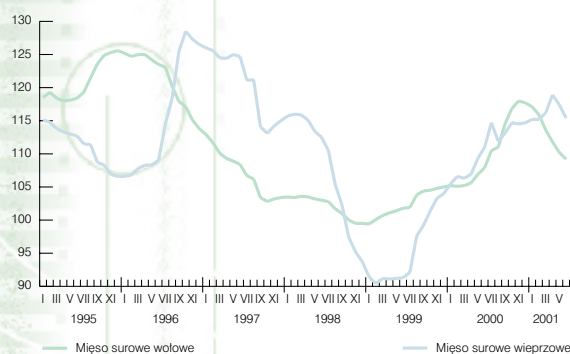
Wykres 5.1b

Wskaźniki cen owoców i warzyw
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



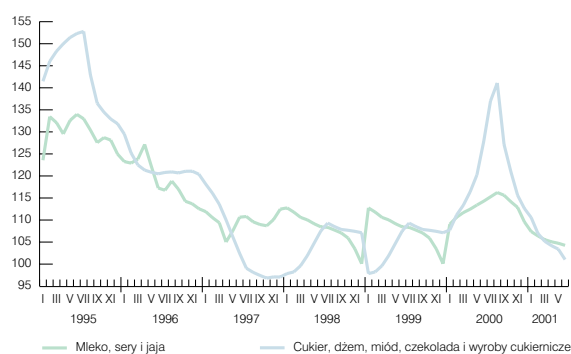
Wykres 5.1c

Wskaźniki cen mięsa surowego wieprzowego i wołowego
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Wykres 5.1d

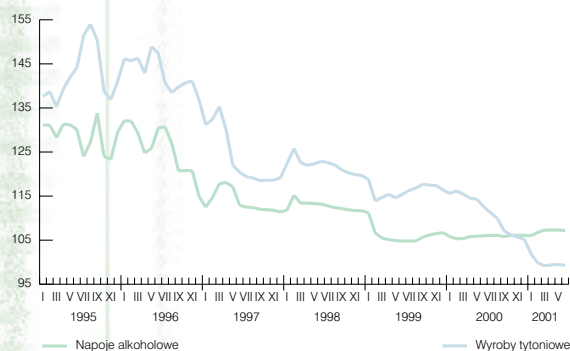
Wskaźniki cen mleka, serów i jaj oraz cukru, dzemu, miodu, czekolady i wyrobów cukierniczych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



5.2 Wskaźniki z grupy cen kontrolowanych

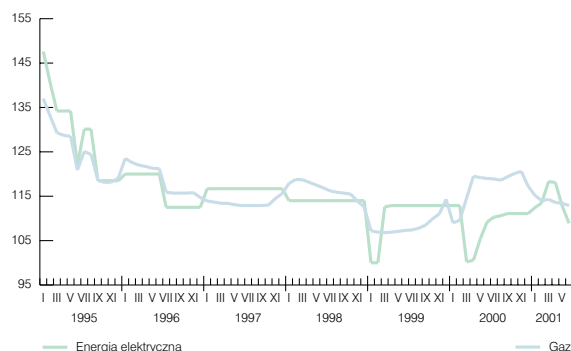
Wykres 5.2a

Wskaźniki cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



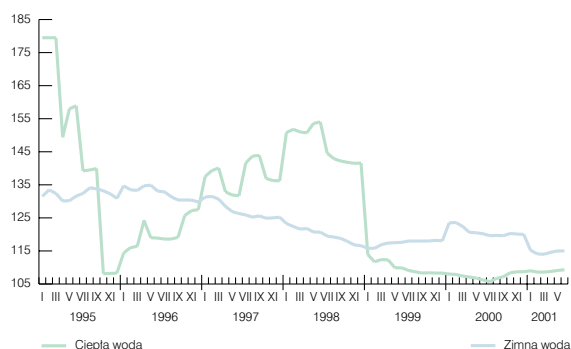
Wykres 5.2b

Wskaźniki cen energii elektrycznej i gazu
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



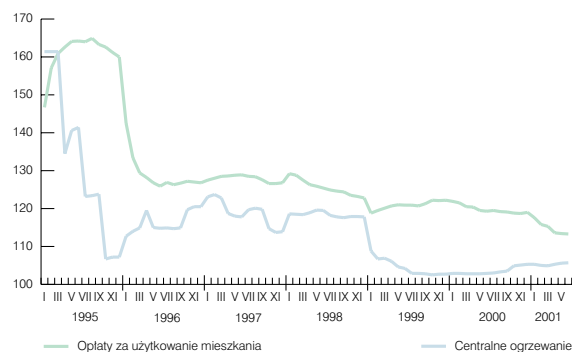
Wykres 5.2c

Wskaźniki cen ciepłej i zimnej wody
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



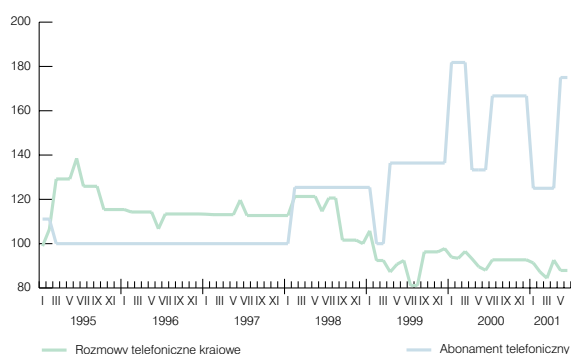
Wykres 5.2d

Wskaźniki cen opłat za użytkowanie mieszkania
i centralne ogrzewanie
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



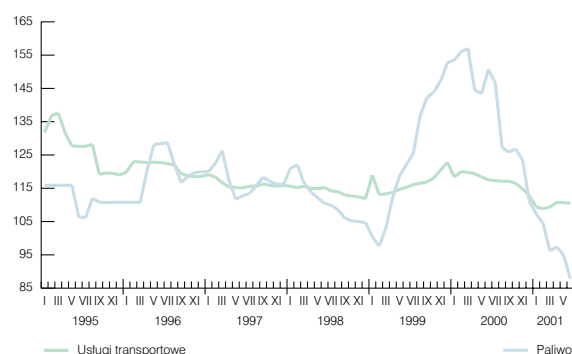
Wykres 5.2e

Wskaźniki cen rozmów telefonicznych krajowych
i abonamentu telefonicznego
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Wykres 5.2f

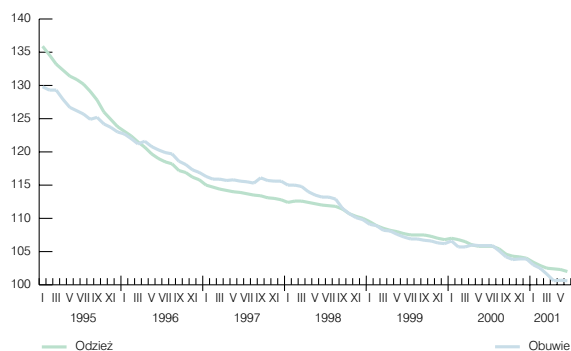
Wskaźniki cen usług transportowych i paliwa
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



5.3 Wskaźniki z grupy cen towarów nieżywnościowych

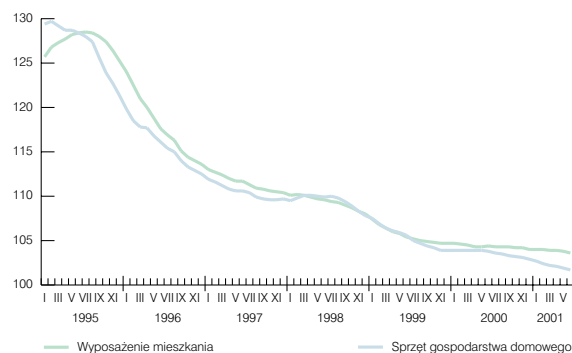
Wykres 5.3a

Wskaźniki cen odzieży i obuwia
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



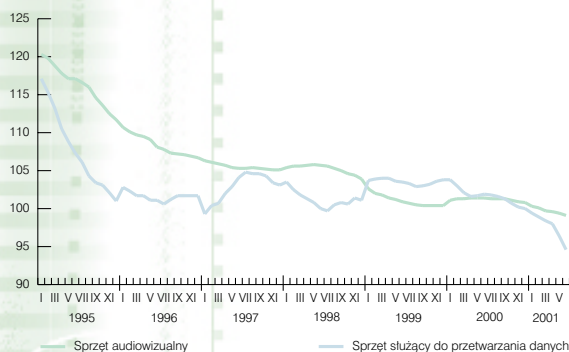
Wykres 5.3b

Wskaźniki cen wyposażenia mieszkania
i sprzętu gospodarstwa domowego
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



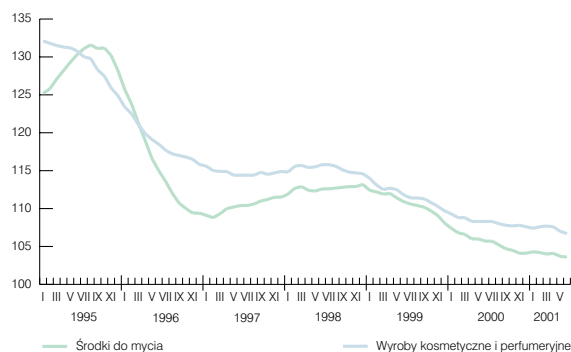
Wykres 5.3c

Wskaźniki cen sprzętu audiowizualnego
i służącego do przetwarzania danych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Wykres 5.3d

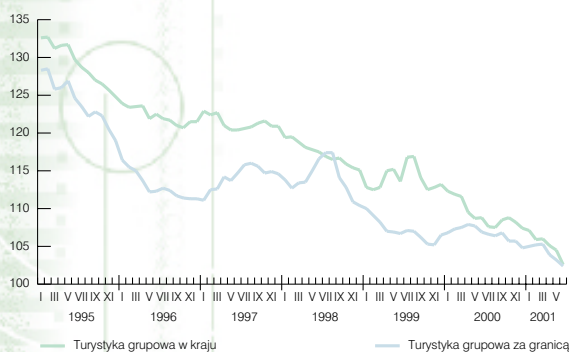
Wskaźniki cen środków do mycia i wyrobów perfumeryjnych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



5.4 Wskaźniki z grupy cen usług

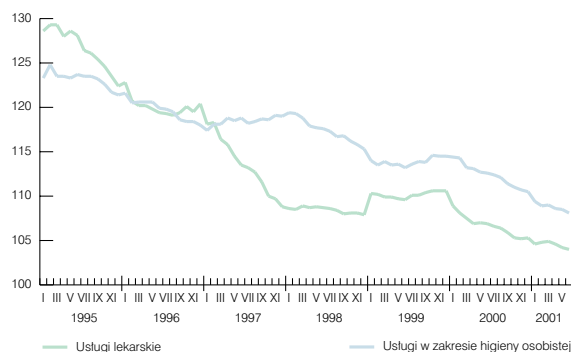
Wykres 5.4a

Wskaźniki cen turystyki krajowej i zagranicznej
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Wykres 5.4b

Wskaźniki cen usług lekarskich oraz w zakresie higieny osobistej
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

W I półroczu 2001 r., licząc od grudnia ub.r. do czerwca br., wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 3,2% i był niższy niż rok temu o 2,3 pkt. proc. W ciągu tego okresu szybciej niż CPI rosły:

- ceny kontrolowane (o 3,3% wobec 7,6% rok temu); udział we wzroście CPI 0,9 pkt. proc.,
- cen usług po wyłączeniu cen kontrolowanych (o 5,0% wobec 7,6% rok temu); udział we wzroście CPI 0,9 pkt. proc.,
- cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 3,5% wobec 5,5% przed rokiem); udział we wzroście CPI 1,0 pkt. proc.,

Natomiast wolniej niż CPI rosły w I półroczu br.

- ceny paliw (spadek o 5,5% wobec wzrostu o 19,5% przed rokiem); udział we wzroście CPI -0,2 pkt. proc.,
- ceny artykułów żywnościowych po wyłączeniu cen kontrolowanych (wzrost o 1,5% wobec 2,7% rok temu); udział we wzroście CPI 0,4 pkt. proc.

Podstawowe wskaźniki charakteryzujące wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w I półroczu br. przedstawia tablica 4, a kształtowanie się wybranych grup cen towarów i usług konsumpcyjnych ilustruje wykres 5.

I.2. Inflacja bazowa

Dwunastomiesięczne wskaźniki inflacji bazowej w II kwartale 2001 r., mimo ich wygładzonego przebiegu w porównaniu z szeregami CPI, wykazywały znaczną zmienność. Zapoczątkowana w sierpniu 2000 r. i utrzymująca się w I kwartale br. spadkowa tendencja CPI została zahamowana w kwietniu br., kiedy to nastąpił wzrost rocznego wskaźnika CPI oraz wszystkich analizowanych miar inflacji bazowej. Tempo zmian dwóch spośród pięciu indeksów bazowych (inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych oraz tzw. inflacja „netto”, tj. po wyłączeniu cen żywności i paliw) było bardzo zbliżone do zmian ogólnego wskaźnika cen CPI zarówno w kwietniu i maju br., gdy odnotowano kolejne wzrosty tych wskaźników, jak i w czerwcu, gdy nastąpił ich spadek. Pozostałe wskaźniki (15% średnia obciążona oraz obie miary pozbawione cen najbardziej zmiennych, w tym jedna dodatkowo cen paliw), po niewielkim wzroście w kwietniu br., w ciągu kolejnych dwóch miesięcy wykazywały systematyczny spadek.

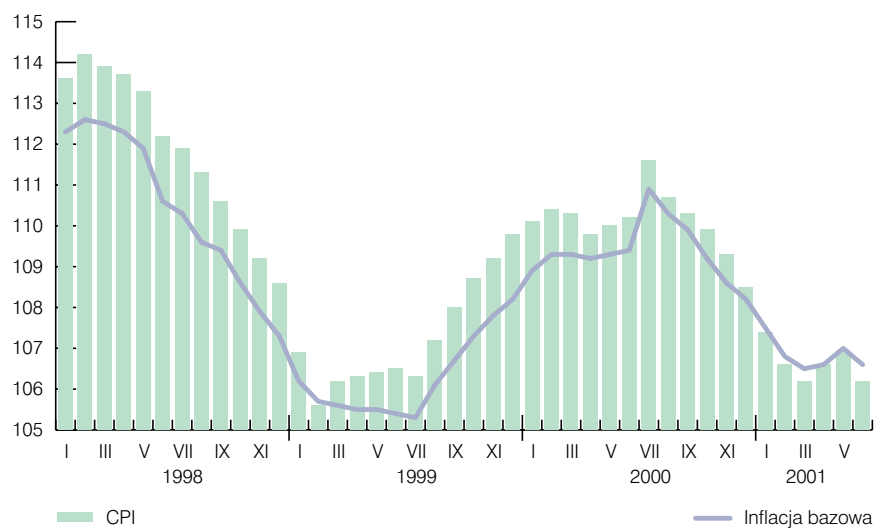
Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen kontrolowanych (wykres 6) w II kwartale br. ukształtował się na poziomie bardzo zbliżonym do wskaźnika CPI, przewyższając go tylko w czerwcu br. o 0,4 pkt. proc. Spośród cen tworzących tę miarę najbardziej wzrosły ceny niektórych artykułów żywnościowych, takich jak pieczywo, mięso surowe wieprzowe, wędliny, ryby oraz owoce jagodowe. Znaczny wzrost cen odnotowano także w grupie usług (opłaty za użytkowanie mieszkania oraz związane z zamieszkiwaniem, w tym przede wszystkim opłaty za zimną wodę). Spośród towarów żywnościowych na wzrost tej miary inflacji bazowej istotnie wpłynęły ceny węgla kamiennego, leków, gazet i czasopism.

Wskaźnik inflacji „netto”, powstały po wyłączeniu cen żywności i paliw (wykres 7), jako jedyny w ciągu ca-

Wykres 6

Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu cen kontrolowanych

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

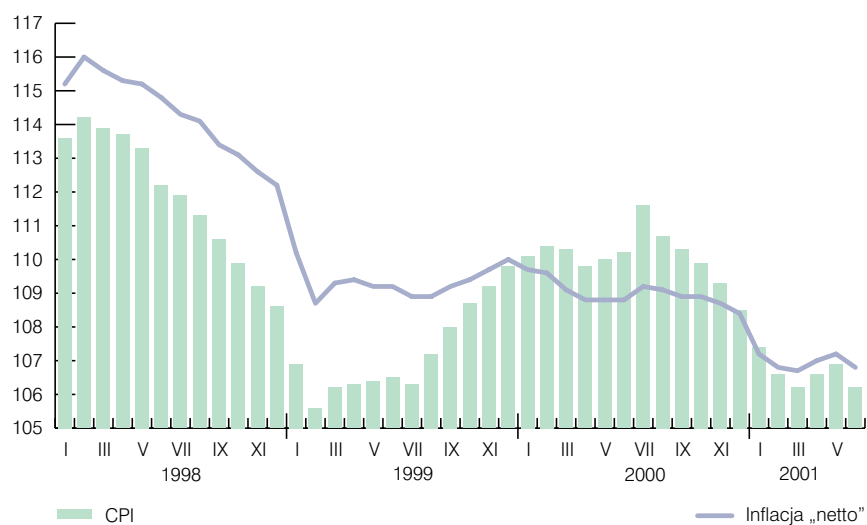


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 7

Wskaźniki inflacji „netto” po wyłączeniu cen żywności i paliw

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

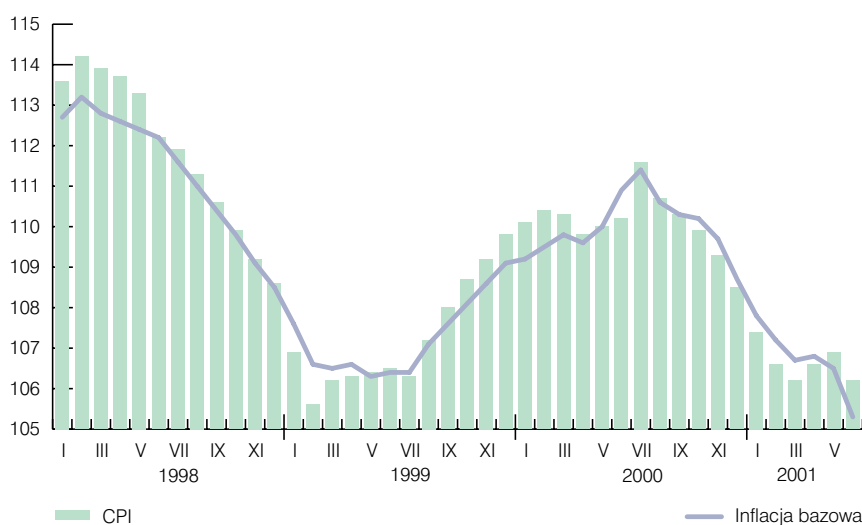


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

łego II kwartału br. kształtował się powyżej wskaźnika CPI i na koniec czerwca wyniósł 6,8%. Wynikało to ze stosunkowo niewielkiego wzrostu cen wyłączonych elementów lub nawet ich spadku (szczególnie paliw). Natomiast wzrost tego wskaźnika w II kwartale 2001 r. stymulowany był przede wszystkim przez wzrost cen abonamentu telefonicznego, a także wyrobów spirytusowych, opłat związanych z użytkowaniem mieszkania, cen nośników energii (energia elektryczna, gaz, węgiel kamienny, koks), leków, gazet i czasopism, a więc w sumie cen kontrolowanych lub których wzrost miał charakter incydentalny, np. zmiana cenników leków.

Wskaźniki inflacji bazowej otrzymane poprzez wyłączenie z ogólnego wskaźnika CPI cen najbardziej zmiennych oraz – dodatkowo – cen paliw (wykres 8 i 9), a także otrzymane metodą 15% średniej obciętej (wykres 10), w kwietniu br. wykazały niewielki wzrost, obniżając się w pozostałych miesiącach II kwartału 2001 r. Jednocześnie wskaźnik pozbawiony tylko cen charakteryzujących się największą zmiennością (5,3% w czerwcu br.) ukształtował się na po-

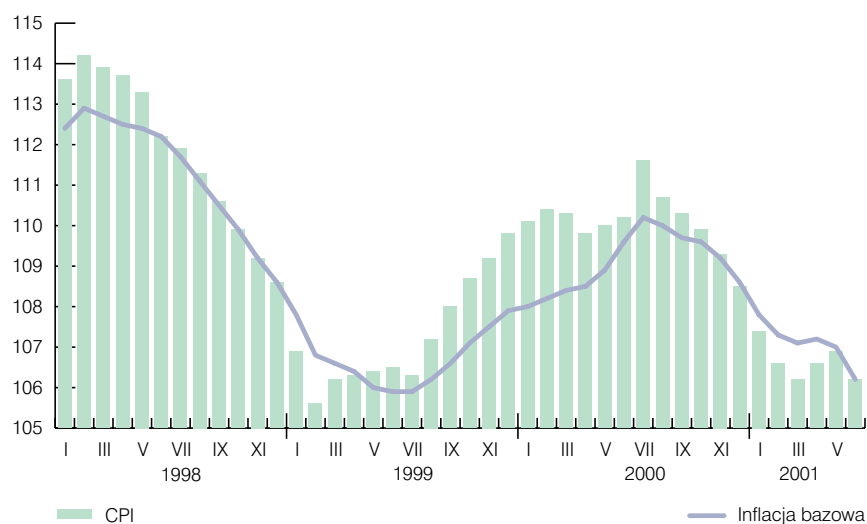
Wykres 8
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Wykres 9

Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

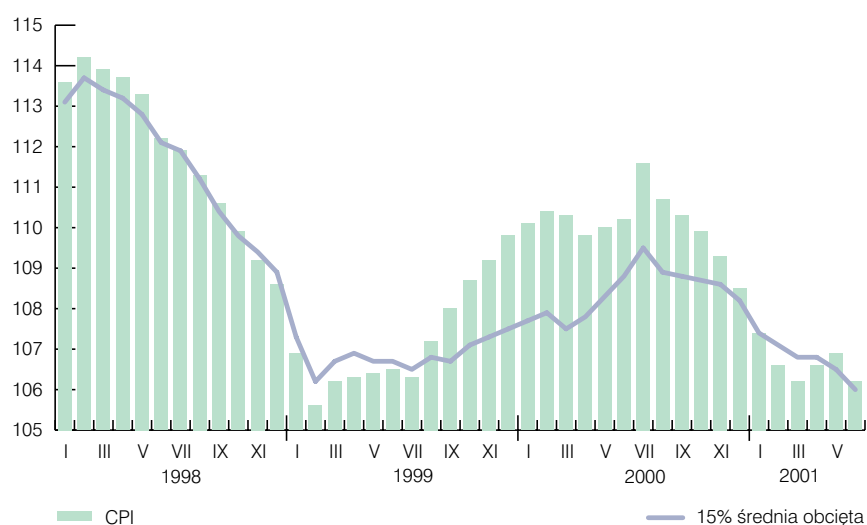


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 10

Wskaźniki inflacji bazowej - 15% średnia obcięta

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

ziomie dużo niższym w porównaniu ze wskaźnikiem oczyszczonym dodatkowo z cen paliw (6,2% na koniec II kwartału br.), co świadczy o wpływie spadkowej tendencji wyłączonych cen paliw na ogólny wskaźnik inflacji. Spośród grup cen towarów tworzących obie miary inflacji najbardziej wzrosły ceny pieczywa, wędlin, mięsa wieprzowego, ryb, wyrobów spirytusowych, gazu, węgla kamiennego, leków, a także gazet i czasopism.

Wskaźnik inflacji bazowej (wykres 10) otrzymanej poprzez obcięcie po 15% grup towarów i usług (z lewej i prawej strony rozkładu), których ceny uległy największej i najmniejszej zmianie w porównaniu z poprzednim okresem, na koniec czerwca br. ukształtował się na poziomie 6,0%, tj. poniżej wskaźnika CPI. Wynikało to z wyłączenia przy jego obliczaniu niemal wszystkich grup o największym wzroście cen, a mianowicie abonamentu telefonicznego, opłat za użytkowanie mieszkania, zimnej wody, gazu, owoców jagodowych, ryb, mięsa wieprzowego, wędlin, warzyw, gazet i czasopism. Pominęto też wskaźniki cen o najmniejszym wzroście (paliwa, krajowe rozmowy telefoniczne). Spośród grup tworzących tę miarę inflacji najbardziej wzrosły ceny energii elektrycznej, leków, wyrobów spirytusowych i węgla kamiennego.

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

W II kwartale 2001 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,2% w porównaniu z cenami odnotowanymi w I kwartale br. (w I kwartale były niższe o 0,9% niż w IV kwartale 2000 r.). O wzroście cen produkcji przemysłowej w II kwartale br. zdecydował głównie wzrost cen produkcji sprzedanej w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę – o 4,6% w porównaniu z poprzednim kwartałem. W pozostałych dwóch sekcjach zanotowano spadki cen produkcji sprzedanej. W górnictwie i kopalnictwie ceny obniżyły się o 2,7% w porównaniu z I kwartałem br. (w I kwartale br. utrzymały się na poziomie z IV kwartału 2000 r.), a w sekcji przetwórstwo przemysłowe – o 0,4% (w I kwartale 2001 r. ceny w tej sekcji obniżyły się o 1,6% w stosunku do IV kwartału 2000 r.) (por. tablica 5).

Natomiast w porównaniu z analogicznym kwartałem ub.r. dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu i trzech tworzących go sekcji były w II kwartale 2001 r. dodatnie. Porównania z dynamiką cen notowanych w po-

Tablica 5

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu i trzech jego sekcji w kwartałach lat 1999-2001 (w %)

Wyszczególnienie	1999				2000				2001	
	kwartały									
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
poprzedni kwartał = 100										
Przemysł	101,3	101,9	101,6	102,4	101,6	102,1	102,1	101,0	99,1	100,2
w tym:										
Górnictwo i kopalnictwo	100,7	101,3	101,5	104,5	101,9	102,0	103,3	103,3	100,0	98,7
Przetwórstwo przemysłowe	100,9	101,4	101,7	102,6	101,7	101,8	101,9	100,7	98,4	99,6
Wytwarzanie i zaopatrywanie										
w energię elektryczną, gaz, wodę	103,7	105,9	100,8	100,3	101,1	104,3	103,3	101,0	102,4	104,6
analogiczny kwartał poprzedniego roku = 100										
Przemysł	104,1	105,1	105,8	107,5	107,9	108,1	108,5	106,9	104,2	102,2
w tym:										
Górnictwo i kopalnictwo	102,2	104,3	105,4	108,1	109,4	110,3	112,2	111,0	108,9	105,4
Przetwórstwo przemysłowe	103,9	104,4	105,1	106,8	107,6	108,1	108,2	106,2	102,7	100,4
Wytwarzanie i zaopatrywanie										
w energię elektryczną, gaz, wodę	106,0	110,5	111,0	111,0	108,1	106,5	109,1	109,9	111,5	111,7

Źródło: „Biuletyny Statystyczne” GUS; obliczenia NBP.

szczególnych kwartałach ub.r. wyraźniej niż relacje do kwartału poprzedniego obrazują znaczne zróżnicowanie dynamiki cen między poszczególnymi sekcjami przemysłu w II kwartale br. (por. tablica 5). Kwartalne wskaźniki cen ilustrują stagnację cen produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym w tym okresie w porównaniu z poziomem sprzed roku oraz wzrost o blisko 12% cen w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę w tym samym okresie.

Tak znaczna dywersyfikacja dynamiki cen między poszczególnymi sekcjami spowodowała istotne zmiany w strukturze wpływu dynamiki cen poszczególnych sekcji na PPI. Z około 86% w II kwartale ub.r. do około 26% w II kwartale br.¹ zmniejszył się wpływ dynamiki cen przetwó-

¹ Wpływ ten zmniejszył się tak znacząco, mimo iż udział sekcji przetwórstwa przemysłowego w produkcji sprzedanej przemysłu w II kwartale 2001 r. wynosił średnio 83,3%, a więc był zaledwie o 1,6 pkt. proc. mniejszy niż w II kwartale 2000 r.

stwa przemysłowego na PPI. W rezultacie PPI w II kwartale br. kształtowało się głównie – w około 60% – pod wpływem wzrostu cen w sekcji związanej z wytwarzaniem i zaopatrywaniem w energię elektryczną, gaz i wodę (wobec zaledwie około 7,5% rok wcześniej) – wykres 11.

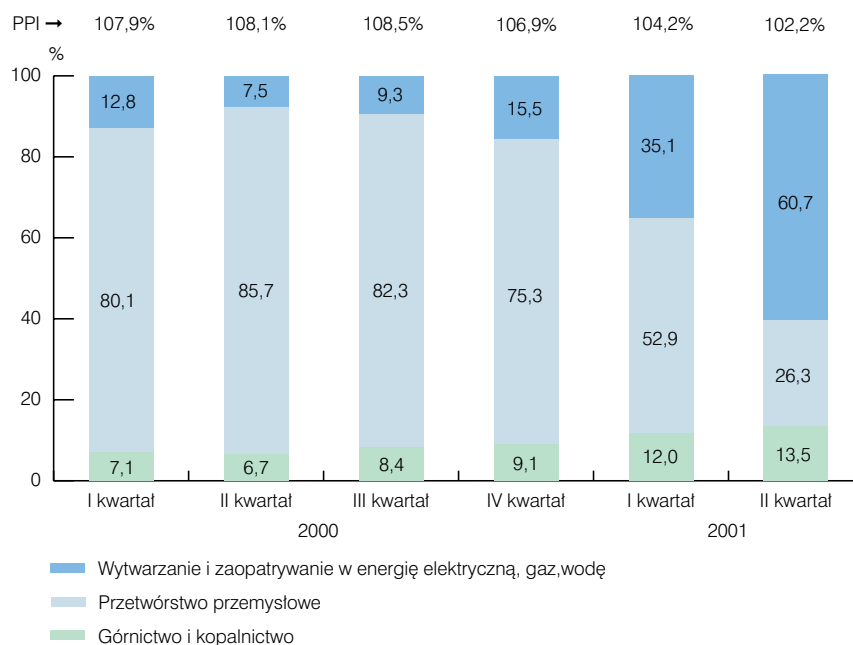
W I półroczu br. nastąpiły istotne zmiany relacji dynamiki cen w poszczególnych sekcjach przemysłu, przy czym tendencje z I kwartału br. utrwaliły się w II kwartale. Wskaźniki cen produkcji sprzedanej (analogiczny miesiąc lub kwartał poprzedniego roku = 100), obliczone dla poszczególnych miesięcy (kwartałów) tego okresu, kształtowały się odmiennie w przemyśle i trzech jego sekcjach (wykres 12):

- wskaźniki cen produkcji przemysłowej od początku roku zmniejszały się z miesiąca na miesiąc, co stanowiło kontynuację tendencji spadkowej z drugiej połowy 2000 r. (spadek z 8,9% w czerwcu ub.r. do 0,9% w czerwcu br.);
- wskaźniki cen produkcji sprzedanej sekcji przetwórstwo przemysłowe obniżały się szybciej niż PPI; dynamika cen w przetwórstwie spadła z 9,8% w czerwcu ub.r. do minus 0,9% w czerwcu br., w związku z czym wpływ dynamiki cen w przetwórstwie przemysłowym na PPI był coraz mniejszy. Największe spadki cen w analizowanym okresie odnotowano w następujących działach: produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych – o 11,7% (przed rokiem wzrost o 48,6%), produkcja masy włóknistej i papieru – o 4,0% (odpowiednio wzrost o 16,7%), produkcja pojazdów mechanicznych – o 3,2% (odpowiednio wzrost o 2,5%). Ujemna wartość wskaźnika dynamiki cen w przetwórstwie przemysłowym w czerwcu br. wystąpiła po raz pierwszy w skali minionego dziesięciolecia;
- wskaźnik cen produkcji sprzedanej sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę – wskutek wysokiego ich przyrostu w kwietniu br. – ukształtował się w II kwartale br. na bardzo wysokim poziomie – wzrost o 11,7% w porównaniu z II kwartałem ub.r. (najwyższy spośród kwartalnych wskaźników w okresie ostatnich 2,5 lat); dynamika cen tej sekcji wyprzedza dynamikę PPI od sierpnia ubiegłego roku;
- wskaźniki cen w górnictwie i kopalnictwie utrzymują się na dość wysokim poziomie, choć od końca ub.r. wykazują tendencję spadkową. W czerwcu br. wskaźnik cen produkcji sprzedanej tej sekcji wyniósł 5,2% (wobec 10,9% rok wcześniej), tj. znacznie przewyższał poziom PPI. Poziom cen w górnictwie i kopalnictwie, gdzie działanie mechanizmów rynkowych jest ograniczone, był determi-

Wykres 11

Udział dynamiki cen produkcji sprzedanej poszczególnych sekcji przemysłu we wzroście PPI

(analogiczny kwartał poprzedniego roku = 100)

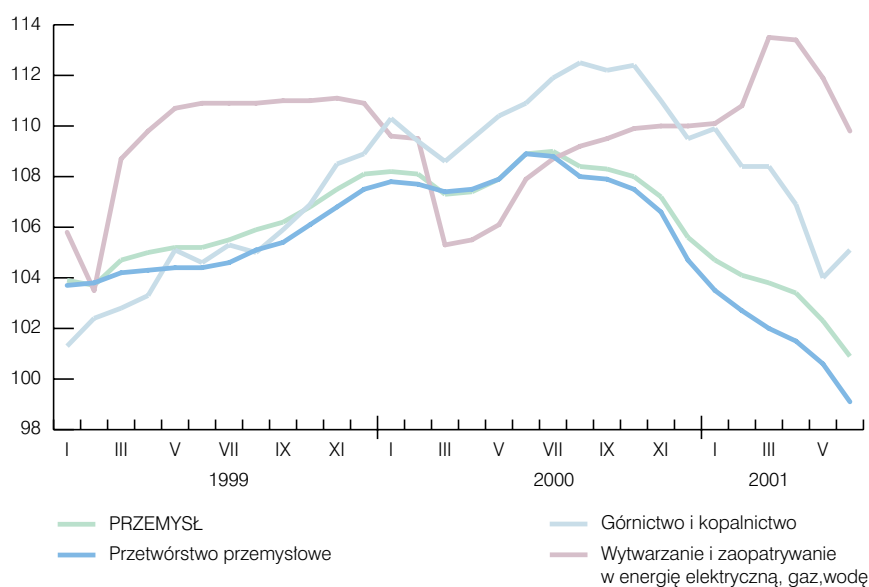


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 12

Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu i trzech jego sekcji

(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

nowany głównie ustalonymi na wysokim poziomie cenami węgla wykorzystywanego przez elektrownie oraz znacznymi kosztami ponoszonymi w związku z likwidacją kopalń i restrukturyzacją zatrudnienia.

Dynamikę cen w poszczególnych sekcjach przemysłu determinują odmienne warunki funkcjonowania każdej z nich². W przeciwieństwie do sytuacji w przetwórstwie przemysłowym przedsiębiorstwa w sekcji związanej z rynkiem energetycznym funkcjonują w warunkach rynku zmonopolizowanego (jeden, dwóch producentów w danym regionie). Ponadto zakłady energetyczne mają stałych odbiorców na mocy wieloletnich umów na dostawę energii, gazu i wody. Sytuację poszczególnych działów sekcji przetwórstwo przemysłowe wyznacza konkurencyjny rynek, w tym import. O ile popyt na nośniki energii i wodę jest względnie sztywny, o tyle rynek dóbr konsumpcyjnych i zaopatrzeniowych podlega zmiennemu popytowi krajowemu i zagranicznemu, a ten ostatnio oceniany jest przez przedsiębiorstwa³ jako niedostateczny.

W przedsiębiorstwach sekcji przetwórstwo przemysłowe niskiej dynamice cen towarzyszył wysoki poziom wskaźnika poziomu kosztów⁴ (wykres 13). Był to efekt z jednej strony słabszej dynamiki cen produkcji sprzedanej w tym okresie, powodującej zmniejszanie się przychodów przedsiębiorstw, a z drugiej – poniesionych wcześniej kosztów produkcji, wyrażonych w cenach z poprzedniego okresu, czyli relatywnie – wyższych. Sytuacja ta powodowała pogarszanie się rentowności przedsiębiorstw. W tych warunkach próbowały one zmniejszać koszty produkcji, redukując zatrudnienie⁵.

W przetwórstwie przemysłowym w II kwartale br. nastąpił gwałtowny – ponaddwukrotny – „skok” kosztów w przeliczeniu na jednostkę wyniku finansowego brutto w porównaniu z II kwartałem ub.r.⁶ (por. tablica 6). Natomiast w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę koszty w przeliczeniu na jednostkę wyniku finansowego w II

² Por. rozdział 5 „Inne czynniki podaźowe”.

³ Potwierdzają to opinie samych przedsiębiorstw – por. comiesięczne badania koniunktury prowadzone przez GUS.

⁴ Wskaźnik poziomu kosztów jest relacją kosztów uzyskania przychodów z całokształtu działalności do przychodów z całokształtu działalności.

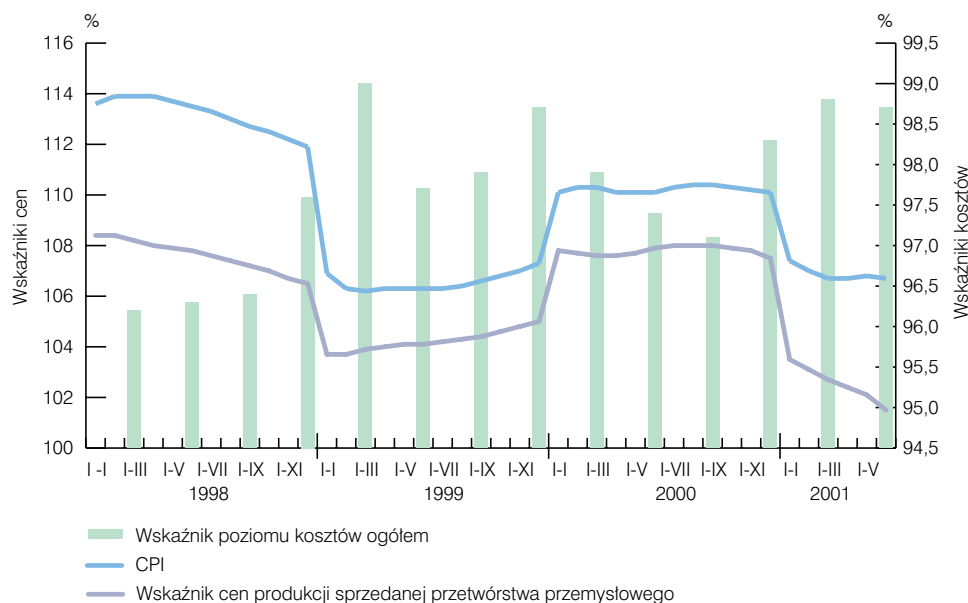
⁵ Por. rozdział 4 „Rynek pracy”.

⁶ Dane o kosztach pochodzą ze sprawozdań finansowych F-01, a zatem dotyczą tylko zbioru dużych i średnich przedsiębiorstw.

Wykres 13

CPI oraz dynamika cen i wskaźnik poziomu kosztów w sekcji przetwórstwo przemysłowe

(narastająco; wskaźniki cen – analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

kwartale br. obniżyły się o około 60% w stosunku do II kwartału ub.r. Należy jednak zauważyć, że miernik kosztochłonności uzyskania jednostki wyniku finansowego brutto w II kwartale 2001 r. jest dodatni, podczas gdy w II kwartale 2000 r. w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę zanotowano wynik ujemny, a zatem każda jednostka straty poniesionej przez przedsiębiorstwa tej sekcji obciążona była bardzo wysokimi kosztami. Sytuacja ta była podstawową przyczyną dążenia przedsiębiorstw sektora energetycznego do podnoszenia cen.

Ceny produkcji sprzedanej działu związanego z przetwórstwem ropy naftowej w II kwartale br. były o 5,4% niższe niż w II kwartale ub.r. W kwietniu i maju zanotowano ich wzrost (w porównaniu z poprzednim miesiącem), a w czerwcu – spadek. W relacji do analogicznych miesięcy poprzedniego roku, gdy ceny ropy były bardzo wysokie, powyższe zmiany oznaczały spadki cen odpowiednio o: 1% (w kwietniu), 3,4% (w maju) i 11,7% (w czerwcu).

Tablica 6

Struktura kosztów produkcji i relacje efektywnościowe w wybranych sekcjach przemysłu w II kwartale lat 1999-2001

Wyszczególnienie	Przetwórstwo			Wytwarzanie i zaopatrywanie		
	przemysłowe			w energię elektryczną, gaz, wodę		
	II kwartał			II kwartał		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Struktura kosztów rodzajowych (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
– koszty zużycia materiałów	51,8	54,6	53,0	29,6	30,8	29,6
– koszty energii	2,6	2,5	2,7	7,1	4,0	5,1
– koszty usług obcych	11,2	11,2	11,6	15,6	21,5	23,6
– podatki i opłaty	8,5	8,6	9,0	2,6	2,3	4,0
– pełne koszty pracy	18,2	15,7	16,0	24,0	21,5	19,9
– amortyzacja	4,5	4,5	4,8	18,9	18,1	16,4
Relacja kosztów do wyniku						
finansowego brutto (zł/zł)						
Koszty ogółem/wfb	24,24	27,72	60,82	59,08	-176,45	73,31
– koszty zużycia materiałów/wfb	12,55	15,12	32,24	17,48	-54,37	21,68
– koszty energii/wfb	0,63	0,70	1,62	14,17	-7,08	3,74
– koszty usług obcych/wfb	2,70	3,09	7,03	9,22	-37,88	17,30
– podatki i opłaty/wfb	2,06	2,38	5,50	1,52	-4,08	2,94
– pełne koszty pracy/wfb	4,42	4,36	9,74	14,17	-37,89	14,59
– amortyzacja/wfb	1,08	1,23	2,94	11,20	-31,88	12,02

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

Obserwowana od połowy 2000 r. spadkowa tendencja dynamiki cen produkcji budowlano-montażowej utrzymała się w II kwartale br. W czerwcu br. ceny te były o 3,8% wyższe niż w czerwcu ub.r. (przed rokiem analogiczny wskaźnik osiągnął poziom 8,8%). Spadająca dynamika wzrostu cen produkcji sprzedanej budownictwa wynika zarówno ze spadku aktywności inwestycyjnej w gospodarce polskiej, jak i z nasilającej się konkurencji na rynku usług budowlanych. Ceny te nadal jednak utrzymują się na stosunkowo wysokim poziomie wskutek wysokiej dynamiki kosztów w budownictwie. Koszty w przedsiębiorstwach budowlanych w II kwartale br. w stosunku do I kwartału br. wzrosły o 19%. Przy czym koszty energii w tym samym okresie wzrosły o 24,3%, zaś koszty związane z finansowaniem usług obcych – o 32,7%.

2. Popyt krajowy i podaż

2.1. Uwagi ogólne

W II kwartale 2001 r. utrzymał się niski poziom popytu krajowego. Jednocześnie obniżyła się bardzo wysoko w I kwartale br. dynamika wzrostu eksportu. W rezultacie nastąpił dalszy spadek tempa wzrostu PKB. Jak się wstępnie szacuje w II kwartale br. wzrost PKB wyniósł 0,7% (w I kwartale br. 2,3%). W wyniku osłabienia tempa wzrostu eksportu, który w I kwartale br.

Tablica 7
Dynamika PKB i popytu krajowego

Wyszczególnienie	2000				2001		
	rok	I	II	III	IV	I	II
		kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał
analogiczny okres poprzedniego roku = 100							
Wartość dodana ogółem	103,8	105,7	104,8	102,9	102,3	102,1	100,6
Przemysł	106,8	110,1	109,3	106,4	102,5	103,4	99,0
Budownictwo	99,4	104,3	100,8	97,8	97,6	94,8	91,5
Usługi rynkowe	104,6	105,4	105,2	103,3	104,5	103,5	103,1
PKB	104,0	105,9	105,0	103,1	102,4	102,3	100,7
Akumulacja	104,2	110,6	105,9	102,0	102,2	86,2	95,5
Nakłady na środki trwałe	103,1	105,6	103,0	102,4	102,6	101,5	97,6
Spożycie	102,4	104,1	102,6	101,2	101,6	101,2	100,2
Spożycie indywidualne	102,6	104,8	102,9	101,1	101,6	101,5	100,1
Popyt krajowy	102,8	105,1	103,3	101,4	101,8	98,6	99,2
Popyt krajowy w procentach PKB	106,9	108,9	106,7	105,9	106,9	105,4	ok. 105

Źródło: GUS, szacunki własne.

przyczynił się do zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej, w II kwartale br. wartość dodana w przemyśle ukształtowała się poniżej poziomu z ub.r. (o 1,0%). Pogłębił się spadek wartości dodanej w budownictwie, niższy był jej wzrost w usługach rynkowych.

Obniżenie popytu krajowego w I kwartale br. poniżej poziomu sprzed roku w całości wynikało ze spadku rze-

czowych środków obrotowych⁷ (wg danych GUS o 3,2 mld zł w cenach bieżących). W rezultacie akumulacja, mimo wzrostu nakładów na środki trwałe brutto o 1,5%, była mniejsza niż w I kwartale ub. r. o 13,8%. Zanotowano wzrost spożycia o 1,2%, w tym indywidualnego o 1,5%. Według wstępnych szacunków, w II kwartale br. akumulacja również nie przekroczyła poziomu sprzed roku, co było wynikiem mniejszego niż w analogicznym okresie ub.r. wzrostu zapasów oraz dalszego obniżenia dynamiki nakładów na środki trwałe brutto. W związku ze zmniejszeniem tempa wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych niższe niż w I kwartale było tempo wzrostu spożycia indywidualnego. Szacunki wzrostu PKB i popytu krajowego przedstawiono w tablicy 7.

2.2. Popyt krajowy

Na podstawie danych o nominalnym wzroście wynagrodzeń i świadczeń społecznych szacuje się, że w II kwartale 2001 r. wzrost **dochodów do dyspozycji brutto** gospodarstw domowych był niższy niż w I kwartale. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 6,2% (w I kwartale o 8,5%) w porównaniu z analogicznym okresem 2000 r. Spadek przeciętnego zatrudnienia zwiększył się z 2,4% w I kwartale br. do 2,8%. Oznacza to, że dochody z pracy w tym sektorze wzrosły nominalnie w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku o 3,2%, a ich siła nabywcza była o 3,2% niższa. Szacuje się, że wyższy od dochodów z pracy w sektorze przedsiębiorstw był wzrost dochodów z pracy w sferze budżetowej (m.in. w kwietniu wypłacono wyrównanie podwyżek płac od stycznia), a realne dochody z pracy najemnej ogółem ukształtowały się na poziomie z II kwartału ub.r.

W czerwcu przeprowadzono waloryzację emerytur i rent z zastosowaniem bardzo wysokich wskaźników, co związane było z niedoszacowaniem w ub.r. wzrostu cen. Po waloryzacji przeciętna emerytura i renta brutto była

⁷ Przez rzeczowe środki obrotowe rozumie się zapasy materiałów (łącznie z paliwami), produkcji niezakończoną, wyrobów gotowych, towarów oraz materialnej części rozliczeń międzyokresowych kosztów własnych. W rolnictwie indywidualnym zmianę rzeczowych środków obrotowych stanowi zmiana wartości upraw roślinnych i produkcji zwierzęcej w toku oraz wartości stada obrotowego inwentarza żywego.

większa niż w czerwcu ub.r. o 14,4%, a jej siła nabywcza wzrosła o 6,9%. Znaczny wzrost siły nabywczej świadczeń emerytalnych i rentowych wpłynęło znacząco na przyspieszenie dynamiki dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i popytu konsumpcyjnego w II półroczu br. W II kwartale br. realna emerytura i renta była o 1,5% większa niż przed rokiem (w I kwartale br. o 1,0% mniejsza). Podobnie jak w I kwartale br. wysoka była dynamika innych świadczeń, m.in. wypłaty zasiłków i świadczeń przedemerytalnych wzrosły o ponad 60% i znacząco wzrósł ich udział w świadczeniach ogółem. W całym pierwszym półroczu 2001 r. kwota wypłaconych zasiłków i świadczeń przedemerytalnych wynosiła 633,1 mln zł, tj. była o 65,8% wyższa niż przed rokiem. Natomiast przeciętna liczba wypłaconych w tym okresie świadczeń wynosiła 359,4 tys., a więc wzrosła o 29,8% w porównaniu z I półroczem ub.r. Obok liczby świadczeniobiorców na wzrost wypłaconej kwoty świadczeń wpłynęła także ich wysokość. Zarówno przeciętny zasiłek, jak i świadczenie przedemerytalne były bowiem w I półroczu br. wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Łącznie szacuje się, że wzrost nominalny dochodów brutto do dyspozycji wyniósł w II kwartale br. około 7% (w I kwartale br. około 10%), a ich siła nabywcza wzrosła o około 0,5% (w I kwartale o około 3%).

Jednocześnie poniżej poziomu z II kwartału 2000 r. ukształtował się przyrost kredytów osób prywatnych, chociaż był znacznie wyższy niż w I kwartale br. Kredyty wzrosły o 1,8 mld zł (w II kwartale ub.r. o 3,0 mld zł, w I kwartale br. o 190 mln zł). Mniejszy niż w II kwartale ub.r i I kwartale br. był przyrost depozytów (4,6 mld zł wobec 6,8 mld zł przed rokiem i 11,3 mld w poprzednim kwartale). Wzrost oszczędności finansowych był mniejszy niż w I kwartale br. Szacuje się, że znacznie wzrosły nakłady na środki trwałe brutto gospodarstw domowych, m.in. na budownictwo mieszkaniowe (liczba mieszkań oddanych do użytku była o ponad 40% większa niż w II kwartale ub.r.) i w rolnictwie indywidualnym. W sumie oszczędności brutto gospodarstw domowych, mimo mniejszego wzrostu oszczędności finansowych, wzrosły szybciej (o ponad 10%) niż dochody do dyspozycji. Oszczędności brutto gospodarstw domowych stanowiły, podobnie jak w II kwartale ub.r., niewiele ponad 10% dochodów do dyspozycji.

W tych warunkach szacuje się, że tempo wzrostu popytu konsumpcyjnego było niższe niż w I kwartale br. Według wstępnych szacunków, **spożycie indywidualne** realnie tylko nieznacznie (o 0,1%) przekroczyło poziom sprzed roku. Osłabienie wzrostu konsumpcji wystąpiło mimo zmniejszenia skali spadku wolumenu sprzedaży detalicznej w średnich i dużych przedsiębiorstwach handlowych. W II kwartale br. był on mniejszy niż przed rokiem o 0,2% (w I kwartale br. o 3,1%). Wzrosła sprzedaż w przedsiębiorstwach sprzedających meble, sprzęt RTV i AGD, wyroby odzieżowe i obuwie, farmaceutyki i kosmetyki oraz żywność. Zmniejszyła się natomiast sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności (super- i hipermarkety). Nadal mniejsza niż przed rokiem była sprzedaż w branży motoryzacyjnej, ale spadek zmniejszył się z 15,1% w I kwartale br. do 3,8% w II kwartale br.

Wzrosły **nakłady inwestycyjne** w sektorze gospodarstw domowych oraz instytucji rządowych i samorządowych, o czym świadczą m.in. dobre wyniki budownictwa mieszkaniowego oraz obiektów inżynierii lądowej i wodnej (m.in. drogi) i budynków użyteczności publicznej. Mimo to, w rezultacie spadku inwestycji w sektorze przedsiębiorstw, nastąpiło dalsze obniżenie dynamiki nakładów na środki trwałe brutto. Szacuje się, że w II kwartale br. były one tylko o 2,5% mniejsze niż przed rokiem (w I kwartale br. o 1,5% większe).

Na koniec II kwartału br. deficyt **budżetu państwa** wyniósł 18,7 mld zł, co stanowiło 91,1% wielkości zapisanej w ustawie budżetowej na 2001 rok, przy czym już na koniec marca br. deficyt sięgnął 73,5% planowanej kwoty rocznej. Był to z jednej strony efekt wysokich wydatków, po części przeniesionych z ubiegłego roku, a z drugiej – niższych od spodziewanych dochodów. W drugim kwartale br. wydatki budżetu były niższe niż w poprzednim kwartale, jednak sytuacja w zakresie dochodów w zasadzie nie poprawiła się. Wprawdzie wpływy do budżetu były w omawianym okresie o około 4,5 mld zł wyższe niż w I kwartale, było to jednak wynikiem wpłaty z zysku NBP w kwocie 4,9 mld zł. Natomiast dochody podatkowe pozostały na niskim poziomie, a w przypadku podatku dochodowego od osób prawnych wpływy były nawet niższe niż w I kwartale br. W rezultacie łączne wykonanie dochodów podatkowych w pierwszym półroczu 2001 r. stanowiło zaledwie 39,3% kwoty zaplanowanej w ustawie budżetowej. W ubiegłym roku współczynnik ten wyniósł po pierwszym półroczu 43,4%, na koniec roku zaś 94,3%.

Tablica 8
Wykonanie budżetu państwa w I i II kwartale 2001 r.

Wyszczególnienie	Wielkości		Stopień realizacji		
	nominalne		ustawy budżetowej		
	(mld zł)		(%)		
	I kwartał	II kwartał	I kwartał	II kwartał	I półrocze
Dochody	31,6	36,1	19,6	22,4	42,1
Dochody podatkowe	26,9	27,2	19,5	19,8	39,3
Podatki pośrednie	19,1	20,1	20,2	21,3	41,5
Podatek dochodowy od osób prawnych	3,1	2,3	17,4	13,0	30,3
Podatek dochodowy od osób fizycznych	4,7	4,8	18,2	18,8	37,0
Dochody państwowych jednostek budżetowych	4,5	3,6	27,5	22,0	49,5
w tym wpływy z cła	1,0	1,1	19,9	21,9	41,8
w tym opłata koncesyjna UMTS	0,9	0,8	28,9	27,0	55,9
Pozostałe dochody	0,3	5,3	4,7	75,1	79,8
w tym wpłata z zysku NBP	0,0	4,9		99,9	99,9
Wydatki	46,7	39,8	25,7	21,9	47,6
Obsługa długu krajowego	4,8	4,1	28,9	24,8	53,7
Obsługa zadłużenia zagranicznego	0,7	1,4	12,5	26,6	39,0
Dotacja dla Funduszu Pracy	0,7	0,9	36,9	45,5	82,4
Dotacja dla FER	3,9	3,6	25,3	23,2	48,6
Dotacja dla FUS	6,6	3,8	24,9	14,3	39,2
Subwencje ogólne dla jednostek samorządu	9,8	7,6	34,4	26,6	61,1
Deficyt budżetowy	15,1	3,7	73,3	17,8	91,1

Źródło: Ministerstwo Finansów.

Na niekorzystną sytuację dochodową budżetu państwa złożyło się wiele przyczyn, m.in. inny niż zakładał rząd rozwój sytuacji makroekonomicznej. Według założeń ustawy budżetowej na 2001 r. wzrost gospodarczy miał wynieść w br. 4,5%, a średnioroczna inflacja 7%. Obecnie wiadomo, że obydwie te wskaźniki będą znacząco niższe. Można szacować, że odmienne od zakładanych kształtowanie się tych wielkości przyczyni się w skali roku do powstania niedoboru dochodów budżetu w maksimum 50%. Pozostała część ubytku dochodów będzie wynikać m.in. z przeszacowania nominalnego PKB w ub.r. (przyjętego za bazę przy tworzeniu budżetu na rok bieżący) oraz z niezrealizowania założeń co do wzrostu ściągальności zarówno dochodów podatkowych, jak i cel.

Złej sytuacji po stronie dochodowej budżetu towarzyszyły niższe niż w I kwartale br. wydatki budżetu. Łącznie wydatki w II kwartale br. stanowiły 21,9% planu rocznego wobec 25,7% w I kwartale br. i były też niższe niż w analogicznym okresie ub.r. (25,7%). Spadek wydatków budżetu po I kwartale jest zjawiskiem sezonowym, które występuje co roku, jednak w bieżącym roku spadek ten był głębszy niż w latach poprzednich. Może to świadczyć o dążeniu do ograniczenia wydatków w związku z niskimi dochodami budżetu, np. do FUS w II kwartale br. przekazano tylko 14,3% zaplanowanej kwoty dotacji. Z drugiej jednak strony zwraca uwagę duże zaawansowanie niektórych innych kategorii wydatków, np. dotacji do Funduszu Pracy, którą wykonano w pierwszym półroczu br. w ponad 82%.

Wobec znaczącego niedoboru po stronie dochodów budżetu oraz ograniczonych możliwości zmniejszenia wydatków, ze względu na duży udział pozycji sztywnych, rząd uznał, że konieczna jest nowelizacja ustawy budżetowej.

Wpływy z prywatyzacji były w II kwartale br., podobnie jak w I kwartale br., bardzo niskie w stosunku do planu i na koniec czerwca wynosiły tylko 2,0 mld zł wobec 18,0 mld zł założonych na cały rok.

Deficyt ekonomiczny budżetu państwa, tj. deficyt fiskalny powiększony o wypłaty rekompensat dla pracowników sfery budżetowej oraz emerytów i rencistów w wysokości 1,1 mld zł i wpływy z opłaty koncesyjnej UMTS w wysokości 1,7 mld zł oraz pomniejszony o przekazane przez ZUS do otwartych funduszy emerytalnych składki ubezpieczeniowe w wysokości 4,6 mld zł, sięgnął w pierwszym półroczu br. 16,9 mld zł, tj. stanowił około 4,7% PKB. Wskazuje to na znacznie większą rolę budżetu w kreowaniu popytu krajowego niż w pierwszym półroczu ub.r., gdy deficyt ekonomiczny wyniósł 2,6% PKB.

2.3. Podaż krajowa

Według wstępnych szacunków, w II kwartale br. realne tempo wzrostu podaży mierzone wartością dodaną obniżyło się do 0,6% (w I kwartale br. wynosiło 2,1%). Było to spowodowane spadkiem wartości dodanej w przemyśle (o 1,0%) oraz pogłębieniem spadku wartości dodanej w budownictwie (do 8,5%). Niższe niż w I kwartale było również tempo wzrostu w usługach rynkowych. Zahamowany został natomiast spadek wartości dodanej w rolnictwie.

Produkcja sprzedana przemysłu w II kwartale br. (w dużych i średnich przedsiębiorstwach) była o 0,9% mniejsza niż w analogicznym okresie 2000 r. (w I kwartale br. wzrosła o 4,1%). Spadek spowodowany został zmniejszeniem o 1,5% sprzedaży przemysłu przetwórczego, która w I kwartale br. o 4,8% przekraczała poziom sprzed roku. Przedsiębiorstwa przemysłu przetwórczego wytwarzające głównie dobra zaopatrzeniowe i konsumpcyjne w I półroczu br. zwiększyły produkcję odpowiednio o około 2% i około 3%, a przedsiębiorstwa wytwarzające dobra inwestycyjne zanotowały spadek sprzedaży o około 3%. Struktura działalności produkcji wskazuje, że spadek produkcji spowodowany został – obok nadal bardzo niskiego popytu krajowego, zwłaszcza inwestycyjnego – niższym niż w I kwartale br. wzrostem eksportu. Produkcja pozostałego sprzętu transportowego, która w I kwartale br. wzrosła o 26,5%, w II kwartale br. była wyższa niż przed rokiem tylko o 6,6%. Wzrost produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej zmniejszył się odpowiednio z 19,7% do 3,8%, a sprzętu i urządzeń RTV i telekomunikacyjnych – z 13% do około 1%. Produkcja przemysłu pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep, która w I kwartale br. była o 1% mniejsza niż przed rokiem, w II kwartale br. obniżyła się w stosunku do poziomu z analogicznego okresu ub.r. o 17,2%.

Utrzymujący się spadek sprzedaży detalicznej i zmniejszenie dynamiki obrotów przedsiębiorstw handlu hurtowego oraz spadek sprzedaży usług transportu spowodowały obniżenie dynamiki wartości dodanej w usługach rynkowych. Wzrost w tej grupie sekcji uzyskano dzięki nadal wysokiemu wzrostowi sprzedaży usług łączności oraz usług przedsiębiorstw zajmujących się obsługą nieruchomości i działalności gospodarczej. Szacuje się, że niższa niż w ub.r. była dynamika wartości dodanej w sekcji pośrednictwa finansowego i ubezpieczeń.

Mimo wystąpienia w końcu czerwca i w lipcu gwałtownych opadów i powodzi, szacuje się, że lepsze niż w ub.r. będą zbiory podstawowych płodów rolnych. W rezultacie po dwóch latach spadku wzrosnie globalna produkcja roślinna. Wzrost cen żywca spowodował poprawę opłacalności chowu. Tendencje wzrostu cen psziąt i zwiększone krycia loch wskazują na przyspieszenie procesów odbudowy pogłowia

zwierząt gospodarskich. Można w związku z tym szacować, że mimo spadku skupu żywca w I półroczu br., w 2001 r. poziom produkcji zwierzęcej będzie zbliżony do notowanego w 2000 r. W sumie można spodziewać się wzrostu globalnej produkcji rolniczej i wartości dodanej w rolnictwie.

W II kwartale br. pogłębił się spadek wartości dodanej w budownictwie. Niski popyt na roboty inwestycyjne i zmiana jego struktury (wzrost udziału inwestycji modernizacyjnych, wzrost udziału wydatków na zakup maszyn i urządzeń w nakładach inwestycyjnych) przyczynił się do spadku o ponad 10% produkcji średnich i dużych przedsiębiorstw budowlanych (w I kwartale br. – o 8,5%). Sprzedaż robót o charakterze inwestycyjnym w I półroczu br. była mniejsza niż w analogicznym okresie ub.r. o 10,7%, a robót remontowych o 5,7%. Mniejszy spadek popytu na roboty remontowe wskazuje, że produkcja małych przedsiębiorstw budowlanych, nie objętych sprawozdawczością miesięczną, obniżyła się w mniejszym stopniu niż przedsiębiorstw dużych. W związku z tym szacuje się, że spadek produkcji całego budownictwa nie przekroczył 8%.

3. Nierównowaga zewnętrzna

W II kwartale 2001 r. nadal oddziaływały czynniki, pod wpływem których kształtowała się nierównowaga zewnętrzna w I kwartale br. Pogarszającym się warunkom popytowym na rynku krajowym i na rynkach zagranicznych towarzyszyło nasilenie się aprecjacji złotego.

Występujące w gospodarce krajowej tendencje wskazywały na słabnące tempo popytu wewnętrznego (por. rozdział 2). Wpływało ono z jednej strony na obniżenie dynamiki importu, z drugiej zaś na szybszy wzrost eksportu, co związane było ze zwiększeniem wolumenu sprzedaży za granicę tej części produkcji, która nie mogła być sprzedana na rynku wewnętrznym.

W I półroczu br. wyraźnie pogarszały się wskaźniki wzrostu w krajach strefy euro. W I kwartale br. produkt krajowy brutto w Niemczech zwiększył się o 2,0% w porównaniu z I kwartałem ub.r. (podczas gdy w analogicznym okresie 2000 r. wzrósł on o 2,6%). Wolniejszy wzrost gospodarczy odnotowano również we Francji (2,9%) oraz w Holandii (2,2%). Obniżenie dynamiki PKB spowodowało osłabienie dynamiki importu tych krajów. Wolumen importu Niemiec wzrósł w tym okresie o 9,6% (podczas gdy w I kwartale 2000 r. zwiększył się o 14,1%), Francji o 9,9%, a Holandii o 6,8%⁸. Osłabienie w I kwartale br. dynamiki wartości dodanej w niemieckim przemyśle do 4,7% i jej bezwzględny spadek w budownictwie o 10,6% (w stosunku do I kwartału 2000 r.) negatywnie wpływały na import zaopatrzeniowy tego kraju. W II kwartale br. pogarszały się wiodące wskaźniki koniunktury w krajach strefy euro. Słabnącej dynamice produkcji przemysłowej towarzyszyło znaczne pogorszenie ocen rozwoju koniunktury w III i IV kwartale 2001 r.⁹ Korzystniej przedstawiała się natomiast koniunktura na rynkach wschodnich. PKB w Rosji w I kwartale br. zwiększył się o 4,4% w porównaniu z I kwartałem poprzedniego roku, a import wzrósł w cenach bieżących w okresie styczeń-kwiecień 2001 r. o 15% (podczas gdy w całym 2000 r. wzrósł on o 8%)¹⁰.

⁸ Eurostat.

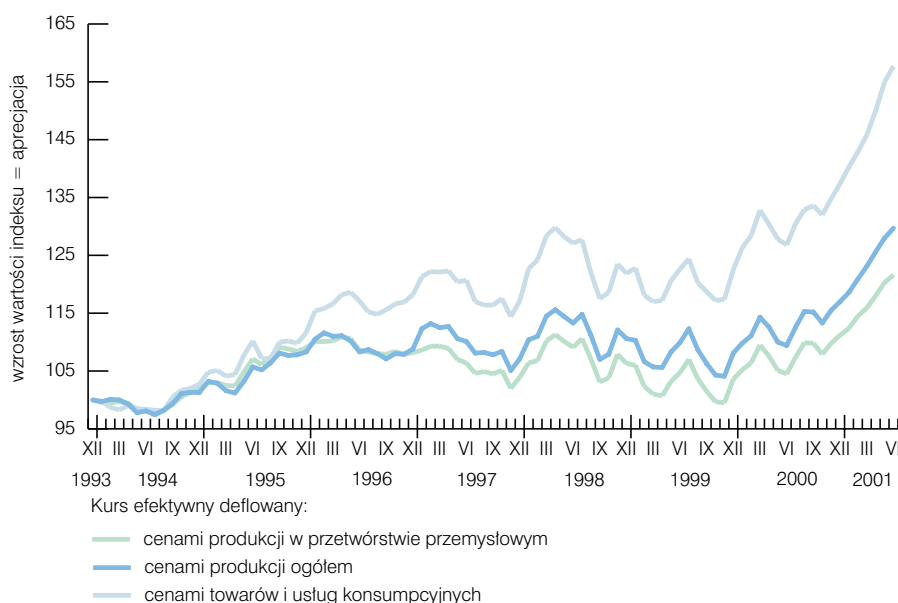
⁹ Przykładowo wskaźnik zaufania w przemyśle przetwórczym strefy euro osiągnął w czerwcu br. wartość -7 wobec +5 i +3 w grudniu 2000 r. i styczniu 2001 r.

¹⁰ Ministerstwo Rozwoju Gospodarczego Federacji Rosyjskiej.

W I kwartale 2001 r. (brak danych za II kwartał) poprawiły się warunki cenowe w polskim handlu zagranicznym. Dolarowe ceny transakcyjne w eksporcie i imporcie były odpowiednio o 1,7% i 0,2% wyższe w porównaniu z I kwartałem 2000 r. Tym samym została przełamana tendencja obserwowana w całym 2000 r., kiedy dynamika cen importowych była wyższa niż cen eksportowych.

Apresiasi kursu złotego, zapoczątkowana w IV kwartale ub.r., w II kwartale br. pogłębiła się. Realny efektywny kurs złotego, skorygowany o zmiany cen produkcji sprzedanej przemysłu w przetwórstwie przemysłowym, wzrósł o 5% wobec wzrostu o 4,2% w I kwartale br. W pierwszym półroczu br. realny kurs złotego (liczony jw.) wzrósł o 9,4% wobec wzrostu o 6,4% w II półroczu ub.r. i o 0,9% w I półroczu ub.r. Natomiast kurs realny skorygowany o zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrósł w tych okresach odpowiednio o 14,8%, 8,3% i 3,6% (wykres 14).

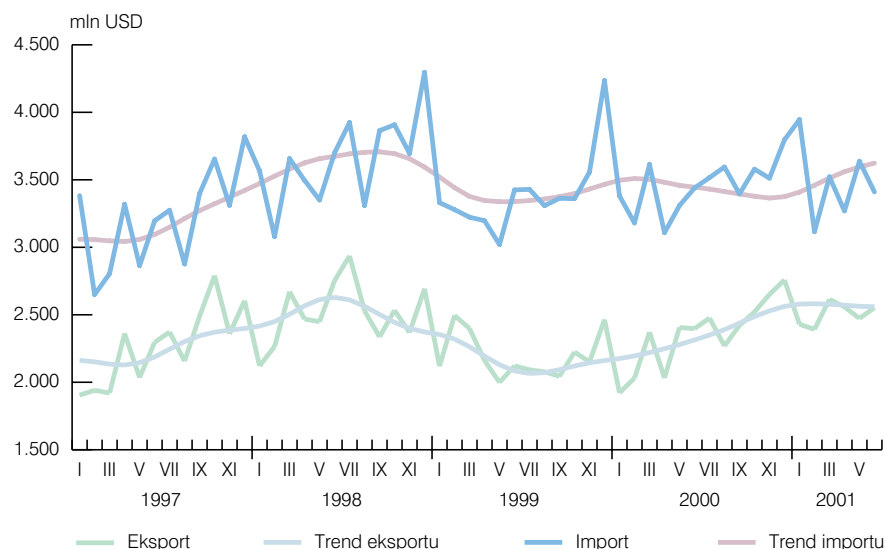
Wykres 14
Realny efektywny kurs złotego w latach 1994 - 2001
(grudzień 1993 = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

Wykres 15

Obroty w handlu zagranicznym na bazie płatności



Źródło: dane NBP.

Powyższe zmiany, podobnie jak w I kwartale 2001 r., nie wpłynęły jeszcze znacząco na stan nierównowagi w obrotach bieżących w II kwartale br. W okresie tym deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego wyniósł 2,2 mld USD i był zbliżony do poziomu z I kwartału 2001 r. i trzech ostatnich kwartałów roku 2000. Na stabilizację bilansu obrotów bieżących – mimo pogorszenia się salda dochodów do -0,6 mld USD¹¹ – wpłynęło zmniejszenie się, w porównaniu zarówno z I kwartałem br., jak i z II kwartałem br., deficytu obrotów towarowych handlu zagranicznego odpowiednio o ponad 0,4 mld USD i 0,3 mld USD oraz usług – odpowiednio o 0,1 mld USD i 0,2 mld USD. Natomiast dodatnie saldo obrotów niesklasyfikowa-

¹¹ Saldo dochodów pogorszyło się zarówno w stosunku do I kwartału br., jak i do II kwartału poprzedniego roku – odpowiednio o 0,8 i 0,5 mld USD. Był to wynik jednorazowego wzrostu wypłat w czerwcu z tytułu zysków i dywidend transferowanych za granicę od udziału kapitału obcego w kilku spółkach działających na terenie Polski.

nych było w II kwartale br. wyższe o ponad 0,2 mld USD niż w I kwartale br., ale o prawie 1 mld USD niższe niż w II kwartale poprzedniego roku. Saldo transferów bieżących ukształtowało się w II kwartale br. na poziomie zbliżonym zarówno do poprzedniego kwartału, jak i analogicznego kwartału poprzedniego roku.

W I półroczu br. deficyt płatności towarowych wyniósł 5,9 mld USD i był mniejszy w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. o blisko 1 mld USD. Poprawa salda płatności towarowych wynikała z relatywnie wysokiej dynamiki wpływów z eksportu (14,2% w porównaniu z I połową ub.r.), przy jednoczesnym niewielkim wzroście wydatków importowych (4,3%). Spowodowało to, że stopień opłacenia importu eksportem był w II kwartale br. najwyższy od 1997 r. i wynosił 73,5%. Na tak duży wzrost eksportu znaczący wpływ wywarła przede wszystkim dynamika sprzedaży w I kwartale br. Jednak od początku roku dynamika wzrostu eksportu w poszczególnych miesiącach, z wyjątkiem kwietnia, była coraz wolniejsza (wykres 15). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych i nieregularnych obserwuje się systematyczny spadek miesięcznej dynamiki eksportu. O ile w styczniu br. dynamika ta wynosiła 18,5%, o tyle w czerwcu br. spadła do 10,6%. Z kolei dynamika wypłat za import wzrosła odpowiednio z -2,5% do 5,2%.

Powyższe tendencje w polskim handlu zagranicznym znalazły odzwierciedlenie nie tylko w statystyce płatniczej, ale także w statystyce rzeczowej. Wolumen eksportu w I kwartale 2001 r. (brak danych za II kwartał) w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. zwiększył się o 16,3%, a wolumen importu o 4,5%¹². Zarówno w przypadku eksportu, jak importu wzrost ten był wolniejszy niż w analogicznym okresie ub. r (odpowiednio 25,3% i 16,8%).

W okresie styczeń-kwiecień br. eksport liczony w USD zwiększył się o 17,5%, podczas gdy import o 4,7%. Największy wpływ na kształtowanie się dynamiki eksportu w tym okresie miał wzrost sprzedaży do krajów Unii Europejskiej o 17,5%, w tym do Niemiec – o 17,9% (wg danych statystyki niemieckiej import

¹² GUS.

z Polski zwiększył się wówczas o 12,1%¹³). Wolniej niż z pozostałych krajów rósł import z Unii Europejskiej. W efekcie deficyt w handlu z Unią Europejską zmniejszył się o 970 mln USD. Po pierwszych czterech miesiącach br. Polska zanotowała dodatnie saldo w wymianie z Niemcami; wynosiło ono blisko 400 mln USD (przed rokiem deficyt w wysokości 120 mln USD). Natomiast o dalsze 100 mln USD pogłębiło się w tym czasie ujemne saldo w handlu z Rosją.

Wśród głównych grup towarowych zasadniczą rolę w kształtowaniu wysokiej dynamiki sprzedaży w pierwszych czterech miesiącach 2001 r. odegrały środki transportu, których wartość eksportu wzrosła o 40% w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. Złożył się na to dalszy wzrost sprzedaży samochodów osobowych (o blisko 150 mln USD w porównaniu z okresem styczeń-kwiecień 2000 r.), części samochodowych (o 110 mln USD) oraz statków (o 140 mln USD)¹⁴. Znaczący wzrost eksportu motoryzacyjnego można tłumaczyć m.in. spadkiem popytu krajowego, i związanym z tym zmniejszeniem sprzedaży nowych samochodów na rynku wewnętrznym. Także sprzedaż w grupie maszyny i urządzenia rosła szybciej niż cały eksport. Wynikało to przede wszystkim z dużego wzrostu eksportu silników wysokoprężnych, który ustabilizował się na poziomie III kwartału ub.r. W porównaniu z poprzednim rokiem obniżyła się natomiast m.in. wartość eksportu żelaza i stali oraz drewna i wyrobów z drewna. Spadki w tych grupach związane są przede wszystkim z ograniczeniem importu zaopatrzeniowego w krajach UE.

Spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego oraz popytu krajowego znalazło odzwierciedlenie w poziomie i strukturze rozdysponowania wolumenu importu. W I kwartale br. wolumen importu dóbr inwestycyjnych (prócz środków transportu) oraz towarów konsumpcyjnych utrzymał się na poziomie poprzedniego roku. Natomiast o prawie 6% zwiększył się wolumen importu za-

¹³ Cechą charakterystyczną różnic powstających w statystykach lustrzanych handlu między Polską a Niemcami jest pogłębianie się dysproporcji między wartością i dynamiką w polskim eksporcie do Niemiec i niemieckim imporcie z Polski, gdy w polskim eksporcie zwiększa się udział statków. Z reguły większa część tego eksportu do Niemiec nie jest bowiem odnotowywana jako niemiecki import, ponieważ niemiecki nabywca rejestruje statki pod inną banderą.

¹⁴ Centrum Informatyki Handlu Zagranicznego.

opatrzeniowego. W konsekwencji udział importu inwestycyjnego (prócz środków transportu) i konsumpcyjnego w imporcie ogółem zmniejszył się w I kwartale br. odpowiednio o 1 pkt. proc. i 0,7 pkt. proc. w porównaniu z I kwartałem 2000 r., a jednocześnie udział importu zaopatrzeniowego i przemysłowych środków transportu wzrósł odpowiednio o 0,4 pkt. proc. i 1,2 pkt. proc.

Na obniżenie się dynamiki importu ogółem istotny wpływ miał spadek przywozu samochodów osobowych, a także części do ich przemysłowego montażu (co związane było ze zmniejszeniem się krajowego popytu na nowe samochody) oraz spadek wolumenu przywozu i ceny ropy naftowej. W okresie od stycznia do kwietnia br. sprowadzono do Polski o 300 tys. ton ropy mniej niż przed rokiem (jeszcze w styczniu 2001 r. wielkość importu ropy była większa niż w styczniu 2000 r.; w kolejnych miesiącach br. spadek przywozu był coraz większy, np. w kwietniu wyniósł już 12,5%). Cena ropy na rynkach światowych obniżyła się w tym czasie o 0,5%. Dynamika importu byłaby jeszcze niższa, gdyby nie wzrost cen gazu ziemnego. W I kwartale 2001 r. cena importu gazu ziemnego wzrosła o blisko 80% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Zwiększenie wolumenu importu gazu w tym czasie o 9% sprawiło, że wartość dostaw gazu, który stanowił ponad 3% importu ogółem do Polski, była w I kwartale br. aż o 93% wyższa niż w I kwartale ubiegłego roku.

Deficyt obrotów bieżących w II kwartale br. był finansowany przede wszystkim napływem długoterminowego kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich (1,4 mld USD, w tym 15,5% stanowiły kredyty otrzymane od inwestorów zagranicznych) oraz długoterminowymi kredytami (0,4 mld USD) i pochodnymi instrumentami finansowymi (0,7 mld USD). Blisko 1,0 mld USD w postaci kapitału portfelowego odpłynęło w tym okresie z Polski.

Ocena nierównowagi zewnętrznej w II kwartale br. została przeprowadzona na podstawie wybranych wskaźników ostrzegawczych (tablica 9). Wszystkie z przedstawionych wskaźników (poza relacją deficytu obrotów bieżących do oficjalnych aktywów rezerwowych i relacją oficjalnych aktywów rezerwowych do importu, które praktycznie nie zmieniły się) w II kwartale poprawiły się w stosunku do poprzedniego kwartału. Jednakże w wyniku nadal pogłębiającej się aprecjacji złotego w II kwartale br. wyraźnie rosło ryzyko deprecjacji kursu polskiej waluty.

Tablica 9

Wybrane wskaźniki ostrzegawcze (w %)

	2000	2001	
		I kwartał	II kwartał
Saldo obrotów bieżących/PKB	- 6,2	- 5,3	-5,2
Saldo płatności towarowych/PKB	- 8,3	- 7,7	-7,2
Inwestycje bezpośrednie/saldo obrotów bieżących *	95,2	56,5	63,6
Wniesienie kapitału/saldo obrotów bieżących **	83,7	41,6	52,3
(Saldo obrotów bieżących – inwestycje bezpośrednie)/PKB *	-0,4	-2,3	-1,8
Saldo obrotów bieżących/oficjalne aktywa rezerwowe – lata	2,8	3,2	3,1
Obsługa zadłużenia zagranicznego/eksport	19,1	23,6	21,7
Oficjalne aktywa rezerwowe – w miesiącach importu	8,0	7,9	7,9
Realny efektywny kurs walutowy***	5,8	6,6	13,6

* Wysoki poziom wskaźników wykorzystujących kategorię inwestycje bezpośrednie w 2000 r. jest związany z napływem kapitału zagranicznego w wyniku prywatyzacji, zwłaszcza TP SA.

** Napływ netto kapitału z tytułu inwestowania w udziały i akcje oraz dopłat do kapitału.

*** Realny efektywny kurs złotego skorygowany o zmiany cen produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym; analogiczny kwartał poprzedniego roku = 100; wzrost wartości indeksu oznacza aprecjację.

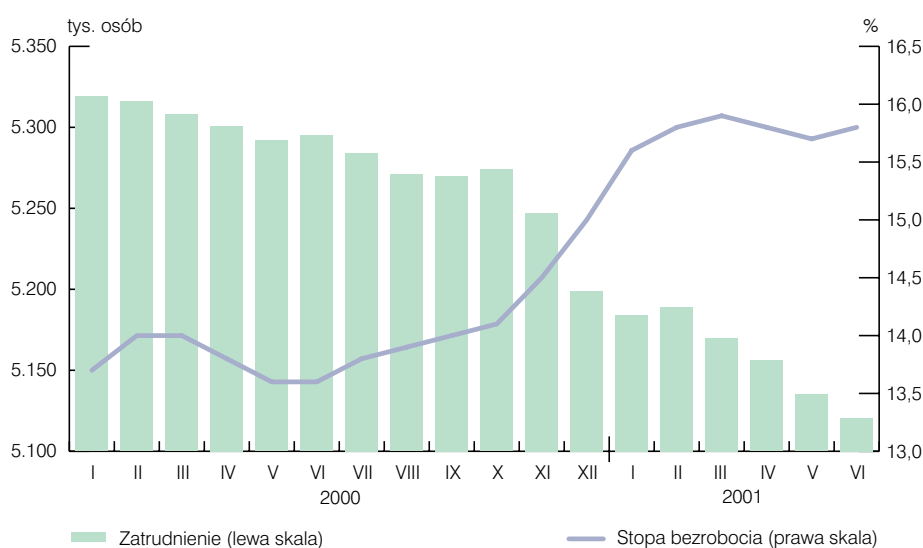
Źródło: dane GUS, NBP, obliczenia NBP.

4. Rynek pracy

Przeciętne miesięczne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, po okresie lekkiego osłabienia tendencji spadkowej obserwowanego od drugiej połowy 2000 r., w II kwartale br. ponownie zmniejszało się w przyspieszonym tempie. W czerwcu br. w porównaniu z czerwcem ub.r., spadek zatrudnienia był nawet większy niż rok wcześniej i wynosił 3,3% (wykres 16).

W ujęciu narastającym w I półroczu br. spadek zatrudnienia był natomiast o 0,9 pkt. proc. mniejszy niż w analogicznym okresie ub.r. (choć o 0,3 pkt. proc. większy niż w I kwartale br.) i wyniósł 2,6%. Przyczyniła się do tego coraz mniejsza skala zwolnień w zakładach restrukturyzowanych i prywatyzowanych – głównie w górnictwie i hutnictwie – (tablica 10), a także spowolnienie procesów prywatyzacyjnych w innych działach sektora przedsiębiorstw. Jednocześnie jednak w kierunku spadku zatrudnienia w porównaniu z I półroczem ub.r. oddziaływały coraz częstsze przypadki zmniejszania zatrudnienia w małych zakładach przemysłowych i bu-

Wykres 16
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw i stopa bezrobocia



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Tablica 10

Spadek zatrudnienia w wybranych działach sektora przedsiębiorstw, z uwzględnieniem zakładów restrukturyzowanych i prywatyzowanych (w %)

(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)

Wyszczególnienie	2000				2001	
	kwartały					
	I	I-II	I-III	I-IV	I	I-II
Górnictwo węgla kamiennego i brunatnego	14,8	14,5	14,1	13,8	9,8	9,2
Produkcja metali	19,3	19,6	19,7	18,5	16,1	15,8
Produkcja wyrobów chemicznych	6,8	6,8	7,4	7,9	7,9	8,3
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę	3,8	4,1	3,8	4,1	4,1	4,3

Źródło: dane GUS.

Tablica 11

Zatrudnienie w wybranych sekcjach sektora prywatnego (w %)

(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)

Wyszczególnienie	2000				2001
	kwartały				
	I	I-II	I-III	I-IV	I
Ogółem sektor prywatny	101,3	100,9	100,7	100,2	102,3
Przemysł	97,8	97,6	97,7	97,4	99,5
Budownictwo	97,7	97,1	97,4	97,5	96,0
Handel i naprawy	101,8	104,0	103,5	103,3	100,2

Źródło: dane GUS.

dowlanych (w tym także w sektorze prywatnym, w którym niewielki wzrost zatrudnienia odnotowano tylko w sekcji usług rynkowych) – tablica 11.

Wśród nowo zarejestrowanych bezrobotnych w I kwartale br. (brak danych za I półrocze) mniej niż przed rokiem było osób zwolnionych z przyczyn zakładu pracy, a więcej osób dotychczas niepracujących oraz absolwentów różnych typów szkół.

Rośnie wśród bezrobotnych udział osób najlepiej wykształconych. Co prawda bezrobotnymi w pierwszej kolejności stają się (i pozostają nimi najdłużej) osoby o najniższym wykształceniu. Jednak ze względu na fakt, że przybywa coraz mniej nowych miejsc pracy (w I pół-

Wykres 17
Struktura bezrobocia wg poziomu wykształcenia w latach 1999-2001 (w %)
 (stan na koniec marca)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

roczu br. zgłoszono o blisko 84 tys., tj. o 26,5% mniej ofert pracy niż w I półroczu ub.r.), absolwenci różnych typów szkół, w tym również wyższych i policealnych, rejestrowani są coraz częściej jako bezrobotni bezpośrednio po ukończeniu szkoły. Stąd też udział tych osób w ogólnej liczbie bezrobotnych stale wzrasta (wykres 17).

Charakterystyczna dla bezrobocia w Polsce jest również jego struktura wiekowa. Największą grupę wśród bezrobotnych stanowią bowiem ludzie młodzi, którzy są najlepiej wykształceni, kreatywni i wydajni. Osoby w wieku do 34 lat, według stanu na koniec marca br. (brak późniejszych danych), stanowiły blisko 57% ogółu zarejestrowanych bezrobotnych. Tablica 12 przedstawia przyrost liczby bezrobotnych w poszczególnych przedziałach wiekowych w okresie ostatnich dwóch lat, tj. od końca I kwartału 1999 r. do końca I kwartału br.

Osoby w wieku 55 lat i więcej najczęściej przechodzą na zaopatrzenie emerytalne lub też pobierają zasiłki lub świadczenia przedemerytalne, stąd niewielki wzrost liczby bezrobotnych w tym przedziale wiekowym.

Tablica 12

Przyrost liczby bezrobotnych w poszczególnych przedziałach wiekowych w okresie od I kwartału 1999 do I kwartału 2001

Wiek	Stan na koniec okresu		Przyrost w tys. osób
	I kwartał 1999	I kwartał 2001	
Do 24 lat	653,7	864,8	211,1
25-34 lata	600,6	776,0	175,4
35-44 lat	550,3	699,1	148,8
45-54 lat	325,5	505,5	180,0
55 i więcej	40,3	53,3	13,0
Razem	2.170,4	2.898,7	728,3

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

W ciągu roku, tj. od czerwca ub.r., przybyło prawie 412 tys. bezrobotnych, a ich łączna liczba wynosi już 2.849,2 tys. osób. Stopa bezrobocia w tym okresie wzrosła o 2,2 pkt. proc. i na koniec czerwca bieżącego roku wyniosła 15,8% (w porównaniu z majem zwiększyła się o 0,1 pkt. proc). Sezonowy spadek liczby bezrobotnych w miesiącach letnich, związany – poza sezonowym zatrudnieniem – również z pracami interwencyjnymi i robotami publicznymi opłacanymi z Funduszu Pracy, był w bieżącym roku o blisko połowę mniejszy. W ciągu II kwartału br. liczba bezrobotnych zmniejszyła się o niespełna 50 tys. osób, podczas gdy w II kwartale ub.r. – o prawie 95 tys.

Istotną rolę w kształtowaniu sytuacji na rynku pracy w Polsce odgrywają czynniki demograficzne. W ciągu najbliższych kilku lat co roku na rynek ten będzie bowiem dodatkowo wchodziło o około 300 tys. osób więcej niż w poprzedniej dekadzie (efekt wyżu demograficznego z początku lat 80.).

Dopóki na rynku pracy będą utrzymane bariery wzrostu zatrudnienia związane z wysokim stopniem jego regulacji, napływ ten przyczyni się przede wszystkim do zwiększenia stopy bezrobocia.

Najważniejsze bariery wzrostu zatrudnienia – poza brakiem rozwiązań ułatwiających zakładanie małych i średnich firm (które tworzą około 80% nowych miejsc pracy) – to: wysokie narzuty na koszty pracy (składki na ZUS i na ubezpieczenia zdrowotne), niekorzystne dla pra-

codawcy regulacje rynku pracy (np. konieczność wypłaty wynagrodzenia za pierwsze 35 dni choroby pracownika – mimo opłaconej już składki na ubezpieczenie zdrowotne), wysoki koszt zwolnienia pracownika (okres wypowiedzenia, odprawy w przypadku zwolnień grupowych) oraz stosunkowo wysoka (około 40% przeciętnego wynagrodzenia) i nie zróżnicowana regionalnie płaca minimalna. Rynkowa cena pracy prostej (płaca, za którą pracodawca byłby gotów podjąć pracę) jest często niższa od obowiązującego poziomu płacy minimalnej, co staje się dodatkową barierą w zatrudnianiu pracowników o niskich kwalifikacjach. Czynnikiem ten w Polsce, gdzie ponad 70% bezrobotnych legitymuje się wykształceniem zawodowym, podstawowym i niepełnym podstawowym, dodatkowo ogranicza możliwości ich zatrudnienia, nawet w przypadku utworzenia znacznej liczby nowych miejsc pracy.

Przedsiębiorca, podejmując decyzje inwestycyjne, dokonuje wyboru technologii produkcji, przesądzając tym samym o strukturze popytu na pracę. Ma to szczególne znaczenie dla popytu na pracę prostą, o niskich kwalifikacjach. Wybór przeprowadzany jest bowiem na podstawie porównania kosztu zatrudnienia pracowników z kosztem dokonania pracooszczędnych inwestycji, którymi łatwiej zastąpić pracę prostą niż złożoną. Im wyższy poziom „ochrony” pracownika, tym większe ryzyko i koszt pracy dla pracodawcy, a tym samym mniejszy jego popyt na pracę – szczególnie na pracę prostą.

Jak wynika z badań OECD, obniżanie stopnia „ochrony” pracownika (mierzonego wskaźnikiem EPL – Employment Protection Level¹⁵) pozwala silniej wiązać wzrost gospodarczy ze wzrostem zatrudnienia¹⁶. Badanie OECD, dotyczące lat 1985-1997, którym objęto 27 krajów członkowskich, wskazuje przy tym, że wysoki stopień regulacji rynku pracy niejednakowo oddziałuje

¹⁵ Wskaźnik sumaryczny obrazujący koszt, który musi ponieść pracodawca, który chce zwolnić pracownika. Ustalono wagi są w nim przypisane określonym procedurom dotyczącym zwolnień pracowników, zarówno indywidualnych, jak i grupowych (okresy wypowiedzenia, prawo do odpraw, proceduralne utrudnienia zwolnienia itp.) w przypadku regularnych i okresowych umów o pracę. Szczegółowy opis wskaźnika w: OECD Employment Outlook, 1999.

¹⁶ Gospodarka amerykańska charakteryzuje się najniższym poziomem indeksu EPL, który w latach osiemdziesiątych wynosił 0,2 (w skali od 0 do 6). Średni poziom tego indeksu dla krajów UE-15 był bliski 3. Można postawić tezę, że przyczyną skłaniającą pracodawców w krajach Unii Europejskiej do powiększania produkcji poprzez zwiększanie wydajności pracy, a nie poprzez wzrost zatrudnienia, jest wysoki w porównaniu z USA koszt pracy (uwzględniający poziom ochrony pracownika).

na różne segmenty tego rynku. Jego wpływ jest bowiem tym silniejszy, im tańsza jest praca świadczona przez dany segment rynku pracy (jak już wyjaśniano, praca prosta może być łatwiej zastąpiona przez pracooszczędne inwestycje niż praca złożona, świadczona przez pracowników o wyższych kwalifikacjach). Tak więc obniżanie poziomu ochrony pracy zwiększa opłacalność zatrudniania pracowników nisko kwalifikowanych (tanich), obniża koszty produkcji i przyczynia się do przyspieszenia wzrostu gospodarczego (wyższa konkurencyjność oraz więcej środków na inwestycje). W efekcie deregulacji rynku pracy wzrost gospodarczy w większym stopniu oparty jest więc na wzroście zatrudnienia, a w mniejszym na wzroście wydajności pracy.

Deregulacja rynku pracy, stwarzająca warunki do efektywniejszego gospodarowania zasobami pracy, w powiązaniu z dokończeniem reform strukturalnych, zmniejszających rolę państwa w gospodarce i odciążających budżet, odegrałyby kluczową rolę w pobudzeniu wzrostu gospodarczego i stworzeniu trwałych podstaw do dynamicznego rozwoju gospodarki opartej o zasoby pracy.

5. Inne czynniki podaŹowe

5.1. Czynniki strukturalne

W I półroczu 2001 r., a zwłaszcza w II kwartale, wysoka dynamika cen w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę pogarszała wyniki finansowe w innych sekcjach przemysłu. Dwunastomiesięczne wskaźniki dynamiki cen produkcji sprzedanej tej sekcji przekraczały w poszczególnych miesiącach I półroczu br. poziom 10%, a w marcu i kwietniu nawet 13% (por. wykres 12). Przyczyn tej sytuacji należy upatrywać w specyfice sektora energetycznego oraz w zapisach ustawowych, porozumieniach resortowych i wieloletnich umowach z przeszłości, wpływających na przebieg procesów prywatyzacyjnych i restrukturyzacyjnych w branży energetycznej.

Energetyka

Rynek energetyczny, naleŹący do sfery infrastruktury gospodarczej, jest jednym z trudniejszych z punktu widzenia demonopolizacji. Przesyłanie energii jest monopolem naturalnym. Zasadniczym problemem do rozwiązania w branży energetycznej jest poprawa konkurencyjności na rynku energii¹⁷ i ochrona środowiska. Warunkiem stworzenia konkurencji na rynku energii jest rozwiązanie problemu kontraktów długoterminowych na dostawę energii.

Ceny energii są regulowane i zróżnicowane geograficznie. Ceny prądu u ostatecznego odbiorcy mają odległy związek z kosztami wytwarzania i przesyłu. Istnieją 33 spółki dystrybucyjne. Ich taryfy zatwierdza Urząd Regulacji Energetyki. Czynniki określające ceny energii to:

- zagwarantowane prawem uwzględnienie w cenie uzasadnionych kosztów; kwalifikacja kosztów podlega negocjacji,
- kontrakty długoterminowe z lat 1994-1998, którymi objęte jest około 70% produkcji energii¹⁸,

¹⁷ Obecnie na giełdzie energii sprzedawane jest tylko 2% energii elektrycznej.

¹⁸ Polskie Sieci Energetyczne (główny hurtowy dystrybutor) w umowach tych gwarantowały zakup określonej ilości energii po ustalonej (wysokiej) cenie. Dzięki tym kontraktom, które zabezpieczały pożyczki udzielane przez PSE (banki nie udzielały kredytów ze względu na złą kondycję elektrowni), niektóre elektrownie zmodernizowały się.

- obowiązek kupowania określonej ilości energii od głównego dystrybutora, tj. PSE (ponad 60%) nałożony na wszystkie zakłady energetyczne,
- obowiązek (wprowadzony w II połowie 1998 r. na mocy rozporządzeń wykonawczych Ministra Gospodarki do ustawy z dnia 5 grudnia 1997 r. „Prawo energetyczne”) kupowania energii elektrycznej od elektrociepłowni, jeśli znajduje się na danym obszarze. Należy przy tym zaznaczyć, że ceny energii wytwarzanej „w skojarzeniu” z produkcją ciepła są najczęściej znacznie wyższe (nawet o 40%) od cen energii wytwarzanej w elektrowniach,
- wysoka cena węgla wykorzystywanego do celów energetycznych (wyższa niż w imporcie), która jest wyrazem polityki protekcyjnej w stosunku do kopalń; około 60% energii elektrycznej produkowane jest w Polsce z węgla,
- zawyżone taryfy przewozowe węgla (energetyka jest dla PKP najważniejszym kontrahentem),
- wysokie pełne koszty pracy (duże zatrudnienie w elektroenergetyce – około 125 tys., wysoka dynamika płac, przywileje socjalne, tańszy prąd). W czerwcu br. przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w przedsiębiorstwach działu wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę było o 31% wyższe niż w przedsiębiorstwach całego sektora przedsiębiorstw i wzrosło w stosunku do czerwca ub.r. o 7,8% (w całym sektorze przedsiębiorstw – odpowiednio o 4,9%),
- szeroki front inwestycyjny służący modernizacji branży oraz ochronie środowiska,
- opłaty za zanieczyszczanie środowiska,
- praktyki monopolistyczne na rynkach regionalnych, polegające na zmianie cen bez zatwierdzania taryf przez prezesa URE.

Prywatyzacja w branży energetycznej przebiega z dużymi trudnościami. Właściwie wszystkie projekty prywatyzacyjne kończone są z opóźnieniem w stosunku do planu. Jak dotychczas prywatyzacja w podsektorze dystrybucji przebiega zdecydowanie sprawniej niż w podsektorze wytwarzania. Pojawiła się dysproporcja w zaawansowaniu prywatyzacji pomiędzy elektrowniami tzw. zawodowymi (produkującymi tylko energię elektryczną) a elektrociepłowniami. Większe zaawansowanie w przypadku tych ostatnich wynikało z uprzywilejowanej pozycji elektrociepłowni na rynku (co wiąże się ze

wspomnianym obowiązkiem zakupu energii produkowanej „w skojarzeniu” z produkcją ciepła).

Prywatyzacja sieci przesyłu (PSE) zależy od postępów w prywatyzacji wszystkich spółek w sektorze oraz znaczącego zaawansowania wdrożenia konkurencyjnego rynku energii.

W kwietniu 2001 r. został przyjęty *Program wprowadzenia rynku energii elektrycznej*. Zakłada on, że rynek energii zacznie funkcjonować od 1 lipca 2001 r. Elekrownie będą mogły sprzedawać energię odbiorcom po cenie rynkowej, a prezes URE będzie mógł zwalniać je z obowiązku przedstawiania taryf, co w założeniu ma doprowadzić do obniżenia cen energii. Dopóki jednak nie zostanie rozwiązana sprawa kontraktów terminowych, konkurencja na rynku energii elektrycznej będzie pozorna. *Program* zakłada stopniową likwidację kontraktów długoterminowych i wprowadzenie w ich miejsce Systemu Opłat Kompensacyjnych (SOK). Administratorem systemu została Spółka SOK SA, wydzielona z PSE SA, która przejmuje na siebie renegotjacje kontraktów długoterminowych sprzedaży energii elektrycznej i ich zamianę na kontrakty finansowe rozliczane w ramach SOK. Sukcesywne wprowadzanie Systemu SOK przewidziane jest do 30 marca 2002 r.

Górnictwo węgla

Na koszty w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz, wodę duży wpływ wywierają ceny węgla, który jest podstawowym surowcem wykorzystywanym w elektrowniach i elektrociepłowniach. Wysokie ceny węgla kamiennego mają służyć poprawie sytuacji finansowej górnictwa. Dynamika cen w sekcji górnictwo i kopalnictwo w poszczególnych miesiącach I półroczu 2001 r. wahała się od 9,9% w styczniu do 5,2% w czerwcu. Wysokie ceny węgla nie doprowadziły jednak do likwidacji nierentowności kopalń węgla, a tylko do jej zmniejszenia. Strata finansowa górnictwa po 5 miesiącach br. wyniosła 381,2 mln zł (wobec 1,6 mld przed rokiem i około 800 mln zł planowanych na koniec 2001 r.). Około 2/3 strat ponoszonych przez kopalnie wynika z wysokich kosztów finansowych (odsetki od zobowiązań). Całkowite zobowiązania górnictwa węgla kamiennego wynosiły na koniec maja br. 21,1 mld zł, co oznacza ich spadek o około 1 mld zł w ciągu ostatnich 5 miesięcy.

Prowadzone w tym sektorze – zgodnie z programem reformy górnictwa węgla kamiennego – działania prywatyzacyjne dotyczyły jak dotąd:

- prywatyzacji dwóch samodzielnych kopalń – spółek Skarbu Państwa: Lubelski Węgiel „Bogdanka” i KWK „Budryk” SA,
- tworzenia połączeń kapitałowych z innymi podmiotami gospodarczymi (w tym zwłaszcza z elektrowniami),
- prywatyzacji majątku nieprodukcyjnego kopalń i tworzenia na jego bazie samodzielnych podmiotów gospodarczych.

W II kwartale br. trwały prace nad restrukturyzacją finansową górnictwa. Planowana dotacja na ten cel w 2001 r. wynosi 1,4 mld zł. Część umów oddłużeniowych została podpisana (5 spółek węglowych z urzędami skarbowymi), natomiast pozostałe są finalizowane. Przewiduje się zawarcie umów oddłużeniowych (wobec ZUS) do 20 lipca br. – 5 z 7 spółek węglowych. Umorzonych zostanie 4,5 mld zł z 7,7 mld zaległości wobec ZUS. Pozostałe 3,2 mld zł będzie spłacane do końca 2007 r. Program restrukturyzacji finansowej obejmuje też 2,6 mld zł zaległego podatku VAT, który ma być spłacony po 2002 r. Oddłużenie spółek węglowych jest postępowaniem przygotowawczym do prywatyzacji. Nie wszystkie spółki węglowe spełniają jednak warunki konieczne do oddłużenia, stąd nie będą mogły być prywatyzowane w najbliższym czasie.

Transport kolejowy

Dla Polskich Kolei Państwowych główne źródło dochodów stanowią przewozy węgla na potrzeby energetyki (a wysokość taryf przewozowych stanowi element kosztów silnie wpływający na ceny energii). Taryfy przewozów towarowych są zawyżone tak, by kolej mogła dofinansowywać z tego źródła deficytowe przewozy pasażerskie.

Na mocy ustawy z dnia 8 września 2000 r. o komercjalizacji, restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstwa państwowego PKP rozpoczęła się reforma rynku usług przewozowych. Z dniem 1 grudnia 2000 r. PKP przekształcone zostały w spółkę akcyjną PKP SA. Ustawa pozwala na rozdzielenie poszczególnych usług kolejowych (przewozów pasażerskich, towarowych itd.), jak też funkcji eksploatacji infrastruktury od funkcji przewozowych. Związany z tym proces wydzielania spółek już się rozpo-

czał – większość z nich ma podjąć działalność od października br. Fundusze na reformę mają pochodzić z kredytów udzielonych m.in. przez Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Bank Światowy, a także ze sprzedaży nieruchomości PKP i planowanej emisji obligacji.

Po podziale PKP powstaną 24 niezależne spółki. Przejmą one majątek, którym teraz tylko dysponują i zostaną uwolnione od ciężących na kolei długów, które przejmie spółka-matka. Wszystkie spółki mają zostać sprywatyzowane do 2003 r. Jedynym przedsiębiorstwem państwowym będą Polskie Linie Kolejowe. Odziedziczą one infrastrukturę PKP, a za korzystanie z niej prywatni przewoźnicy będą musieli im płacić. Należy przy tym zaznaczyć, że infrastruktura kolejowa wymaga dużych nakładów (około 40 mld), aby odpowiadała standardom światowym.

PKP SA zmieni swą funkcję – zarzuci działalność przewozową na rzecz obsługi swego zadłużenia i zarządzania całą reformą rynku kolejowego, która wiązać się będzie z restrukturyzacją zatrudnienia i zakupem nowego taboru. Kolej jest winna różnym wierzycielom łącznie ponad 6 mld zł.

Restrukturyzacji organizacyjnej ma towarzyszyć restrukturyzacja finansowa. W maju br. PKP SA uzyskały gwarantowany przez państwo kredyt w wysokości 700 mln zł, który zostanie przeznaczony m.in. na spłatę wcześniej zaciągniętych kredytów. Również w maju br. Bank Światowy pożyczył PKP SA 150 mln euro na restrukturyzację zatrudnienia.

Rynek paliw płynnych

Na rynku paliw płynnych monopolistyczna pozycja Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN SA nie budzi wątpliwości. Ustalane przez niego wysokie ceny paliw są źródłem wysokich przychodów, które umożliwiają ekspansję inwestycyjną koncernu. W najbliższym czasie przewiduje się zbycie I i II transzy akcji tego koncernu.

W II kwartale br., w ramach restrukturyzacji i prywatyzacji sektora naftowego, prowadzone były negocjacje w sprawie współpracy PKN ORLEN SA z zagranicznymi partnerami: austriackim OMV lub węgierskim MOL. Na obecnym etapie prywatyzacji sektora naftowego zakłada się, że zostaną zbyte wszystkie posiadane przez „Naftę Polską” SA (18%) akcje PKN ORLEN SA. Ofertę ich zakupu złożyły koncerny OMV i MOL. Transakcja ma być sfinalizowana we wrześniu br.

W II kwartale br. podejmowane były działania zmierzające do wzmocnienia i prywatyzacji Rafinerii Gdańskiej SA oraz zbudowania na jej bazie konkurencyjnego wobec PKN ORLEN SA ośrodka produkcyjno-dystrybucyjnego. Kontrahent zagraniczny, który zamierza zainvestować 1 mld USD, otrzymał wyłączność na rozmowy w sprawie zakupu 75% akcji Rafinerii Gdańskiej SA. W prywatyzacji Rafinerii Gdańskiej SA bierze udział także Kredyt Bank SA i Konsorcjum Gdańskie.

Prywatyzacja Naftobazy SA – zgodnie z decyzją Rady Ministrów podjętą w maju br. – będzie mogła nastąpić dopiero po zakończeniu prywatyzacji Rafinerii Gdańskiej SA.

Rafinerie Południowe (Rafineria Czechowice SA, Rafineria Trzebinia SA, Rafineria Jasło SA, Rafineria Jedlicze SA, Rafineria Nafty Glimar SA) przygotowywane są do prywatyzacji i znajdują się na różnych etapach prac przedprywatyzacyjnych.

Rynek gazu

Na rynku gazu utrzymuje się wysoki stopień zmonopolizowania. Punktem wyjścia do prywatyzacji sektora gazowego jest restrukturyzacja organizacyjna Polskiego Górnictwa Naftowego i Gazownictwa, która będzie przebiegała w kilku etapach.

W grudniu 2000 r. PGNiG SA utworzył sześć spółek o charakterze funkcjonalnym: cztery spółki dystrybucyjne i jedną poszukiwawczo-produkcyjną, które są spółkami z ograniczoną odpowiedzialnością oraz jedną spółkę przesyłowo-magazynową, która pozostała własnością Skarbu Państwa i znajduje się pod całkowitą jego kontrolą.

Drugi etap restrukturyzacji stanowić będą negocjacje z wierzycielami PGNiG w sprawie restrukturyzacji zadłużenia oraz podział zobowiązań na wydzielone spółki.

W trzecim etapie powstanie spółka „Gaz Polski” (4 spółki dystrybucyjne oraz pakiet akcji spółki poszukiwawczo-produkcyjnej) i spółka, która zachowa nazwę PGNiG (przesył i magazynowanie gazu, kontrakty długoterminowe na dostawy gazu). Właścicielem 100% akcji obu spółek będzie Skarb Państwa.

W czwartym etapie nastąpi prywatyzacja:

- spółek dystrybucyjnych przez „Gaz Polski” (prywatyzacja mieszana – sprzedaż akcji inwestorom strategicznym, a w późniejszym terminie – oferta publiczna),

- spółki poszukiwawczo-produkcyjnej przez PGNiG SA (prywatyzacja w drodze sprzedaży akcji inwestorowi strategicznemu),

a następnie wprowadzenie akcji spółek dystrybucyjnych do obrotu publicznego na giełdzie.

Piątym etapem będzie likwidacja spółki „Gaz Polski” do końca 2004 r., a posiadane przez nią akcje będą przejęte przez Skarb Państwa. Sprawa prywatyzacji PGNiG (spółki przesyłowo-magazynowej) powinna zostać rozstrzygnięta po 2005 r.

Telekomunikacja

Monopol Telekomunikacji Polskiej SA – zwłaszcza w obszarze telefonii stacjonarnej – nadal utrzymuje się. Pozycja TP SA chroniona jest koncesjami i działaniami osłonowymi ze strony resortu – do końca 2001 r. na rynku międzystrefowych usług telekomunikacyjnych, a do końca 2003 r. na rynku międzynarodowych usług telefonicznych. Także do końca 2003 r. mają nie być stosowane regulacje w zakresie opłat maksymalnych, co oznacza swobodę ustalania cen opłat za rozmowy i opłat abonamentowych.

Przyjęty przez rząd harmonogram działań demonopolizacyjnych w sektorze usług telekomunikacyjnych przewiduje:

- wydanie w 2001 r. co najmniej 3 koncesji na usługi telefonii komórkowej trzeciej generacji (TP SA ma stanąć do przetargu na ogólnych zasadach),
- pełną liberalizację rynku strefowych usług telekomunikacyjnych od 1 stycznia 2002 r.; do tego czasu utrzymywany będzie duopolistyczny model konkurencji (TP SA i jeden operator dodatkowy na obszarze danej strefy), z wyłączeniem warszawskiej strefy numeracyjnej, w której będzie działać dwu operatorów konkurencyjnych wobec TP SA,
- pełną liberalizację rynku międzystrefowych usług telekomunikacyjnych od 1 stycznia 2002 r.; do tego czasu na obszarze kraju powinno pojawić się 3 operatorów świadczących usługi międzystrefowe, konkurujących z TP SA,
- pełną liberalizację rynku międzynarodowych usług telefonicznych od dnia 1 stycznia 2003 r.

Decyzją Rady Ministrów telefonia międzystrefowa została częściowo zliberalizowana w I połowie br. Minister Łączności przyznał koncesje na świadczenie usług

międzydzielcowych trzem operatorom: Niezależnemu Operatorowi Międzydzielcowemu – NOM, Netii, Energis Polska. Nie zmieniło to faktycznej sytuacji TP SA, która utrudnia dostęp do sieci operatorowi NOM, utrzymując swą pozycję monopolisty. NOM jako pierwszy uruchomił połączenia międzydzielcowe, oferując konkurencyjną cenę za swoje usługi.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) uznał TP SA za operatora dominującego na rynku powszechnych usług telekomunikacyjnych (40% udziału w rynku). Oznacza to, że prezes Urzędu Regulacji Telekomunikacji (URT) będzie mógł korzystać w stosunku do tego podmiotu w pełni z uprawnień regulacyjnych (nakładanie kar, wstrzymywanie i wprowadzanie nowych cenników). Mimo to TP SA, jako spółka posiadająca odpowiednią infrastrukturę do wystawiania rachunków za realizację połączeń międzydzielcowych, została decyzją ministra łączności i prezesa URT upoważniona do pośrednictwa w rozliczeniach między operatorami a ich klientami.

URT bada, czy podwyżka cen abonamentu dokonana przez TP SA w maju br. jest wyrazem nadużywania pozycji monopolistycznej. TP SA przedstawiła nowe plany taryfowe o nieznacznie obniżonym abonamencie. Jednocześnie trwają spory na temat tego, czy abonament telefoniczny jest częścią usługi telekomunikacyjnej, co wiąże się z naliczaniem od niego podatku VAT.

Rynek cukru

Przedstawionym wyżej próbom działań antymonopolowych, podejmowanym w stosunku do PKN Orlen, PGNiG oraz TP SA, towarzyszyły w II kwartale br. decyzje prowadzące do tworzenia monopolu na rynku cukru.

W czerwcu br. Sejm przyjął ustawę o regulacji rynku cukru, zgodnie z którą Minister Skarbu Państwa zobowiązany został do utworzenia Krajowej Spółki Cukrowej z połączenia spółek, których akcje nie zostały zbyte w procesie prywatyzacyjnym do dnia wejścia w życie wspomnianej ustawy.

Przewiduje się włączenie do spółki Polski Cukier – 28 cukrowni, zaś lobby cukrowe chce połączenia 49 cukrowni. W tej sytuacji nawet najmniej efektywne cukrownie miałyby szansę przetrwania – oczywiście kosztem podwyżek cen cukru. Przeciwny utworzeniu Polskiego Cukru składa-

jącego się z 49 cukrowni jest Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów – koncern miałby bowiem na polskim rynku pozycję dominującą. Urząd dopuszcza natomiast utworzenie Spółki z 25 cukrowni, gdyż wtedy jej udział w krajowym rynku cukru nie przekraczałby 40%.

Perspektywy ekonomiczne spółki Polski Cukier rysują się nie najlepiej. Będzie ona obciążona ogromnym zadłużeniem, a cukrownie wymagać będą bardzo kosztownych modernizacji w celu doprowadzenia do obniżki kosztów i zwiększenia wydajności pracy. Wiąże się to z unowocześnianiem linii produkcyjnych i nakładami na ochronę środowiska.

Polskie cukrownie, aby sprostać europejskiej konkurencji, muszą produkować taniej, a obecnie należą do jednych z najdrożej produkujących w świecie. W marcu 2001 r. na giełdzie londyńskiej tona białego cukru kosztowała 925 zł, a na polskich giełdach towarowych 1.980 zł. Przeciętny zakład cukrowniczy UE przerabia 4 razy więcej buraków niż polski, podobnie wypada porównanie wydajności pracy. Świadomi tego faktu inwestorzy zachodni, będący współwłaścicielami części cukrowni w Polsce, w szybkim tempie poprawiają ich rentowność i produkcję, co stanowi realne zagrożenie dla pozostałych cukrowni.

Konieczna jest zatem pilna restrukturyzacja techniczna i organizacyjna branży cukrowniczej oraz pozyskanie znacznych kapitałów. Rachunek ekonomiczny wskazuje, że najefektywniejsze byłoby zamknięcie najsłabszych z nich i skoncentrowanie się na restrukturyzacji pozostałych. Wiązać się to będzie z koniecznością zwolnienia około połowy pracowników i zmniejszenia rozmiarów produkcji. Jednak bez tych zmian całej branży grozi upadek. Prywatyzacja połączona z napływem kapitału może uchronić cukrownie przed upadłością.

Obecnie 6 cukrowni ze Śląskiej Spółki Cukrowej oczekuje na sfinalizowanie kontraktu z Saint Louis Sucre, a 5 cukrowni z grupy kalisko-konińskiej ma nadzieję na sprzedaż akcji przedsiębiorstwu Pfeifer und Langen. MSP liczy na sfinalizowanie obu tych transakcji, co może zapobiec pogarszaniu się sytuacji finansowej tych cukrowni.

Trzeba przy tym pamiętać, że popyt na cukier wykazuje w Polsce tendencje stagnacyjne (w 2000 r. produkcja cukru na rynek krajowy wyniosła 2,01 mln ton, a rok wcześniej 1,97 mln ton), a zdolności produkcyjne polskich cukrowni znacznie przewyższają popyt krajowy. W 2002 r., zgodnie z decyzją Rady Ministrów, planowana produkcja cukru ma wynieść 1,54 mln ton.

5.2. Ceny zewnętrzne

W II kwartale 2001 r. na rynku światowym kontynuowana była, obserwowana od połowy 2000 r., spadkowa tendencja cen surowców nieenergetycznych. W porównaniu z II kwartałem ub.r. ich ceny obniżyły się o 11,1%, a w porównaniu z I kwartałem br. o 1,7%¹⁹ (wykres 18 i 19). Największy wpływ na obniżenie się cen surowców nieenergetycznych miał spadek cen na rynkach metali i żywności. Ceny metali spadły w II kwartale br. w porównaniu z II kwartałem ub.r. o 5,3%, zaś w porównaniu z I kwartałem br. – o 5,1%. Natomiast ceny produktów żywnościowych były niższe odpowiednio o 7,3% i 4,7%.

Zgodnie z przewidywaniami zawartymi w *Raporcie o inflacji w I kwartale 2001 r.*, na rynku ropy naftowej utrzymała się nadal nadwyżka podaży nad popytem (w II kwartale br. podaż była dziennie wyższa od popytu o 1,5 mln baryłek, tj. o 2,0%), co nie dawało podstaw do istotnego i trwałego przyśpieszenia wzrostu cen tego surowca. W maju br. wystąpił jednak przejściowy wzrost cen wywołany czynnikami sezonowymi²⁰. W rezultacie średnia cena ropy Brent w II kwartale br. (27,3 USD/b) była o 5,6% wyższa niż I kwartale br., a w porównaniu z II kwartałem ub.r. ropa była droższa o 1,3%²¹ (wykres 20). Znacznie szybciej niż ceny ropy wzrastały w II kwartale 2001 r. ceny benzyny. W okresie kwiecień - czerwiec br. średnia cena benzyny (typu PU ARA) była o 17,4% wyższa niż I kwartale br. Dysproporcja między dynamiką cen ropy i cen benzyny nadal więc pogłębiała się.

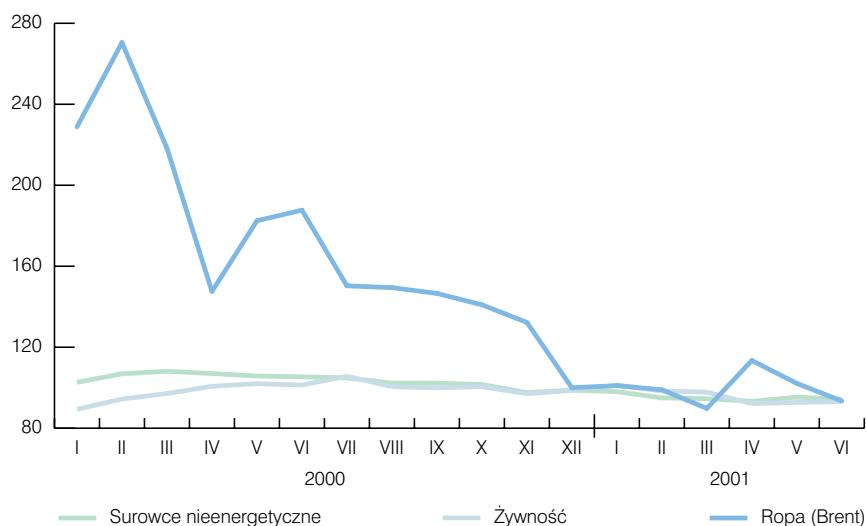
Przyczyną spadkowej tendencji cen surowców na rynku światowym było, podobnie jak w I kwartale br., dalsze osłabianie się popytu związane z obniżeniem dynamiki światowego produktu brutto. Oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego w III kwartale br. powinno wpłynąć na dalsze zmniejszenie zapotrzebowania na surowce. Przejawem dalszego pogarszania się koniunktury jest odnotowany na początku lipca br. spadek cen większości grup surowców.

¹⁹ „The Economist”.

²⁰ W maju br. pojawiły się bowiem informacje o malejących rezerwach paliw w państwach uprzemysłowionych, głównie w USA, w perspektywie zwiększonego zapotrzebowania związanego z wyjazdami wakacyjnymi.

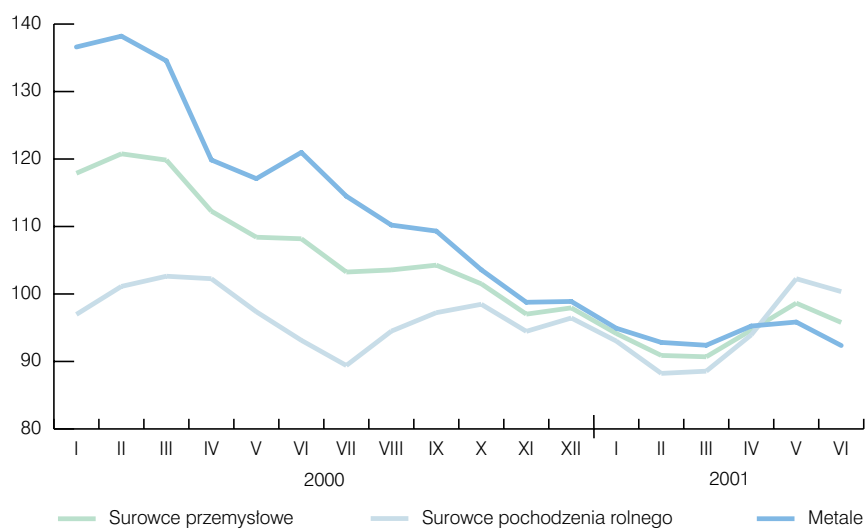
²¹ Reuters.

Wykres 18
Ceny podstawowych grup surowców na rynkach światowych
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane „The Economist”.

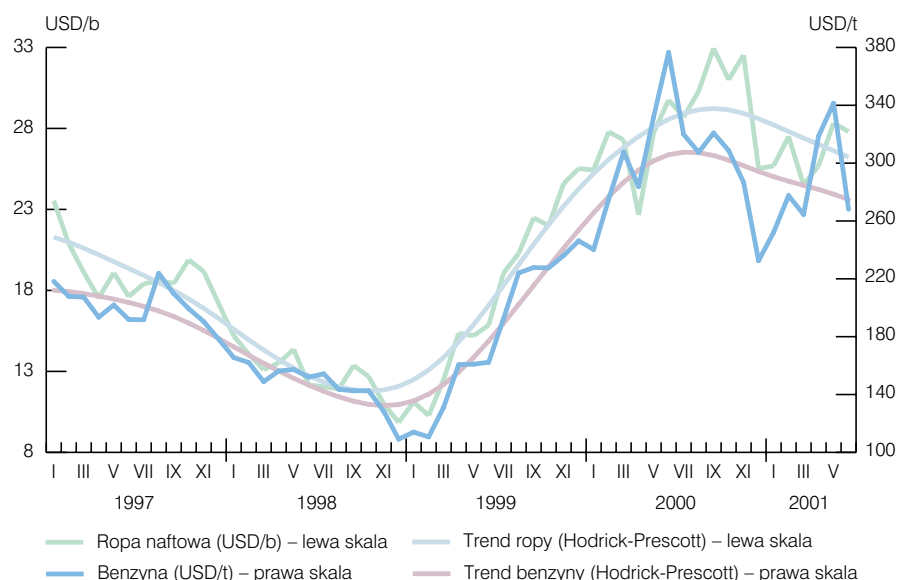
Wykres 19
Ceny podstawowych surowców nieenergetycznych na rynkach światowych
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane „The Economist”.

Wykres 20

Średnia miesięczna cena ropy naftowej (Brent) oraz benzyny (PU-ARA)



Źródło: dane Reuters.

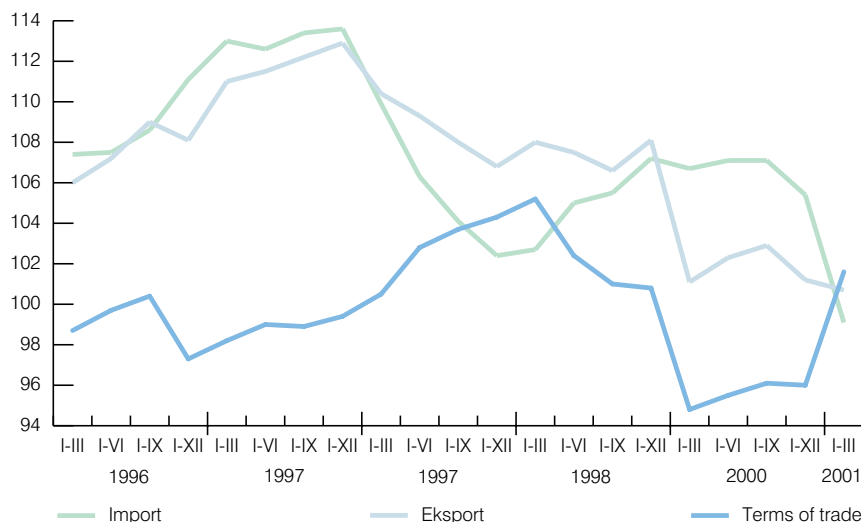
W III kwartale br. można oczekiwać, że średnia cena ropy ustabilizuje się na poziomie 26 USD/b, a więc o około 5% niższym niż w II kwartale br. Na stabilizację cen ropy naftowej wskazują również notowania na rynku *futures*²². Według prognoz Międzynarodowej Agencji Energii, uwzględniając czynniki sezonowe, światowy popyt na ropę w III kwartale br. wzrośnie o 1,9% w porównaniu z poprzednim kwartałem, a w IV kwartale br. – odpowiednio o 3,5%²³. Kraje OPEC wskutek słabnącego popytu na ropę podjęły w końcu lipca br. decyzję o zmniejszeniu od 1 września 2001 r. limitów wydobycia o 1 mln baryłek dziennie.

Spadkowa tendencja cen na rynku ropy naftowej w czerwcu br. przyczyniła się do spowolnienia wzrostu

²² Przykładowo, wg notowań z 23 lipca br. cena baryłki ropy Brent z dostawą w grudniu 2001 r. wynosiła 25,04 USD, a w czerwcu 2002 r. – 23,54 USD.

²³ Oil Market Report, International Energy Agency, July 2001.

Wykres 21
Ceny transakcyjne w polskim handlu zagranicznym
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

cen konsumpcyjnych i cen produkcji na największym dla polskiej gospodarki rynku – Unii Europejskiej. Zharmozowany Indeks Cen Konsumpcyjnych, obliczany dla krajów UE, wyniósł w czerwcu 2,8% wobec 3,1% w maju²⁴. Główną przyczyną wolniejszego wzrostu cen w czerwcu był mniejszy wzrost cen energii oraz spadek cen transportu. Natomiast najbardziej (o 6%) wzrosły w czerwcu ceny żywności, co związane było z perturbacjami na europejskim rynku żywności, wywołanymi chorobą BSE i pryszczycą.

W I kwartale 2001 r. (brak danych za II kwartał) nastąpiła w polskim handlu zagranicznym poprawa warunków cenowych (wykres 21): wskaźnik *terms of trade* w okresie od stycznia do marca br. wyniósł 101,6%²⁵ (wobec 94,8% w analogicznym okresie ub.r.). Poprawa *terms of trade* to wynik z jednej strony spadku cen trans-

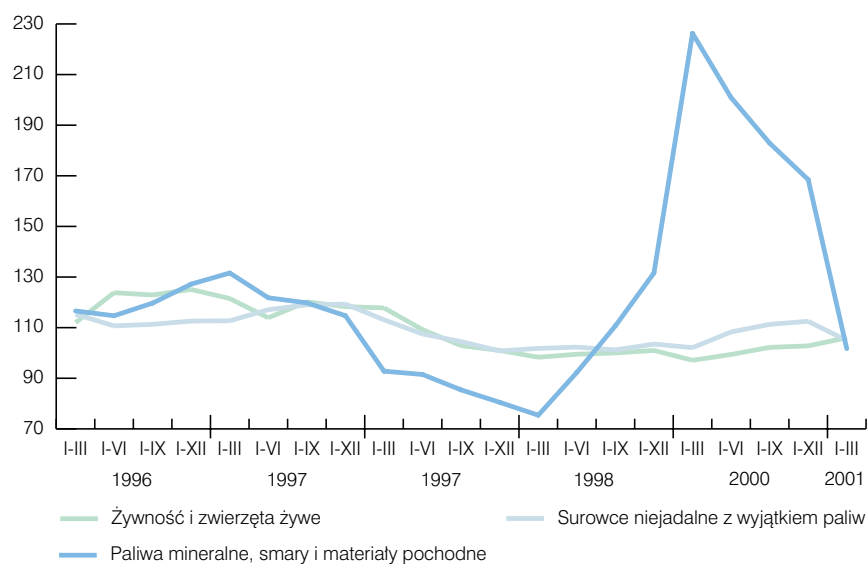
²⁴ Eurostat.

²⁵ GUS.

Wykres 22

Wskaźniki narastające cen transakcyjnych w polskim imporcie towarów nieprzetworzonych

(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)

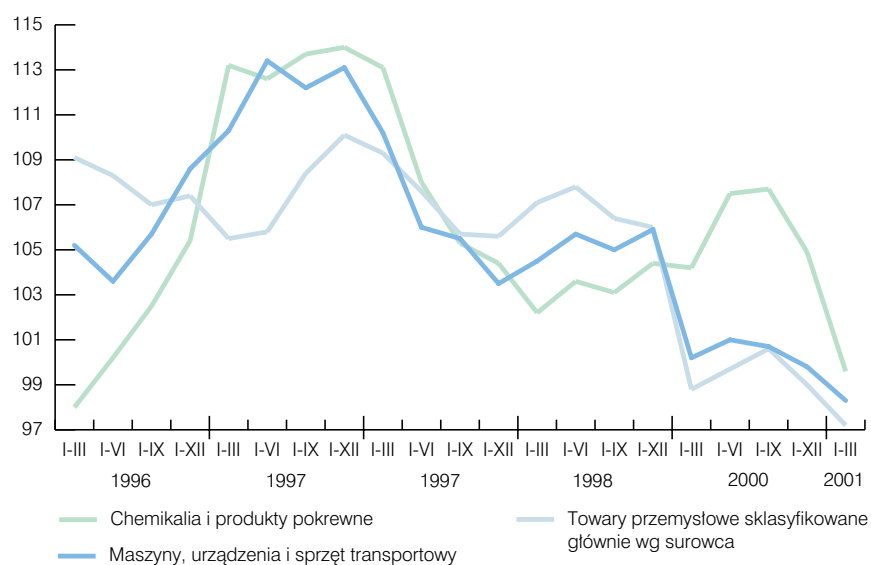


Źródło: dane GUS.

Wykres 23

Wskaźniki narastające cen transakcyjnych w polskim imporcie towarów przetworzonych

(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

akcyjnych w imporcie, z drugiej natomiast ich wzrostu w eksporcie.

Na średni poziom złotych cen transakcyjnych w imporcie, obok zmian kursu złotego, wpływały też ceny na rynkach międzynarodowych. W I kwartale br. ceny transakcyjne w imporcie były o 0,9% niższe niż w analogicznym okresie ub.r. Największy wpływ na obniżenie się cen w imporcie ogółem miał spadek cen w grupie maszyny i sprzęt transportowy oraz towary przemysłowe sklasyfikowane wg surowca (wykres 22 i 23). W tym ostatnim przypadku było to związane z wyraźnym spadkiem w I kwartale br. światowych cen metali. Spadek cen transakcyjnych w imporcie został w pewnym stopniu osłabiony przez wzrost cen w grupach żywność i zwierzęta (co odzwierciedlało wzrost światowych cen żywności w tym okresie o 6%) oraz paliwa mineralne (mimo spadku cen ropy w tym okresie o 4%, nastąpił wówczas wzrost cen gazu ziemnego).

Z kolei złote ceny transakcyjne uzyskiwane w eksporcie w I kwartale br. były o 0,7% wyższe w porównaniu z I kwartałem ub.r. Wzrost cen eksportowych to przede wszystkim efekt wzrostu cen paliw (na co wpłynął głównie wzrost o 24% cen węgla), a także – choć w znacznie mniejszym zakresie – wzrostu cen produktów chemicznych. Natomiast najbardziej wśród cen eksportowych spadły w analizowanym okresie ceny żywności i zwierząt oraz tzw. różnych wyrobów przemysłowych (gdzie klasyfikowane są m.in. odzież i meble).

Z uwagi na występujące opóźnienia reakcji cen krajowych na zmiany cen zewnętrznych oraz kursu walutowego, zmiany tych czynników w I kwartale br. wpływają na kształtowanie się inflacji w II kwartale br. Ceny transakcyjne w polskim imporcie, ważone jego strukturą walutową, były w I kwartale br. wyższe o 1,8% w stosunku do cen z IV kwartału ub.r. W tym samym okresie nominalny efektywny kurs złotego wzrósł o 5,7%. Oznacza to, że ceny zewnętrzne spowodowały w II kwartale br. wzrost CPI (12-miesięcznego wskaźnika obliczonego na koniec czerwca br.) o 0,13 pkt. proc., natomiast aprecjacja złotego wpłynęła na jego obniżenie o 0,57 pkt. proc. Wypadkową oddziaływania obu tych czynników było obniżenie wskaźnika CPI w II kwartale br. o około 0,44 pkt. proc.

6. Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego

6.1. Polityka pieniężna w II kwartale 2001 r.

Realizacja krótkookresowego (rocznego) celu inflacyjnego stanowi etap realizacji celu średniookresowego, tj. obniżenia inflacji poniżej 4% do końca 2003 r. W I kwartale nastąpiło wyraźne obniżenie inflacji – z poziomu 8,5% w grudniu ub.r. do 6,2% w marcu br. We wszystkich miesiącach I półrocza wskaźnik CPI mieścił się w przedziale celu inflacyjnego przyjętego na rok 2001, tj. 6-8%, a w końcu II kwartału (podobnie jak w marcu) ponownie zbliżył się do dolnego końca tego przedziału.

Od IV kwartału ub.r. odnotowano wiele zjawisk korzystnie wpływających na uwarunkowania realizacji celu inflacyjnego w 2001 r. W konsekwencji nastąpiła dwukrotna obniżka stóp procentowych NBP, w lutym i marcu 2001 r., każdorazowo o 1 pkt proc. W II kwartale br. utrzymały się pozytywne tendencje w zakresie uwarunkowań procesów inflacyjnych i wzrosło prawdopodobieństwo realizacji rocznego celu inflacyjnego blisko dolnej granicy jego przedziału. Umożliwiło to kolejną obniżkę stóp procentowych NBP; z dniem 28 czerwca br. o 1,5 pkt. proc. zostały obniżone stopy: referencyjna, lombardowa i redyskonta weksli – odpowiednio do poziomu 15,5%, 19,5% i 18%.

Wskaźnik PPI w ujęciu dwunastomiesięcznym w czerwcu br. obniżył się do 0,9% z 2,3% w maju br., 3,9% w marcu br. i 8,9% w czerwcu 2000 r. Niska dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu stworzyła korzystne przesłanki do kształtowania się cen towarów i usług konsumpcyjnych w przyszłości.

Decyzja o obniżeniu stóp procentowych została podjęta mimo informacji o wzroście inflacji w maju i powiększeniu się dwóch wskaźników inflacji bazowej w tym okresie (wskaźnika bez cen kontrolowanych i tzw. inflacji netto, tj. bez cen paliw i żywności). Rada Polityki Pieniężnej przewidywała jednak wówczas obniżenie się inflacji w następnych miesiącach, a analiza wskaźników inflacji bazowej wyraźnie wskazywała, że wzrost CPI w maju nie był efektem trwałej presji inflacyjnej, lecz wynikał z czynników incydentalnych. W czerwcu br. wszystkie wskaźniki inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym obniżyły się i wyniosły od 5,3% do 6,8%.

Utrzymały się też korzystne do kształtowania się cen w przyszłości tendencje w zakresie zjawisk monetarnych, w tym silna skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych w systemie bankowym. W czerwcu br. podaż pieniądza wzrosła o 0,9% w stosunku do maja br., co było najniższym wskaźnikiem dla tego miesiąca w ostatnich sześciu latach. Natomiast roczne tempo przyrostu podaży pieniądza obniżyło się do 12,3% z 13,5% w maju br. Nadal stopniowo malała dynamika wzrostu kredytów, przy utrzymującej się wysokiej dynamice wzrostu depozytów złotych. W ciągu 6 miesięcy br. suma depozytów złotych osób prywatnych zwiększyła się o 15,4 mld zł (tj. o 10,0%). Dynamika depozytów złotych osób prywatnych w ujęciu dwunastomiesięcznym wyniosła w czerwcu br. 21,4% (wobec 21% przed miesiącem). Po raz kolejny obniżyła się w czerwcu dynamika akcji kredytowej; kwota udzielonych kredytów ogółem wzrosła, w porównaniu z czerwcem ubiegłego roku, o 10,0% wobec 11,3% w maju br. Spadła zarówno dynamika kredytów dla osób prywatnych w ujęciu dwunastomiesięcznym (do 20,3% z 22,1% przed miesiącem), jak i dla podmiotów gospodarczych (do 7,2% z 8,4% w maju br.).

Istotnym czynnikiem sprzyjającym obniżeniu stóp procentowych NBP był również dalszy wyraźny spadek oczekiwań inflacyjnych banków i gospodarstw domowych. Oczekiwana przez analityków bankowych na koniec br. stopa inflacji wyniosła w czerwcu br. 5,9%, tj. była bliska dolnej granicy celu inflacyjnego. Zmniejszyła się również inercja w formułowaniu oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne. Kolejne ankiety „Demoskopu” wskazywały na systematyczny spadek oczekiwanej przez osoby prywatne na analogiczny miesiąc następnego roku inflacji rocznej – z 10,2% w styczniu br. i 7,6% w marcu do 6,1% w czerwcu. Z kolei oczekiwana przez analityków bankowych (ankieta Reutersa) stopa inflacji rok do roku na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku obniżyła się z 6,6% w styczniu, do 5,9% w marcu i 5,6% w czerwcu.

Stopniowe zmniejszanie się zakresu nierównowagi zewnętrznej przyczyniło się – począwszy od listopada 2000 r. – do aprecjacji złotego. Tendencja do aprecjacji złotego utrzymała się też w II kwartale br. W okresie listopad 2000 r. – czerwiec 2001 r. złoty zyskał nominalnie 16,4% do dolara oraz 14,7% do euro. Stało się to dodatkowym czynnikiem hamującym inflację.

Przywracaniu równowagi sprzyjała niska dynamika popytu krajowego. Osłabieniu popytu towarzyszył spadek produkcji. W czerwcu br. produkcja sprzedana przemysłu była o 4,8% niższa niż przed rokiem (o około 3% – po uwzględnieniu różnicy w liczbie dni roboczych), a produkcja budowlano-montażowa – o 10,1%. W czerwcu nastąpił też dalszy spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Liczba pracujących była mniejsza o 0,3% niż w maju br. oraz o 3,3% w porównaniu z czerwcem ub.r. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu br. było wyższe o 4,9% niż w czerwcu ub.r., a w ujęciu realnym obniżyło się o 1,2%. W okresie styczeń-czerwiec br. przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. wzrosło nominalnie o 7,3% (wzrost realny wyniósł 0,6%). Przyczyniało się to do osłabienia popytu i presji inflacyjnej w gospodarce.

Mimo korzystnych uwarunkowań procesów inflacyjnych RPP zachowała w II kwartale ostrożność w obniżaniu stóp procentowych. Było to podyktowane dążeniem do zapewnienia trwałego spadku inflacji. Wpływ na decyzję Rady miała ocena bieżących i przyszłych zagrożeń trwałości procesu obniżania inflacji. Zagrożeniem takim pozostawała sytuacja w sektorze finansów publicznych i perspektywa zwiększenia deficytu budżetowego.

Ostatecznie jednak czerwcową decyzję o obniżce stóp procentowych podjęto pomimo niekorzystnego od początku roku rozwoju sytuacji w sektorze finansów publicznych. Stopień wykonania deficytu budżetowego na koniec maja br. wyniósł 99,3% wielkości zapisanej w ustawie budżetowej (sprzed nowelizacji), z tym że uległ on pewnemu obniżeniu – do 91,1% – na koniec czerwca br. (m.in. w następstwie wpłat z zysku NBP oraz wpłat kolejnej raty na licencję za telefonię komórkową trzeciej generacji). Na rzecz obniżki przemawiały dane dotyczące sektora realnego, które sygnalizowały wyraźny, stopniowy spadek presji popytowej.

Jednak wysoki deficyt sektora finansów publicznych oraz niepewność w tym zakresie ograniczają pole manewru polityki pieniężnej i są niekorzystne dla długofalowego rozwoju gospodarki. Coraz większe stają się też ryzyko niezrealizowania założonych przychodów z prywatyzacji, co oznaczałoby konieczność dodatkowego zadłużenia budżetu, z negatywnymi tego skutkami dla wzrostu podaży pieniądza i popytu. Niepewnością obciążone są też terminowe transfery środków do OFE, których opóźnienia oznaczają faktyczne powiększanie deficytu ekonomicznego.

6.2. Podaż pieniądza

W II kwartale 2001 r. nie nastąpiły zasadnicze zmiany utrzymujących się od początku br. tendencji w sferze monetarnej. Podaż pieniądza ogółem, mierzona agregatem M2²⁶, w końcu czerwca 2001 r. ukształtowała się na poziomie 307,5 mld zł, tj. wzrosła w porównaniu ze stanem na koniec I kwartału br. o 6,5 mld zł. Roczne nominalne tempo wzrostu podaży pieniądza ogółem wyniosło w II kwartale średnio około 11,8%, a więc nastąpiło jego osłabienie w porównaniu z poprzednim kwartałem (14,7%). Wynikało ono jednak w głównej mierze z wysokiej wartości tej kategorii odnotowanej w czerwcu ubiegłego roku²⁷. Gdyby jednak przyrost podaży pieniądza w czerwcu ub.r. pomniejszyć o kwotę 11 mld zł (na tyle szacuje się jego nadzwyczajny wzrost w tym okresie), wówczas roczne nominalne tempo wzrostu podaży pieniądza w II kwartale br. wynosiłoby średnio 13,3%. W ujęciu realnym średnie roczne tempo wzrostu M2 w II kwartale br. również uległo zmniejszeniu w porównaniu z poprzednim kwartałem i wynosiło 4,9% (wobec około 7,5% w I kwartale br.), a po wyeliminowaniu ww. czynnika nadzwyczajnego 6,3%.

Wzrost podaży pieniądza ogółem w II kwartale br., podobnie jak w poprzednim kwartale, był przede wszystkim następstwem zwiększenia stanu depozytów złotych osób prywatnych. Wysokie tempo wzrostu tych depozytów, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym, utrzymywało się w kolejnych miesiącach II kwartału br. W rezultacie osoby prywatne zwiększyły stan

²⁶ Podaż pieniądza ogółem (M2) definiowana jest jako suma pieniądza krajowego i depozytów walutowych sektora niefinansowego. Pieniądz krajowy stanowi sumę pieniądza gotówkowego w obiegu (z wyłączeniem gotówki w kasach banków) oraz środków złotych zgromadzonych w bankach na rachunkach podmiotów niefinansowych (podmiotów gospodarczych oraz osób prywatnych).

²⁷ W czerwcu 2000 r. podaż pieniądza ogółem zwiększyła się o 16 mld zł. Zasadniczą tego przyczyną był gwałtowny wzrost zobowiązań złotych wobec osób prywatnych i podmiotów gospodarczych, spowodowany akcją zapisów na zakup walorów Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN, w ramach kolejnego etapu prywatyzacji PKN. Szacuje się, że lokaty ludności i przedsiębiorstw przeznaczone na zakup akcji PKN ORLEN wyniosły około 8 mld zł. Jednocześnie miał też miejsce znaczny przyrost zobowiązań złotych wobec podmiotów gospodarczych w wyniku przekazania przez budżet państwa na rzecz domu maklerskiego PEKAO SA środków przeznaczonych na wykup obligacji złotych (krótkookresowa lokata w wysokości około 3 mld zł). W sumie więc nadzwyczajny przyrost podaży pieniądza w czerwcu szacuje się na 11 mld zł. Na początku lipca 2000 r. nastąpił z kolei gwałtowny spadek zobowiązań złotych wobec podmiotów gospodarczych, wynikający zarówno z dużej redukcji ofert na zakup akcji PKN ORLEN, jak i z likwidacji wspomnianej lokaty.

swoich oszczędności w II kwartale br. do 169,1 mld zł, tj. o 2,7% w porównaniu ze stanem na koniec marca 2001 r. Roczny wskaźnik tempa wzrostu depozytów złotych ludności kształtował się w tym okresie na średnim poziomie 20,5% – nominalnie oraz 13,1% – realnie, był więc niższy niż w I kwartale br. (22,4% – nominalnie, 14,7% – realnie). Należy jednak pamiętać, że zmiana ta wynikała głównie ze wspomnianego wyżej jednorazowego „skoku” wartości depozytów w czerwcu 2000 r. Po wyeliminowaniu tego czynnika analizowany wskaźnik wzrasta do 21,2% nominalnie i 13,7% realnie. Porównanie z II kwartałem ub.r., w którym depozyty złote osób prywatnych w systemie bankowym wzrosły odpowiednio o 17,5% i 6,8%, świadczy o utrzymującej się nadal wysokiej skłonności do oszczędzania.

W II kwartale br. nastąpiło natomiast zahamowanie spadkowej tendencji depozytów złotych przedsiębiorstw, związanej z pogarszającą się w roku bieżącym ich sytuacją finansową. O ile w I kwartale br. (w stosunku do poprzedniego kwartału) depozyty te zmniejszyły się o 6,5 mld zł, tj. o 10,3% nominalnie (spadek w ujęciu realnym wyniósł 11,5%), o tyle w II kwartale nieznacznie wzrosły: o 0,8 mld zł, tj. o 1,4% nominalnie (w kategoriach realnych oznaczało to jednak spadek o 0,4%).

Stan zgromadzonych w systemie bankowym depozytów złotych podmiotów sektora niefinansowego ogółem zwiększył się w II kwartale br. w stosunku do poprzedniego kwartału o 5,3 mld zł, osiągając na koniec czerwca poziom 226,7 mld zł. Nominalne tempo wzrostu depozytów złotych sektora niefinansowego wyniosło w tym okresie 2,4%, a realne 0,6%. Analiza dwunastomiesięcznych wskaźników tempa wzrostu tej kategorii w kolejnych miesiącach II kwartału br. wskazuje, że w okresie tym – wyłączając ubiegłoroczne zaburzenie czerwcowe – utrzymywało się stabilne dwunastomiesięczne tempo wzrostu tej kategorii, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym (średnio o około 15,7% i 8,6%).

Depozyty walutowe sektora niefinansowego na koniec czerwca 2001 r. wynosiły 11,5 mld USD. W II kwartale br. w stosunku do poprzedniego kwartału zwiększyły się o 275 mln USD na skutek wzrostu depozytów walutowych osób prywatnych o 253 mln USD. Depozyty walutowe podmiotów gospodarczych uległy w tym okresie tylko nieznacznemu zwiększeniu – o 22 mln USD.

Stan depozytów walutowych sektora niefinansowego w ujęciu złotowym na koniec czerwca 2001 r. osiągnął poziom 45,9 mld zł, co oznacza, że w II kwartale br. miał miejsce spadek tej kategorii o 0,2 mld zł. W porównaniu ze stanem na koniec marca br. tempo wzrostu depozytów walutowych sektora niefinansowego w wyrażeniu złotowym było więc ujemne i wyniosło -0,4% nominalnie, a realnie -2,1%. Przyczyną tego była postępująca nadal w II kwartale br. aprecjacja złotego. Kurs złotego wobec dolara wynosił na koniec czerwca 3,9871 PLN/USD, a na koniec marca 4,1000 PLN/USD. W ciągu kwartału nastąpiła więc aprecjacja waluty krajowej o 2,8%, podczas gdy nominalne tempo wzrostu depozytów walutowych sektora niefinansowego w ujęciu złotowym wyniosło w tym okresie -0,4%. Bez uwzględnienia efektu kursowego wartość złotowa omawianej kategorii zwiększyłaby się w II kwartale br. o 1,2 mld zł.

Obserwowane w analizowanym okresie zmniejszenie stanu depozytów walutowych sektora niefinansowego w wyrażeniu złotowym nastąpiło głównie wskutek spadku depozytów walutowych przedsiębiorstw. Na koniec czerwca br. zobowiązania walutowe systemu bankowego wobec podmiotów gospodarczych wyniosły 12,3 mld zł, tj. zmniejszyły się w ciągu II kwartału br. o 0,3 mld zł.

Natomiast złotowa wartość depozytów walutowych osób prywatnych wykazała w drugim kwartale br. niewielki wzrost – w porównaniu ze stanem na koniec marca br. – o 0,1 mld zł, osiągając na koniec czerwca poziom 33,6 mld zł²⁸. Oznaczało to wzrost nominalnie o około 0,3%, a realnie – spadek o 1,5%.

W II kwartale br. czynnikiem w istotnym stopniu kształtującym podaż pieniądza ogółem był pieniądź gotówkowy. W okresie tym nastąpił przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu o 1,4 mld zł, do poziomu 35,0 mld zł. W porównaniu ze stanem na koniec marca br. oznaczało to zwiększenie zarówno nominalnego, jak i realnego tempa wzrostu pieniądza gotówkowego – odpowiednio o 4,2% i 2,4%. Wyższy od spodziewanego (sezonowego) przyrost gotówki miał miejsce

²⁸ Efekt kursowy przyczynił się w II kwartale br. do zmniejszenia wartości depozytów walutowych osób prywatnych w ujęciu złotowym o 0,9 mld zł.

Tablica 13

Dynamika podaży pieniądza w II kwartale 2001 r.

Wyszczególnienie	Dyna- mika	Poprzedni miesiąc = 100			Poprzedni kwartał = 100		Analogiczny okres poprzedniego roku = 100	
		IV	V	VI	II kwartał	IV	V	VI
Pieniądz ogółem	nom.	100,7	100,7	100,8	102,2	114,0	113,5	108,0
	real.	99,9	99,6	100,9	100,4	106,9	106,2	101,6
Pieniądz								
gotówkowy	nom.	102,8	98,0	103,4	104,2	99,6	99,5	99,6
	real.	102,0	96,9	103,5	102,4	93,4	93,1	93,7
Depozyty								
złotowe	nom.	101,1	101,2	100,1	102,4	118,6	118,2	110,4
	real.	100,3	100,1	100,2	100,6	111,3	110,5	103,9
Depozyty								
złotowe osób								
prywatnych	nom.	100,8	100,7	101,2	103,0	121,1	121,0	119,4
	real.	100,0	99,6	101,3	100,9	113,6	113,2	112,4
Depozyty								
złotowe								
podmiotów								
gospodarczych	nom.	102,1	102,6	96,8	101,4	111,9	110,9	90,4
	real.	101,3	101,5	96,9	99,6	105,0	103,7	85,1
Depozyty								
walutowe (w zł)	nom.	96,9	100,1	102,7	99,6	105,2	103,8	103,3
	real.	96,1	99,0	103,7	97,9	98,7	97,1	97,3
Depozyty								
walutowe osób								
prywatnych	nom.	98,1	101,1	101,1	100,3	102,9	103,4	103,0
	real.	97,3	100,0	102,1	98,5	96,6	96,7	97,0
Depozyty								
walutowe								
podmiotów								
gospodarczych	nom.	93,8	97,4	107,2	97,9	112,3	105,1	104,1
	real.	93,0	96,4	108,3	96,2	105,4	98,3	98,0

Źródło: NBP, Bilans skonsolidowany systemu bankowego.

w czerwcu br. (1,2 mld zł), co związane było z waloryzacją rent i emerytur. Wysoki przyrost odnotowano również w kwietniu br. (0,9 mld zł), co z kolei było w głównej mierze konsekwencją wypłat związanych z podwyżkami płac w sferze budżetowej.

Czynniki kreacji pieniądza

Źródłem kreacji pieniądza w systemie bankowym w II kwartale 2001 r. był przede wszystkim przyrost salda pozostałych pozycji netto, a także zadłużenia netto sektora budżetowego oraz należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych²⁹, czyli głównie kredytów bankowych. Natomiast spadek aktywów zagranicznych netto zmniejszał kreację pieniądza (tablica 14).

Tablica 14
Czynniki kreacji pieniądza

Wyszczególnienie	Przyrost	Przyrost	Przyrost
	w II kwartale	w I kwartale	w II kwartale
	2000	2001	
	w mld zł		
Podaż pieniądza ogółem	22,9	6,6	6,5
Aktywa zagraniczne netto	6,9	5,0	-8,9
Należności od osób prywatnych			
i podmiotów gospodarczych	19,4*	4,6	2,6
Zadłużenie netto sektora budżetowego	3,5	-5,4	4,0
Saldo pozostałych pozycji netto	-6,8	2,4	8,8

* W tym należności na zakup akcji PKN ORLEN SA stanowiły około 9,1 mld zł.

Źródło: Dane NBP Bankowa Informacja Statystyczna.

W II kwartale 2001 r. ujemne saldo pozostałych pozycji netto zmniejszyło się o 8,8 mld zł, tj. o 9,5%, i na koniec czerwca wyniosło -83,6 mld zł. Największy wpływ na skalę i kierunek zmiany tej kategorii miały *pozostałe aktywa netto w NBP*. W ciągu II kwartału pasywne saldo *pozostałych aktywów netto NBP* zmalało o 9,7 mld zł, tj. o 29,6%. Spadek ten spowodowany był głównie

²⁹ Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych składają się z wszystkich kategorii kredytów niezależnie od ich standardu, jak również skupionych wierzytelności, zrealizowanych gwarancji i poręczeń, odsetek, należności z tytułu dopłat do oprocentowania kredytów preferencyjnych na cele rolnicze.

zmniejszeniem się stanu rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych (w wyniku ujemnych różnic z wyceny aktywów i pasywów walutowych przeliczonych na złote) oraz przekazaniem przez NBP części zysku do budżetu państwa. Zmiany w *pozostałych aktywach netto w NBP* nie oddziaływały bezpośrednio na kształtowanie się wielkości podaży pieniądza w II kwartale br.

Kolejnym elementem salda pozostałych pozycji netto, który również spowodował jego znaczne zmniejszenie, były *wyniki finansowe banków komercyjnych*. Ujemna wartość *wyników finansowych banków komercyjnych* zmniejszyła się aż o 2,4 mld zł, tj. o 40,2 %. Tak duży spadek był efektem zatwierdzenia przez odpowiednie organy rocznych sprawozdań finansowych banków komercyjnych za 2000 r. i w konsekwencji rozdysponowania środków o wartości 4,1 mld zł ewidencjonowanych wcześniej w pozycji *wynik finansowy w trakcie zatwierdzania*. Zgodnie z ustawą o rachunkowości zatwierdzenie sprawozdań rocznych powinno zostać przeprowadzone najpóźniej do końca czerwca. Kwoty, które w związku z podziałem wyniku finansowego powiększyły zasoby finansowe m.in. podmiotów gospodarczych i osób prywatnych (np. poprzez wypłacone dywidendy), stymulowały wzrost podaży pieniądza ogółem.

Część środków pochodzących z podziału *wyniku w trakcie zatwierdzania* zasilila w ciągu II kwartału br. *fundusze banków komercyjnych i NBP*, które wzrosły o 3,5 mld zł, tj. o 9,4%. Zmiany tej kategorii, będące efektem przesunięć w ramach pozostałych pozycji netto ogółem, nie miały bezpośredniego wpływu na kreację podaży pieniądza ogółem.

Do zwiększenia ujemnego salda pozostałych pozycji netto przyczynił się też wzrost *rezerw celowych i na deprecjację w bankach komercyjnych* o 1,7 mld zł, tj. o 7,6%. Zmiana ta nie wpłynęła jednak bezpośrednio na podaż pieniądza ogółem.

Zmiany odnotowane na podstawie danych na koniec marca i czerwca w innych składnikach salda pozostałych pozycji (netto) bilansu skonsolidowanego systemu bankowego nie miały znaczącego wpływu na ostateczną wartość tej kategorii ani też na podaż pieniądza ogółem.

Zadłużenie netto sektora budżetowego w krajowym systemie bankowym osiągnęło na koniec czerwca br. 49,3 mld zł, tj. w stosunku do marca br. wzrosło o 3,9 mld zł. Był to efekt przyrostu zobowiązań sektora budżetowego wobec systemu bankowego o 1,2 mld zł oraz spadku jego należności o 2,8 mld zł. Od początku br. zadłużenie netto sektora zmniejszyło się o 1,4 mld zł,

Tablica 15

Zadłużenie netto sektora budżetowego w systemie bankowym w I połowie 2001 (mld zł)

Wyszczególnienie	Stan	Zmiana	Stan	Zmiana	Stan	Zmiana
	31.12.2000	w I	31.03.2001	w II	30.06.2001	w I
	kwartale		kwartale		półroczu	
Zadłużenie netto sektora budżetowego	50,8	-5,4	45,4	3,9	49,3	-1,5
z tego:						
– budżetu państwa	55,5	-2,4	53,1	2,8	55,9	0,4
– funduszy celowych	-2,6	-0,9	-3,6	0,6	-3,0	-0,4
– budżetów terenowych	-2,1	-2,1	-4,2	0,6	-3,6	-1,5

Źródło: Bilans skonsolidowany systemu bankowego NBP.

a zatem znacząco mniej niż w analogicznym okresie ub.r., gdy spadek zadłużenia netto wyniósł 6 mld zł.

Największy wpływ na kształtowanie się zadłużenia netto sektora miał budżet państwa, którego zadłużenie netto zwiększyło się w II kwartale br. o 2,8 mld zł, a więc o kwotę zbliżoną do odnotowanej w II kwartale ub.r. Z porównania danych półrocznych wynika jednak zupełnie inny obraz stanu budżetu. Jego zadłużenie netto zwiększyło się bowiem w ciągu I półrocza br. o blisko 0,4 mld zł, podczas gdy w tym samym okresie ub.r. zmniejszyło się ono o 4,7 mld zł. Tak znaczący spadek zadłużenia był wówczas efektem wysokich wpływów z prywatyzacji oraz przeprowadzonej emisji euroobligacji. Wprawdzie podobnej emisji dokonano także w bieżącym roku, jednak deficyt budżetu narastał w I półroczu br. znacznie szybciej niż rok temu, co w dużym stopniu wyjaśnia różnicę w zmianie wielkości zadłużenia netto.

Fundusze celowe oraz budżety terenowe przyczyniły się w drugim kwartale br. do zwiększenia łącznego zadłużenia netto sektora finansów publicznych o 1,2 mld zł, przede wszystkim ze względu na zmniejszenie ich środków na rachunkach bankowych. W ciągu I półrocza br. budżety terenowe zmniejszyły stan swojego zadłużenia o 1,5 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie ub.r. – o 2,2 mld zł. Podobnie jak w przypadku budżetu państwa różnica ta wynika z trudniejszej sytuacji budżetowej samorządów w bieżącym roku. Zadłużenie netto funduszy celowych zmniejszyło się w pierwszej połowie br. o 0,4 mld zł, głównie wskutek spłacenia kredytów bankowych przez ZUS. W ub.r. natomiast zadłużenie

netto tych jednostek wzrosło w pierwszym półroczu o 1 mld zł, o czym także przesądziła w głównej mierze trudna sytuacja ZUS.

Podsumowując, przyrost zadłużenia netto sektora budżetowego w II kwartale br., a także w całym pierwszym półroczu br., był znacząco większy niż w tych samych okresach ub.r. Tym samym kreacja pieniądza z tego źródła była większa niż przed rokiem.

Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych na koniec czerwca 2001 r. wzrosły o 5,0% w porównaniu z czerwcem 2000 r. Tempo ich wzrostu zmniejszało się w poszczególnych miesiącach II kwartału. Należności od podmiotów gospodarczych były w tym okresie wyższe niż przed rokiem o 7,1%, a należności od osób prywatnych były niższe o 1,3%, na skutek znacznego zwiększenia stanu należności w czerwcu 2000 r. w związku z kredytami udzielonymi indywidualnym inwestorom na zakup akcji PKN ORLEN SA. Po szacunkowym zmniejszeniu ubiegłorocznego stanu należności od osób prywatnych o zadłużenie spłacone przez inwestorów indywidualnych w I dekadzie lipca 2000 r. ich wzrost wyniósł około 20% (wykres 24). W wyrażeniu realnym³⁰ należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych na koniec czerwca 2001 r. zmniejszyły się o 1,1%.

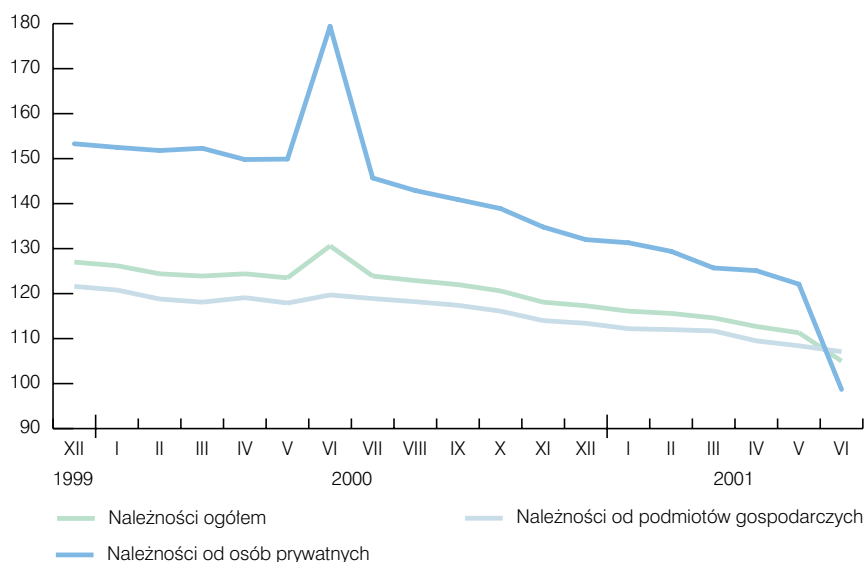
Kredyty bankowe w II kwartale br. przyrosły o 0,8 mld zł dla podmiotów gospodarczych oraz o 1,8 mld zł dla osób prywatnych. Analogiczne przyrosty dla II kwartału ub.r. wyniosły odpowiednio: 7,1 i 12,3 mld zł (3,2 mld zł po uwzględnieniu zadłużenia na zakup akcji PKN ORLEN SA).

Zmniejszające się tempo zadłużania z tytułu kredytów bankowych osób prywatnych w II kwartale br. było kontynuacją trendu obserwowanego od początku ub.r. i dotyczyło wszystkich rodzajów kredytów bankowych udzielanych osobom prywatnym, a szczególnie kredytów o charakterze konsumpcyjnym (tablica 16 oraz wykres 25).

W II kwartale br. odnotowano wzrost popytu na kredyty walutowe. Udział należności walutowych w strukturze należności ogółem wynosił na koniec czerwca 2001 r. 22,5%, wobec 21,1% na koniec 2000 r.

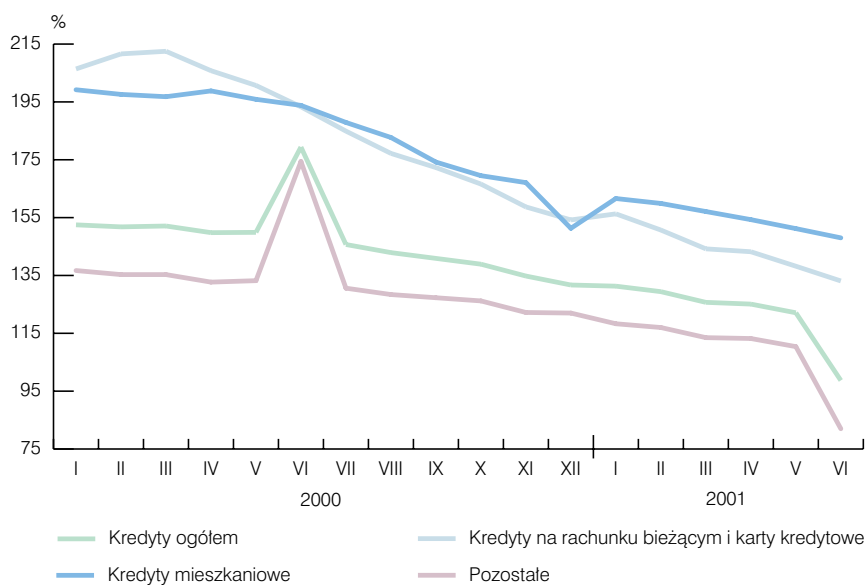
³⁰ Po uwzględnieniu dwunastomiesięcznego wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wynoszącego 6,2%.

Wykres 24
Dynamika należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

Wykres 25
Dynamika należności od osób prywatnych
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

Tablica 16
Dynamika i struktura należności ogółem od osób prywatnych

Wyszczególnienie	Przyrost w II kwartale		Struktura stanu	
			należności na koniec	
	2000	2001	VI 2000	VI 2001
	w mld zł		w %	
Zadłużenie z tytułu kredytów				
bankowych ogółem	12,3*	1,8	100,0	100,0
z tego:				
Kredyty w rachunku bieżącym i związane				
z funkcjonowaniem kart kredytowych	0,9	0,5	14,0	18,8
Kredyty mieszkaniowe	1,0	0,9	14,5	21,8
Pozostałe***	10,4**	0,4	71,5	59,4

* Po uwzględnieniu zadłużenia na zakup akcji PKN ORLEN SA przyrost wyniósł 3,2 mld zł.

** Po uwzględnieniu zadłużenia na zakup akcji PKN ORLEN SA przyrost wyniósł 1,3 mld zł.

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

Źródło: Dane NBP, Bankowa Informacja Statystyczna.

Aktywa zagraniczne netto³¹ systemu bankowego obniżyły się w ciągu II kwartału br. o 1,7%, osiągając na koniec czerwca poziom 128,2 mld PLN. Wynikało to ze zmniejszenia aktywów zagranicznych (o 0,9%, do 163,6 mld PLN) i jednoczesnego zwiększenia pasywów zagranicznych (o 2,2%, do 35,5 mld PLN). Na koniec II kwartału br. aktywa zagraniczne netto wyniosły 32,1 mld USD.

Udział aktywów zagranicznych netto banków komercyjnych w aktywach zagranicznych netto systemu bankowego obniżył się na koniec II kwartału br. do 16,3% – z 17,1% na koniec I kwartału br. Aktywa zagraniczne netto banków komercyjnych zmniejszyły się w tym okresie do 20,9 mld PLN, tj. o 11,2%.

Aktywa zagraniczne netto NBP wyniosły na koniec II kwartału br. 107,3 mld PLN, co oznaczało spadek

³¹ Aktywa zagraniczne netto systemu bankowego obejmują aktywa zagraniczne (oficjalne aktywa rezerwowe i pozostałe aktywa zagraniczne) pozostające w dyspozycji NBP i aktywa zagraniczne banków komercyjnych, pomniejszone o pasywa zagraniczne NBP i banków komercyjnych wobec nierezydentów w walutach obcych i w walucie krajowej.

o 5,5% w porównaniu ze stanem na koniec I kwartału br. Oficjalne aktywa rezerwowe, stanowiące główną część aktywów zagranicznych netto NBP, obniżyły się w ciągu II kwartału 2001 r. Ich wartość w wyrażeniu złotowym zmniejszyła się o 5,8% do 108,1 mld PLN (27,1 mld USD). Zadecydowały o tym przede wszystkim obsługa zadłużenia zagranicznego budżetu i wykup obligacji Brady'ego (3,9 mld PLN), różnice kursowe z tytułu aprecjacji PLN (1,9 mld PLN) oraz spłata zobowiązań z tytułu pasywnych operacji repo (1,0 mld PLN). W przeciwnym kierunku na wartość oficjalnych aktywów rezerwowych działało otrzymanie odsetek od dłużnych papierów wartościowych będących w portfelu NBP (0,4 mld PLN).

6.3. Transmisja polityki monetarnej

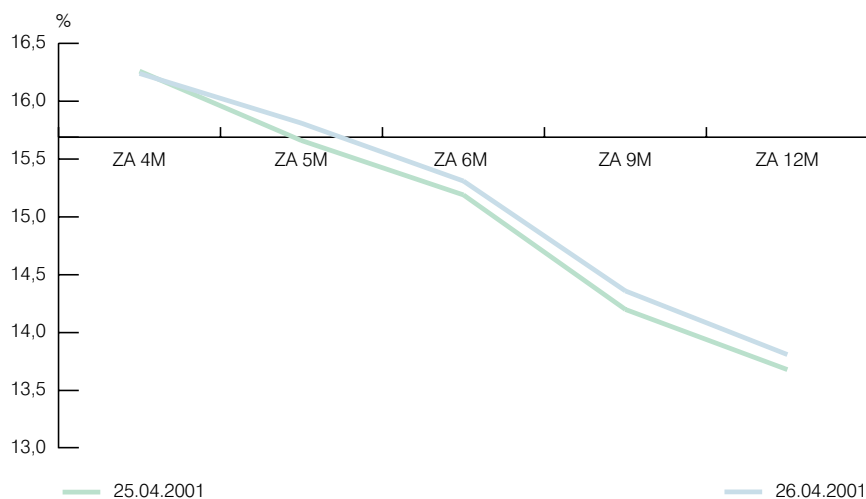
6.3.1. Stopa procentowa

Polityka pieniężna a stopy procentowe na rynku międzybankowym

Kształtowanie się krótkoterminowych stóp procentowych w II kwartale 2001 r. świadczy o zmianie oczekiwań rynku dotyczących tempa i skali obniżek stóp NBP. W I kwartale 2001 r. występowały silne oczekiwania, że NBP dokona stosunkowo dużych obniżek stóp procentowych. Dlatego następował stały i wyraźny proces obniżania się stóp 3-, 6- i 12-miesięcznych w stosunku do stabilizowanej przez NBP stopy 1-miesięcznej, mimo że stopa interwencyjna banku centralnego była dwukrotnie obniżana. Mniejsza od wcześniej oczekiwanej skala obniżek stóp NBP sprawiła, że w II kwartale 2001 r. inwestorzy zrewidowali swoje wcześniejsze założenia dotyczące sekwencji zmian stóp procentowych. Zakładano, że dalsze obniżki zostaną odsunięte w czasie, w stosunku do wcześniejszych przewidywań w tym względzie. Uczestnicy rynku otrzymali od RPP sygnały świadczące, że obniżanie stóp procentowych będzie miało charakter stopniowy. Dlatego w II kwartale stopy 3-, 6- i 12-miesięczne nadal obniżały się w stosunku do stabilizowanego przez NBP poziomu stóp 1-miesięcznych, jednakże tempo ich obniżania się stało się wyraźnie wolniejsze. Świadczy o tym skokowy wzrost korelacji pomiędzy zmianami stóp 1-miesięcznych

Wykres 26

Zmiana położenia 3-mies. forwardowej krzywej dochodowości przed i po posiedzeniu RPP w kwietniu br.



Źródło: dane Reuters, NBP.

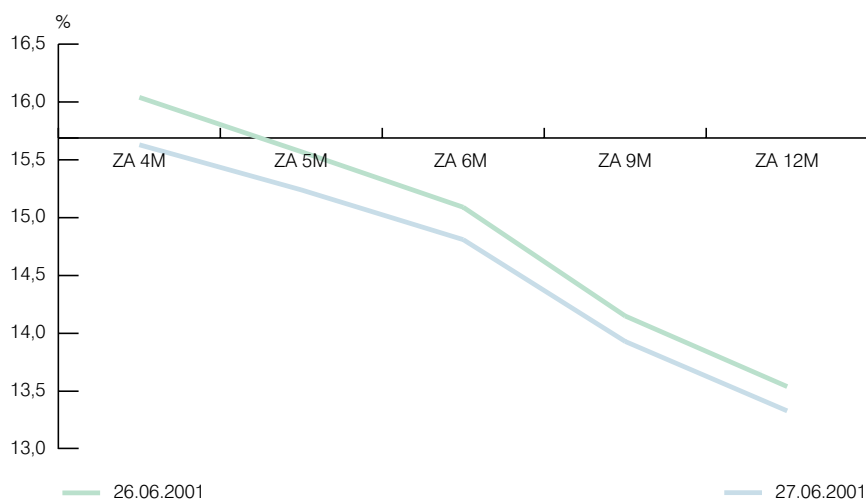
i zmianami stóp 3-, 6- i 12-miesięcznych³². W porównaniu z pierwszym kwartałem, w drugim kwartale współczynniki korelacji charakteryzowały się wyższymi wartościami i były istotne statystycznie (średnia wartość korelacji w II kwartale między stopą 1 miesięcznego WIBOR-u a 3-, 6- i 12-miesięcznym WIBOR-em wyniosła 72%, 68% i 53%, podczas gdy w I kwartale wyniosła odpowiednio 27%, 16% i -2%).

W kwietniu uczestnicy rynku zostali zaskoczeni brakiem decyzji o zmianie stóp procentowych NBP, oczekując obniżki stóp procentowych o około 100 punktów bazowych. W reakcji na brak decyzji o zmianie stóp 3-miesięczna krzywa forwardowa w przesunęła się w górę (wykres 26)³³. Natomiast w czerwcu uczestnicy rynku zo-

³² Krocząca korelacja liczona dla ostatnich 60 obserwacji, opisuje siłę związku między zmianami bezwzględnych stawek oprocentowania depozytów międzybankowych.

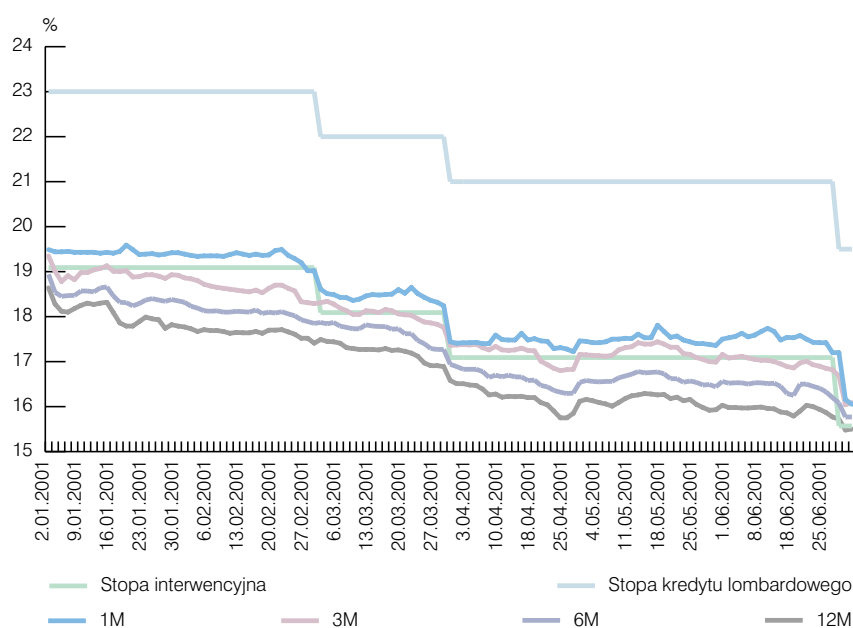
³³ 3-miesięczna forwardowa krzywa dochodowości jest oparta na kwotowaniach kontraktów FRA na 3-miesięczny WIBOR (1x4, 2x5, 3x6, 6x9 oraz 9x12).

Wykres 27
Zmiana położenia 3-miesięcznej forwardowej krzywej dochodowości
przed i po posiedzeniu RPP w czerwcu 2001 r.



Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 28
Stopy rynku pieniężnego w pierwszej połowie 2001 r.



Źródło: dane Reuters, NBP.

stali zaskoczeni nie tyle terminem obniżki, co jej skalą. Po decyzji RPP 3-miesięczna forwardowa krzywa dochodowości przesunęła się w dół, przy czym najsilniej zmniejszyło się oprocentowanie kontraktu FRA na 3-miesięczny WIBOR z datą rozliczenia różnic odsetkowych po miesiącu (FRA 1x4) – wykres 27.

W całym II kwartale 2001 r. 1-miesięczny WIBOR oscylował wokół 28-dniowej stopy interwencyjnej NBP. W stosunku do I kwartału, różnica między wysokością 1-miesięcznego WIBOR-u i stopy referencyjnej NBP zmniejszyła się średnio o 3 punkty bazowe. 1-miesięczny WIBOR najsilniej zbliżał się do stopy referencyjnej NBP w okresach poprzedzających posiedzenia RPP (wykres 28).

Po obniżce stóp podstawowych NBP w czerwcu o 150 punktów bazowych stawka oprocentowania 1-miesięcznego WIBOR-u dostosowała się skokowo do nowego poziomu stopy interwencyjnej NBP.

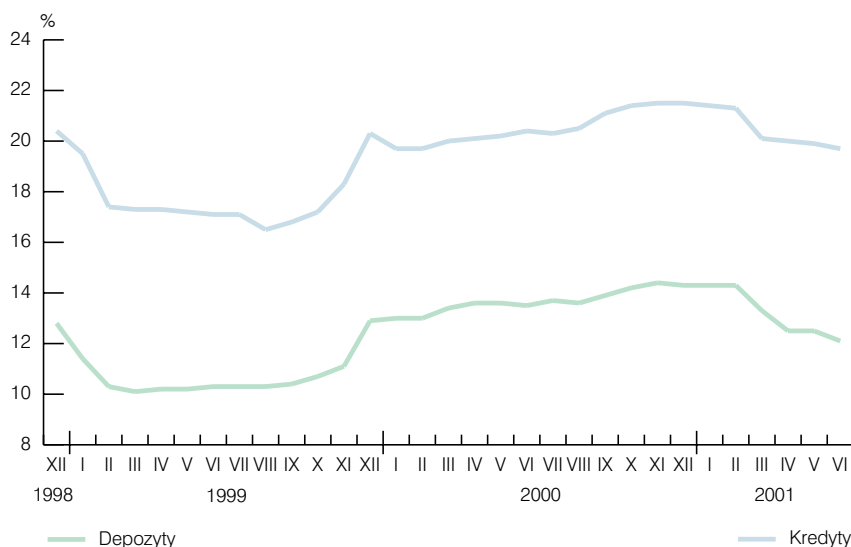
W II kwartale 2001 r. krzywa dochodowości rynku pieniężnego przesunęła się w dół w krótkim końcu (depozyt jednomiesięczny) o 136 punktów bazowych i w długim końcu (depozyt 12-miesięczny) o 101 punktów bazowych.

Reakcja banków na politykę banku centralnego

W II kwartale banki komercyjne zmieniały oprocentowanie depozytów i kredytów w związku z obniżkami stóp procentowych NBP, jakie miały miejsce w lutym i marcu. Niektóre banki zdążyły po raz kolejny skorygować oprocentowanie w czerwcu, niemal natychmiast po trzeciej w tym roku obniżce stóp procentowych przez bank centralny. Jednak większość banków obniżała oprocentowanie w lipcu. Nie można wykluczyć, iż część banków będzie obniżała oprocentowanie w sierpniu; pełne skutki czerwcowej obniżki stóp procentowych przez NBP zostaną przedstawione w następnym *Raporcie*.

Po spadku stóp procentowych NBP w lutym i w marcu, łącznie o 200 punktów bazowych, banki obniżyły oprocentowanie depozytów terminowych osób prywatnych również o 200 punktów bazowych (wykres 29). Najmniej obniżyło się oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych (o 160 punktów), najbardziej zaś depozytów 3- i 12-miesięcznych (odpowiednio o 210 i 220 punktów). Jak wspomniano, na kolejną obniżkę stóp procentowych, dokonaną w czerwcu, banki zareagowały bardzo szybko – jeszcze w ostatnich dniach czerwca

Wykres 29
Średnie ważone oprocentowanie depozytów terminowych i kredytów



Źródło: dane NBP.

oprocentowanie depozytów obniżyło się o 20-40 punktów bazowych.

Reakcja oprocentowania kredytów dla osób prywatnych na pierwsze dwie obniżki podstawowych stóp procentowych była niewielka. Spadło ono bowiem tylko o 80 punktów bazowych. Reakcja banków na obniżenie przez NBP stóp w czerwcu będzie miała miejsce w lipcu i zostanie opisana w kolejnym *Raporcie*.

Spadek oprocentowania depozytów terminowych podmiotów gospodarczych po dwóch pierwszych obniżkach stóp procentowych przez NBP wyniósł 100 punktów bazowych. W takim właśnie stopniu obniżyło się oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych, stanowiących około dwóch trzecich depozytów podmiotów gospodarczych. Oprocentowanie innych depozytów o terminach zapadalności nie przekraczającej jednego roku spadło znacznie silniej (o 130-170 punktów bazowych). Po obniżeniu przez NBP stóp procentowych w czerwcu, banki dokonały pierwszych obniżek oprocentowania depozytów podmiotów gospodarczych – tak jak depozytów osób prywatnych – jeszcze w tym samym miesiącu. W czerwcu oprocentowanie to spadło średnio o 90

punktów bazowych, najsilniejsza reakcja dotyczyła oprocentowania depozytów 1-miesięcznych (100 punktów), najłabsza – depozytów o najdłuższych terminach zapadalności (36-miesięcznych), nie odgrywających większej roli w aktywach przedsiębiorstw. Pozostałe banki zapewne obniżą oprocentowanie w lipcu.

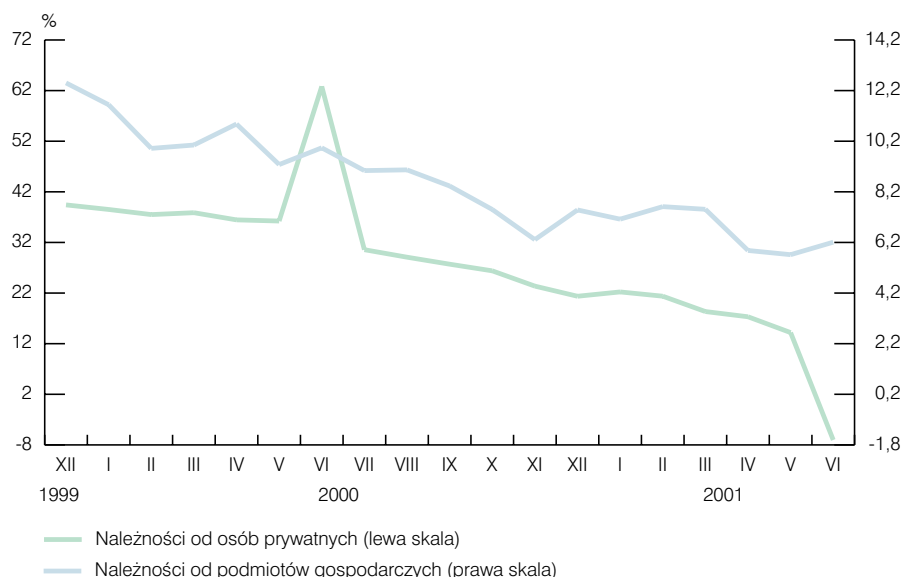
Spadek oprocentowania kredytów dla podmiotów gospodarczych po pierwszych dwóch obniżkach stóp procentowych NBP wyniósł 160 punktów bazowych i był większy niż spadek oprocentowania depozytów. W czerwcu oprocentowanie kredytów spadło o dalsze 30 punktów. Niewątpliwie czynnikiem zachęcającym banki do obniżania oprocentowania kredytów był bardzo słaby popyt na nie ze strony przedsiębiorstw. Po lipcu znany będzie pełny obraz skutków obniżenia przez bank centralny stóp w czerwcu. Należy podkreślić, że oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych spadało od początku roku, wraz z obniżającymi się stopami procentowymi na rynku międzybankowym. Oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych jest bowiem silnie uzależnione od stóp WIBOR.

Stopy procentowe i popyt na kredyty

W pierwszych dwóch miesiącach II kwartału realne tempo wzrostu należności od osób prywatnych i od przedsiębiorstw obniżało się, w czerwcu zaś utrzymało się na poziomie osiągniętym w maju³⁴ (wykres 30). W stosunku do końca poprzedniego kwartału realne zadłużenie gospodarstw domowych zmniejszyło się o około 4 pkt. proc., a przedsiębiorstw o około 1,5 pkt. proc. Mimo obniżek oprocentowania w wyrażeniu nominalnym, ich poziom realny pozostawał wysoki, co – wraz ze słabą koniunkturą – sprawiało, iż popyt na kredyty kształtował się na stosunkowo niskim poziomie.

³⁴ Widoczny na wykresie lekki wzrost tego tempa w czerwcu należy przypisać gwałtownemu jednorazowemu spadkowi indeksu cen produkcji sprzedanej przemysłu spowodowanego obniżeniem się cen paliw. Należności od osób prywatnych obejmują: kredyty i pożyczki, skupione wierzytelności oraz zrealizowane gwarancje i zapadłe odsetki. Około 98% należności osób prywatnych w II kwartale 2001 r. stanowiły kredyty i pożyczki. Należności od podmiotów gospodarczych obejmują wymienione już pozycje oraz: dłużne papiery wartościowe, operacje z przyrzeczeniem odkupu oraz tzw. pozostałe pozycje. W II kwartale br. kredyty i pożyczki stanowiły około 92% należności od podmiotów gospodarczych. Należności od osób prywatnych zostały zdeflowane wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych, zaś od podmiotów gospodarczych – wskaźnikiem cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Wykres 30
Tempo wzrostu należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych
(w wyrażeniu realnym, w stosunku do analogicznego miesiąca ub.r.)

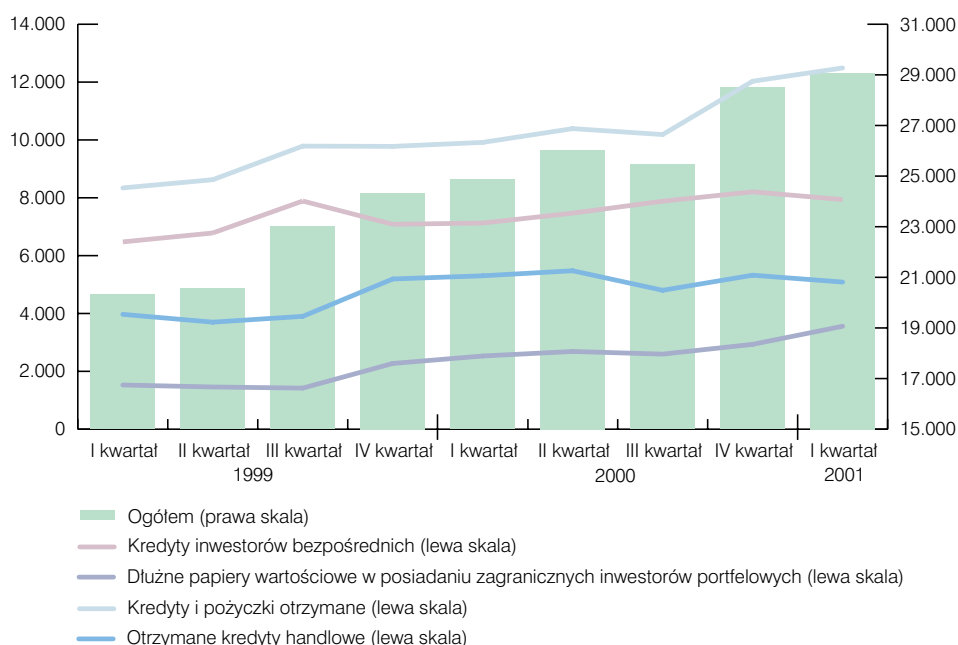


Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

Podobnie jak w poprzednim kwartale, gospodarstwa domowe szybko zwiększały swój popyt na kredyty mieszkaniowe. Ze względu na znaczną dodatnią różnicę między oprocentowaniem kredytu złotowego i walutowego, popyt gospodarstw domowych kierował się przede wszystkim na kredyty walutowe. Kredyty mieszkaniowe stanowiły w czerwcu 58,4% sumy kredytów walutowych (wobec 51,9% w marcu br.) oraz 7,9% należności od osób prywatnych (6,1% w marcu br.). Udział kredytów i pożyczek walutowych w kwocie kredytów i pożyczek ogółem dla osób prywatnych zwiększył się z 11,8% w marcu do 13,6% w czerwcu (w grudniu 2000 r. wynosił on 9,9%). W związku z rosnącym zainteresowaniem kredytami mieszkaniowymi ze strony gospodarstw domowych w należnościach zwiększył się udział kredytów długoterminowych, o zapadalności powyżej 5 lat. Spadł udział kredytów na zakupy w systemie ratalnym – z 32% w marcu do 31% w czerwcu, co jest odbiciem niskiego popytu konsumpcyjnego, w tym popytu na towary konsumpcyjne trwałego użytku. Ustabilizował się natomiast udział kredytów w rachunku bieżącym, jed-

Wykres 31

Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego (w mln USD)



Źródło: dane NBP.

nak głównie z powodu zmniejszenia zainteresowania kredytami walutowymi tego rodzaju.

Struktura należności od podmiotów gospodarczych z punktu widzenia podmiotu finansowania nieco się zmieniła od poprzedniego kwartału. Lekko spadł udział należności od przedsiębiorstw i spółek państwowych, zwiększył się natomiast udział należności od przedsiębiorstw i spółek prywatnych oraz spółdzielni. Udział należności walutowych w należnościach od podmiotów gospodarczych nieznacznie spadł w stosunku do poziomu z marca br.

Z badań ankietowych prowadzonych przez NBP wśród przedsiębiorstw³⁵ wynika, że w II kwartale poziom stóp procentowych był wymieniany na trzecim miejscu – za kursem walutowym i niskim popytem – jako ważna prze-

³⁵ W badaniu wzięło udział około 400 przedsiębiorstw wybranych z terenu całego kraju. Próba ta nie jest w pełni reprezentatywna i odwzorowuje głównie sytuację dużych przedsiębiorstw krajowych.

szkoda w działaniu przedsiębiorstw. Poziom stóp procentowych może zatem skłaniać przedsiębiorstwa do finansowania się w większym stopniu za pomocą środków własnych.

Źródłem finansowania zewnętrznego dla podmiotów gospodarczych jest, obok kredytów zaciąganych na rynku krajowym, emisja papierów wartościowych na rynku krajowym i zagranicznym oraz kredyty zagraniczne. W chwili oddawania do druku niniejszego *Raportu* dysponujemy jedynie danymi dotyczącymi zadłużenia zagranicznego w I kwartale br. Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego w I kwartale 2001 r. (wykres 31) wyniosło 29.276 mln USD, co oznacza wzrost o 2,2% w stosunku do końca ub.r. Kredyty inwestorów bezpośrednich zmniejszyły się o 3,3%, pozostałe kredyty zwiększyły się o 3,8%. Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych na rynkach zagranicznych wzrosło o 21,3% i wyniosło 3.558 mln USD. Było to spowodowane emisją euroobligacji dwóch przedsiębiorstw: Telekomunikacji Polskiej SA oraz Elektrociepłowni Turów.

Zadłużenie z tytułu emisji krótkoterminowych papierów wartościowych na rynku krajowym na koniec II kwartału wyniosło 11,3 mld zł, co oznacza, że w stosunku do analogicznego miesiąca ub.r. zwiększyło się nominalnie o 18,9%. Zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu emisji papierów długoterminowych osiągnęło poziom 7,2 mld zł. Oznacza to wzrost w stosunku do poprzedniego kwartału o 0,3 mld zł, czyli o 4,8%. W stosunku do analogicznego miesiąca ub.r. było ono większe o 112,5%. W czerwcu relacja zadłużenia podmiotów gospodarczych z tytułu emisji krótko- i długoterminowych papierów wartościowych do zadłużenia wobec systemu bankowego wyniosła 11,3% i była identyczna jak w marcu br. Należy jednak podkreślić, że część wyemitowanych przez przedsiębiorstwa papierów dłużnych – według danych NBP jest to około 20-30% – znajduje się w posiadaniu banków komercyjnych, tzn. stanowią należności od sektora niefinansowego.

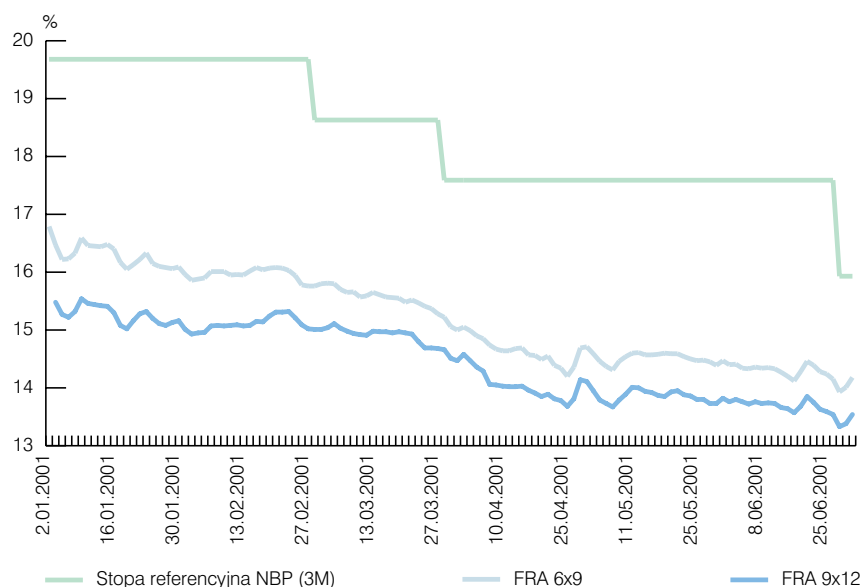
Oczekiwane stopy procentowe

Oczekiwanie krótkokresowe

Analiza rynku FRA, umożliwiająca ocenę oczekiwań inwestorów, dotyczących zmian stóp procentowych w perspektywie kilku miesięcy, wskazuje, że w II kwartale 2001 r. zmieniły się oczekiwania dotyczące sekwencji przyszłych obniżek stóp procentowych, natomiast nie

Wykres 32

Stawki oprocentowania kontraktów FRA na WIBOR 3M



Źródło: dane Reuters, NBP.

uległy zasadniczej zmianie oczekiwania dotyczące ogólnej skali obniżek stóp w ciągu roku.

Poziom oprocentowania kontraktów na 3-miesięczny WIBOR, zapadających w końcu grudnia br. (FRA 6x9 z 30 marca z FRA 3x6 z 29 czerwca), był nieomal taki sam jak w końcu I kwartału. Pomiędzy 30 marca i 29 czerwca oprocentowanie kontraktu FRA 6x9 zmieniło się tylko o 5 punktów bazowych; z 15% do 14,95%. Kształtowanie się oprocentowania FRA w końcu II kwartału świadczyło, że uczestnicy rynku zakładali, że ogólna skala obniżek stóp NBP, jakie nastąpią do końca 2001, wyniesie około 150 punktów bazowych, uwzględniając obniżki już dokonane w tym roku w wysokości 350 punktów bazowych. Podobnie jak w pierwszym kwartale, inwestorzy zakładali, że skumulowana obniżka stóp procentowych w ciągu roku wyniesie 500 punktów bazowych (wykres 32)

Stabilność oczekiwań dotyczących ogólnej skali zmian stóp procentowych w roku 2001 wynikała głównie z przyjmowanego przez inwestorów założenia, że RPP nie zmieni swojego dotychczasowego nastawienia w polityce pieniężnej.

Oczekiwania długookresowe

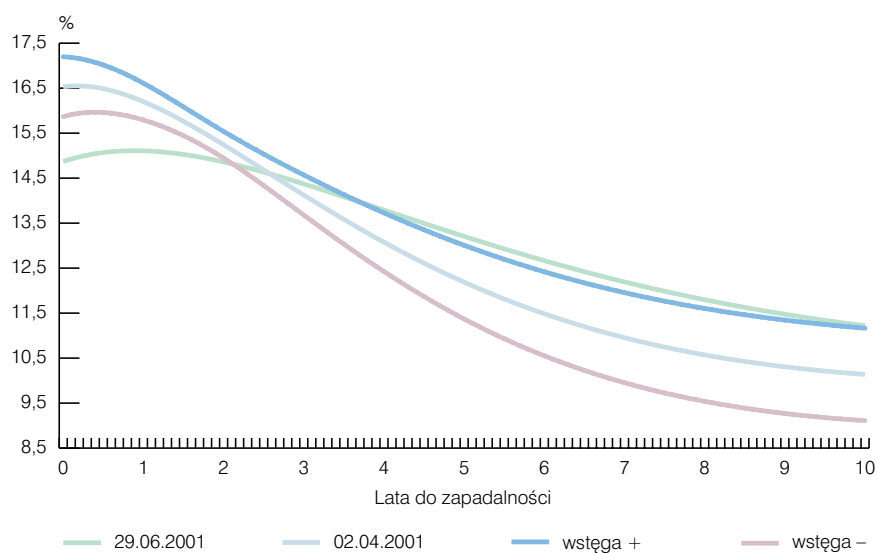
W II kwartale br. nastąpił wzrost rocznych terminowych stóp procentowych o terminach zapadalności w kolejnych latach (wykres 33 i 34). Nie należy interpretować tego jako efekt zmian oczekiwań dotyczących poziomu inflacji i wysokości stóp procentowych w końcu tego roku i w latach następnych. Zmiany, jakie nastąpiły w położeniu krzywej dochodowości, a w konsekwencji w wysokości rocznych terminowych stóp procentowych, należy przypisywać głównie rewizji założeń inwestorów, dotyczących sekwencji przyszłych obniżek stóp procentowych, a przede wszystkim zwiększeniu się niepewności na rynkach finansowych w następstwie nieoczekiwane dużego pogorszenia się sytuacji w budżecie. Zasadniczą przyczyną zwiększenia niepewności inwestorów był fakt, iż wraz ze wzrastającym prawdopodobieństwem korekty budżetu w 2001 r. nie napływały informacje na temat wielkości oraz struktury ewentualnych, dodatkowych emisji skarbowych papierów wartościowych, w celu pokrycia zwiększonych niedoborów.

Zmiana założeń inwestorów, dotyczących zakładanej przez nich sekwencji kolejnych zmian stóp procentowych, była jednym z najważniejszych powodów przesunięcia się w górę środkowego oraz najdłuższego odcinka krzywej dochodowości. Utrzymujący się w analizowanym okresie wysoki poziom krótkoterminowych stóp procentowych oznaczał wysokie koszty finansowania portfela długoterminowych papierów skarbowych. Oczekiwany zysk z utrzymywania takiego portfela jest tym niższy, im mniejsze jest prawdopodobieństwo obniżenia w krótkim czasie stóp krótkoterminowych. Rewizja oczekiwań inwestorów, dotyczących rozłożenia w czasie przyszłych obniżek stóp procentowych, skłoniła część z nich do sprzedaży polskich obligacji. Spadek ich cen wywołał zmianę położenia krzywej dochodowości i wzrost rocznych terminowych stóp procentowych.

Napływające w ciągu II kwartału informacje na temat stopnia wykonania budżetu stały się źródłem wzrostu niepewności inwestorów. Wśród uczestników rynku narastało przekonanie o prawdopodobnym dużym wzroście podaży papierów skarbowych w związku z koniecznością finansowania niedoboru budżetowego. Nie były jednak znane plany Ministerstwa Finansów, dotyczące wielkości i struktury dodatkowych emisji. Wzrosła wskutek tego niepewność inwestorów, dotycząca wyceny

Wykres 33

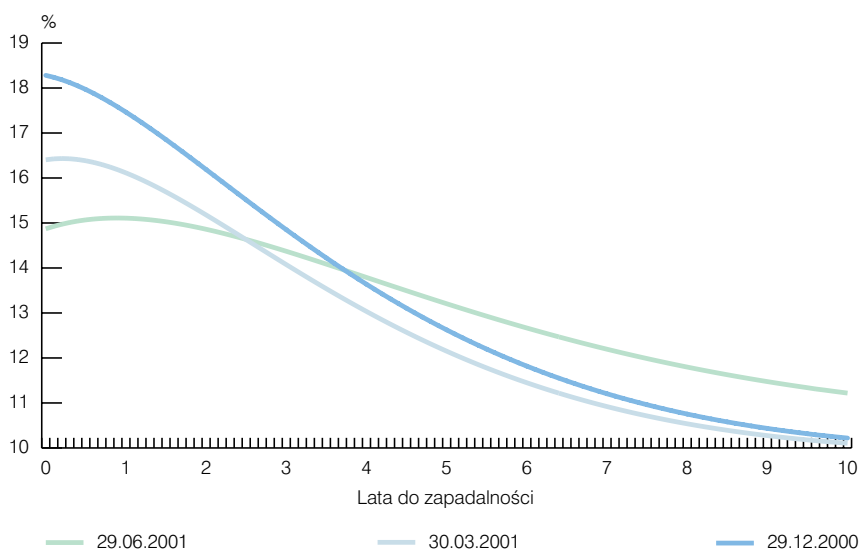
Zerokuponowe krzywe dochodowości – wstęga poziomą ufności



Źródło: dane Reuters, NBP

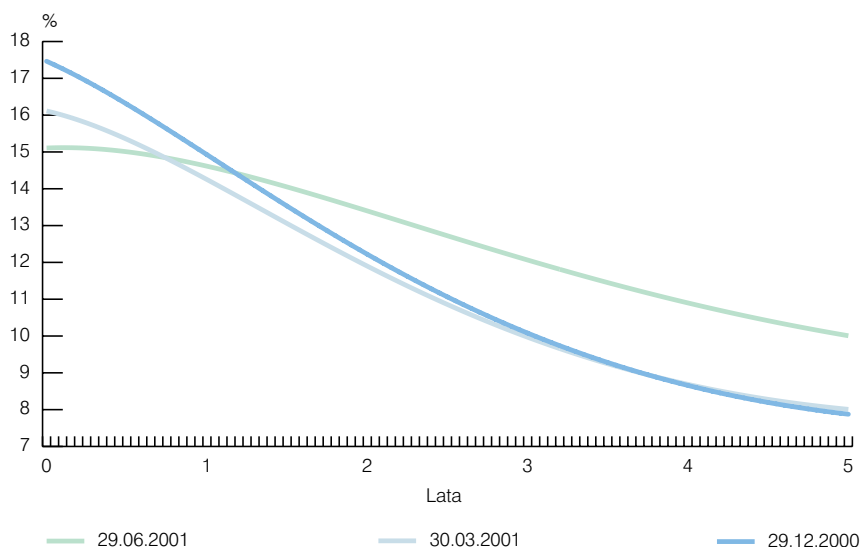
Wykres 34

Zerokuponowe krzywe dochodowości



Źródło: dane Reuters, NBP

Wykres 35
Wynikowe przyszłe roczne stopy procentowe



Źródło: dane Reuters, NBP

papierów skarbowych na rynku wtórnym. Zwiększeniu uległa tym samym żądana przez inwestorów premia za ryzyko. Również i to wpłynęło na krzywą dochodowości i wzrost wysokości wyliczanych z niej rocznych terminowych stóp procentowych³⁶.

Czynniki powyższe sprawiły, że w II kwartale 2001 r. nastąpiło przesunięcie w górę rocznej implikowanej krzywej terminowej na całej jej długości³⁷ (wykres 35). W porównaniu z danymi z końca I kwartału, poziom 1-rocznych terminowych stóp procentowych z datą zapadalności w końcu tego roku wzrósł o 19 punktów

³⁶ Dane na temat zmienności historycznej stóp dochodowości obligacji 2-, 5- oraz 10-letnich wskazują, iż w połowie czerwca 2001 r. nastąpił ich dynamiczny przyrost, zwłaszcza w przypadku papierów o średnim i długim terminie wykupu. Skala wzrostu była odwrotnie proporcjonalna do terminu zapadalności instrumentu. Zmienność obligacji 10-letnich wynosiła 29 czerwca 2001 r. 3,37% (poziom nie notowany od końca lutego br.). Analogiczny wskaźnik obliczony dla obligacji 5-letnich był równy 1,46%; osiągnął tym samym poziom z połowy lutego 2001 r. Zmienność historyczna mierzona jest odchyleniem standardowym dziennych różnic logarytmów teoretycznych cen obligacji zerokuponowych, które to odchylenie obliczane jest w przedziale 20 dni. Wartości odchylenia podawane są w skali rocznej.

³⁷ Omawiana krzywa terminowa szacowana jest w horyzoncie do 5 lat.

bazowych. Znacznie większa była skala wzrostu rocznej stopy terminowej z datą zapadalności w końcu 2003 r., osiągając 233 punkty bazowe. Zgodnie z tym jednak, co zostało wcześniej powiedziane, wzrost terminowych stóp procentowych, jaki nastąpił w II kwartale, nie powinien być interpretowany jako efekt zmiany oczekiwań inwestorów dotyczących kształtowania się stóp procentowych w najbliższych latach. W istotnej mierze był on bowiem spowodowany przesunięciem samej krzywej dochodowości, na podstawie której wyznaczane są krzywe terminowe dla rocznych stóp procentowych.

6.3.2. Kurs walutowy

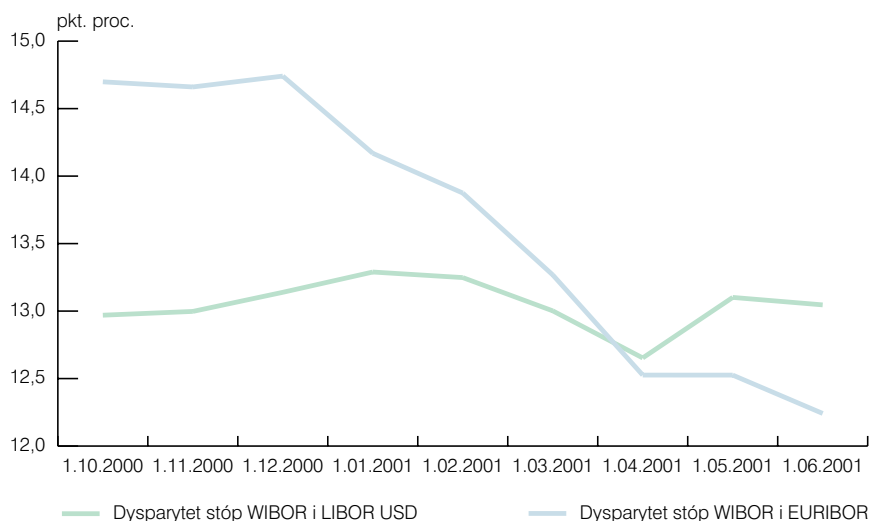
W II kwartale 2001 r. utrzymywała się tendencja nominalnej i realnej aprecjacji złotego. W ujęciu nominalnym złoty zyskał w porównaniu z I kwartałem wobec dolara 2,4%, a wobec euro 7,6%. W sumie od początku roku do końca czerwca kurs złotego wzmoćnił się nominalnie odpowiednio o 7,9% i o 12,7%³⁸.

Inwestycje w instrumenty dłużne, w odróżnieniu od sytuacji z końca 2000 r. i I kwartału br., wywierały niejednorodny wpływ na kurs złotego. Zarejestrowano bowiem odpływ zagranicznego kapitału z rynku obligacji i przesunięcie popytu inwestorów w kierunku instrumentów rynku pieniężnego, w czym największy udział miał rynek syntetycznych depozytów kreowanych na rynku swapów walutowych. Relatywny wzrost opłacalności inwestowania w instrumenty krótkookresowe wiązał się głównie ze zwiększaniem się ryzyka deprecjacji złotego. Efektem trwającej od II połowy ub.r. nominalnej i realnej aprecjacji polskiej waluty była bowiem rosnąca skala jej przewartościowania³⁹. Na zwiększające się ryzyko osłabienia złotego wskazywały w II kwartale również wyniki ankiet banków, przeprowadzane przez agencję Reu-

³⁸ Kształtowanie się realnego kursu złotego jest przedstawione w rozdziale 3 „Nierównowaga zewnętrzna”.

³⁹ Według obliczeń NBP skala przewartościowania mierzona odchyleniem od długookresowego trendu realnego efektywnego kursu złotego, deflowanego zmianami cen produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym, w I kwartale br. wyniosła 4,5%, a II kwartale br. 10,1%. W lipcu 2001 r. – w wyniku deprecjacji kursu złotego – odchylenie to obniżyło się w stosunku do czerwca br. o 6,4 pkt. proc. i wyniosło 5%.

Wykres 36

Dysparytet trzymiesięcznych stóp WIBOR, LIBOR USD i EURIBOR

Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 37

Dysparytet realny trzymiesięcznych stóp WIBOR, LIBOR USD i EURIBOR a aprecjacja złotego

Źródło: dane Reuters, NBP.

ters. Inwestowanie na rynku instrumentów pieniężnych (tzw. strategia *carry trade*⁴⁰), który jest bardziej płynny od rynku obligacji, zmniejszało ryzyko poniesienia dużych strat w przypadku deprecjacji złotego, ponieważ pozwalało inwestorom osiągać zyski z dużego dysparytetu nominalnych i realnych stóp procentowych (wykres 36 i 37), umożliwiając jednocześnie szybkie reagowanie na ewentualne zmiany kursu złotego.

Na rynku obligacji ważnym czynnikiem ograniczającym inwestycje była pogarszająca się sytuacja budżetu państwa i związana z tym rosnąca groźba znacznego wzrostu podaży papierów skarbowych w II połowie roku, a w konsekwencji – spadku cen tych instrumentów mimo oczekiwanego osłabienia inflacji.

Powyższe zmiany znalazły odzwierciedlenie w statystyce bilansu płatniczego. Dane za II kwartał br., dotyczące inwestycji portfelowych, wskazują na utrzymujące się we wszystkich miesiącach tego okresu ujemne salda inwestycji w instrumenty dłużne.

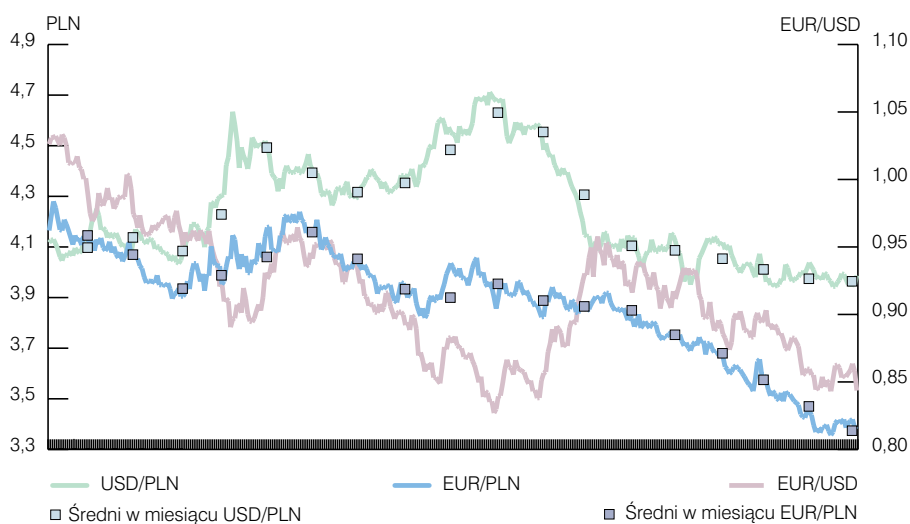
Zwiększała się natomiast skala obrotów na rynku swapów walutowych. W czerwcu br. wolumen operacji swapowych był ponad 2,5-krotnie większy niż w grudniu ub.r.

Na umacnianie się złotego w II kwartale 2001 r. miały wpływ także czynniki jednorazowe, związane z oczekiwaniami na napływ walut obcych z tytułu wypłat rekompensat dla robotników przymusowych III Rzeszy, środków uzyskanych ze sprzedaży przez rząd licencji na UMTS oraz inwestycji bezpośrednich.

Oddziaływanie kursu krzyżowego euro do dolara na rynku światowym na kurs złotego wobec tych walut było w II kwartale br. (podobnie jak w poprzednim kwartale) słabsze niż w II półroczu 2000 r. (wykres 38). Rela-

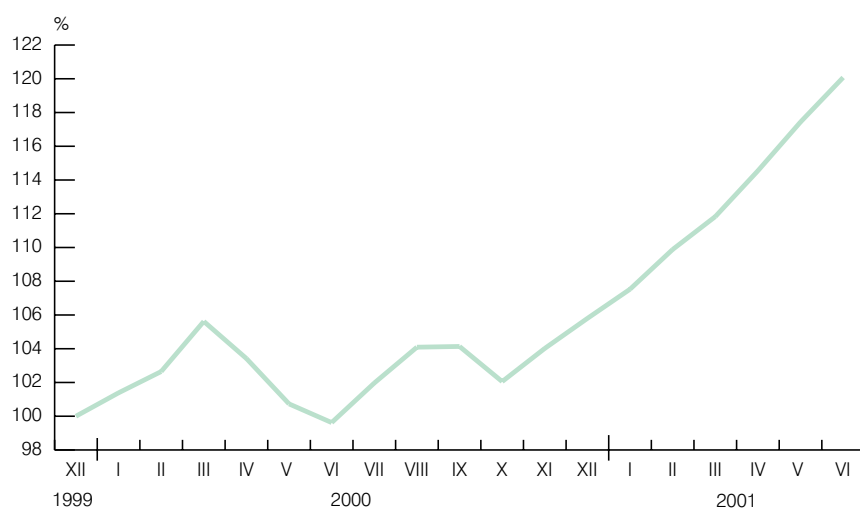
⁴⁰ Strategia „carry trade” polega na złożeniu dwóch transakcji: transakcji sprzedaży waluty o niskim oprocentowaniu (np. USD) na rynku kasowym dla pozyskania złotego oraz transakcji swapu walutowego. W transakcji swapu walutowego inwestor sprzedaje złotego na rynku kasowym i jednocześnie dokonuje jego zakupu w transakcji terminowej, po ustalonym w dniu zawierania transakcji kursie terminowym. W efekcie „złożenia” transakcji na rynku kasowym i transakcji swap inwestor otrzymuje otwarty walutowy kontrakt terminowy. Źródłem zysku inwestora jest premia terminowa, wynikająca z różnicy oprocentowania dolara i złotego. Strategia „carry trade” jest opłacalna wtedy, gdy oczekiwana zmiana poziomu kursu złotego nie będzie wyższa niż różnica oprocentowania obu walut. Aprecjacja złotego jest skutkiem ubocznym pierwotnej sprzedaży waluty na rynku kasowym w celu pozyskania złotego. Operacja kupna waluty na rynku kasowym realizowana w ramach operacji swap nie oddziałuje w kierunku deprecjacji złotego, ponieważ waluta jest tu swego rodzaju zabezpieczeniem operacji „lokowania” złotego na rynku pieniężnym, nie zaś niezależną operacją.

Wykres 38
Kursy złotego wobec USD i EUR oraz relacja EUR/USD



Źródło: dane NBP.

Wykres 39
Nominalny efektywny kurs złotego w latach 2000 - 2001
dane miesięczne (grudzień 1999 = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

cja euro/dolar w II kwartale br. ulegała systematycznemu osłabianiu. Kurs euro ukształtował się w tym okresie średnio na poziomie 0,87 USD wobec 0,92 USD w I kwartale br. Towarzyszyło temu systematyczne umacnianie się złotego zarówno wobec euro, jak i wobec USD. Jednocześnie zwiększyło się oddziaływanie kursu krzyżowego EUR/USD na kształtowanie się kursu złotego wobec euro: współczynnik korelacji wyniósł 0,93 wobec 0,81 w I kwartale br. W ciągu II kwartału br. nominalny efektywny kurs złotego wzrósł o 7,4% wobec 5,7% w I kwartale br. (wykres 39).

Kurs złotego w istotny sposób wpływał w II kwartale br. na osłabienie zjawisk inflacyjnych na rynku krajowym. Biorąc pod uwagę opóźnienia w reakcji CPI na zmiany kursu można oszacować, że gdyby nie zmiany kursowe, 12-miesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych byłby na koniec czerwca br. wyższy o 0,57 pkt. proc.

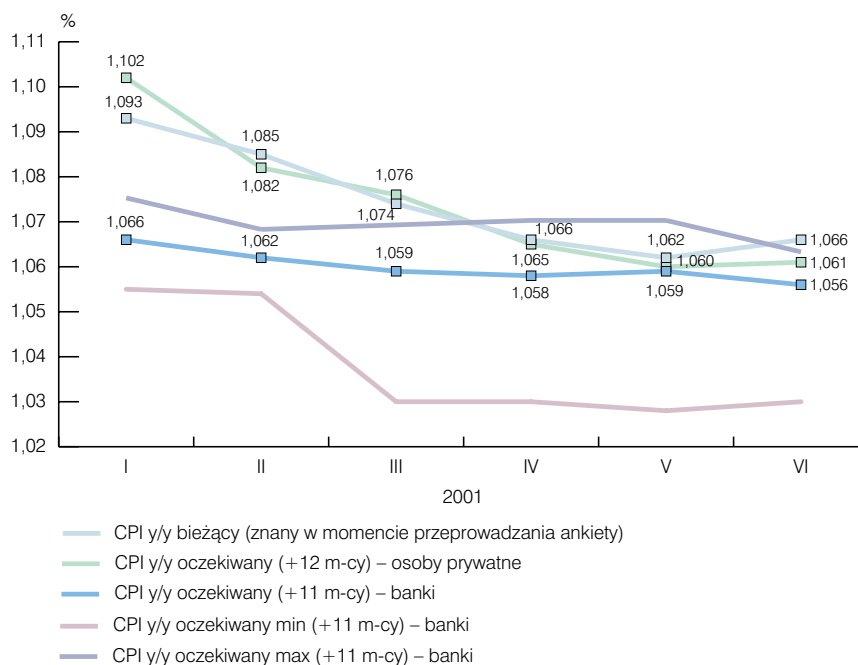
6.3.3. Oczekiwania inflacyjne

Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w szczególności sposób nastawiona jest na ukierunkowywanie przez bank centralny oczekiwań inflacyjnych uczestników gry rynkowej w taki sposób, aby kreować sprzyjające warunki dla realizacji głównego celu polityki pieniężnej, tj. stabilności cen. W *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003* – programowym dokumencie Rady Polityki Pieniężnej NBP, opublikowanym we wrześniu 1998 r. – znalazło się stwierdzenie, iż właśnie ten rodzaj strategii polityki pieniężnej będzie najbardziej adekwatny „w warunkach rosnącego stopnia integracji gospodarki polskiej z gospodarką światową, jak też konieczności przełamywania oczekiwań inflacyjnych, będących jedną z głównych barier w procesie dalszego obniżania inflacji”⁴¹.

Dotychczasowe doświadczenia, zwłaszcza zaś tendencje, które się ujawniły w pierwszych dwóch kwartałach 2001 r., świadczą, iż wprowadzenie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego w Polsce i związana z tym determinacja władz monetarnych w kontynuowaniu procesu dezinflacji wywierają coraz większy wpływ nie tylko na

⁴¹ Narodowy Bank Polski (1998), *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999-2003*, www.nbp.pl, s. 8.

Wykres 40

Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych oraz analityków bankowych w I i II kwartale 2001 r.

Źródło: dane Demoskop, obliczenia NBP.

oczekiwania inflacyjne wyspecjalizowanych uczestników gry rynkowej, takich jak analitycy bankowi, lecz również na stopniową zmianę sposobu formułowania oczekiwań przez osoby prywatne (wykres 40).

Oczekiwanie inflacyjne osób prywatnych w II kwartale 2001 r.

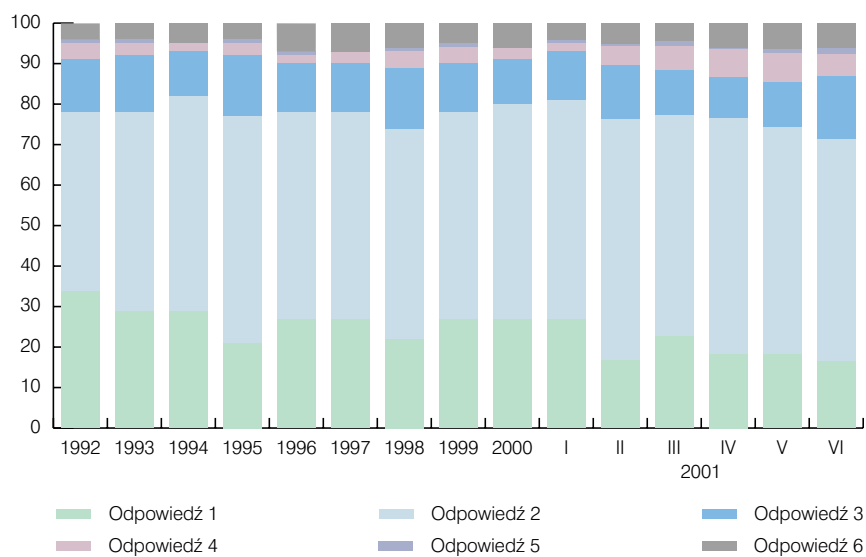
Badania oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych prowadzone w Narodowym Banku Polskim opierają się: po pierwsze, na analizie struktury odpowiedzi na pytanie ankiety przeprowadzanej przez Demoskop, dającej wyobrażenie co do sposobu, w jaki formułowane są oczekiwania inflacyjne tej grupy podmiotów, oraz, po drugie, na kwantyfikacji oczekiwanych stóp inflacji, umożliwiającej oszacowanie poziomu tych oczekiwań. W drugim kwartale 2001 r. na obu wymienionych obszarach analizy można było dostrzec przejawy stopniowej zmiany charakteru oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych.

Pytanie ankiety Demoskopu, na podstawie której analizowane są oczekiwania inflacyjne osób prywatnych, ma następującą formę: „Jak Pan (i) sądzi, patrząc na to, co się obecnie dzieje, czy w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy ceny: (1) będą rosły jeszcze 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 ciągu ostatnich miesięcy struktura odpowiedzi na pytanie ankiety ulega wyraźnym zmianom, które mogą być interpretowane jako oznaki przekształcania statycznego sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych (*backward-looking*) w sposób uwzględniający w większym zakresie czynniki kształtujące faktyczną inflację w przyszłości (*forward-looking*) – wykres 41.

Jak wynika z wykresu, główną tendencją, jaką można było zaobserwować w okresie od 1992 r. do 2000 r., było zmniejszanie się wśród respondentów udziału osób deklarujących, iż ceny będą rosły szybciej niż dotychczas (z około 34% w 1992 r. do około 27% w 2000 r.) oraz

Wykres 41

Struktura odpowiedzi osób prywatnych na pytania ankiety dotyczące oczekiwań inflacyjnych



Źródło: dane Demoskop.

wzrost udziału osób deklarujących, iż ceny będą rosły w tym samym tempie (z około 44% w 1992 r. do około 53% w 2000 r.). Pozostałe grupy respondentów pozostawały względnie stabilne, a w ich zmianach trudno było dostrzec wyraźne tendencje.

W miesiącach od stycznia do czerwca 2001 r. zmiany struktury odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu nabrały przyspieszonej dynamiki. Nastąpił dalszy, gwałtowny spadek udziału respondentów oczekujących, iż ceny będą rosły szybciej niż dotychczas: w czerwcu 2001 r. frakcja ta wyniosła zaledwie 16,7%, co oznacza jej spadek o 10,1 pkt. proc. w stosunku do średniego odsetka ankietowanych wybierających ten wariant odpowiedzi w 2000 r. oraz o ponad połowę w stosunku do analogicznych danych z 1992 r. Pomimo tak głębokiego spadku najbardziej pesymistycznie nastawionych respondentów, grupa ankietowanych oczekujących, iż ceny będą rosły w tym samym tempie – a więc ta, do której w latach poprzednich „przesuwały się” przede wszystkim głosy respondentów najbardziej pesymistycznych – pozostała na podobnym poziomie co w 2000 r. i w lipcu wyniosła 54,6%. Warto zauważyć, iż w lutym br. ta grupa ankietowanych stanowiła aż 59,4% ogółu. Zmniejszeniu się grupy respondentów deklarujących, iż ceny będą rosły szybciej niż dotychczas towarzyszył wzrost tych frakcji respondentów, które w okresie od 1992 r. do 2000 r. były względnie stabilne: w czerwcu br., w stosunku do danych z 2000 r., odsetek respondentów przewidujących, iż w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny będą rosły wolniej niż dotychczas wzrósł o 4,1 pkt. proc., frakcja ankietowanych deklarujących, iż ceny będą takie same wzrosła o 2,4 pkt. proc., o 1 pkt. proc. zwiększyła się grupa respondentów nie mających zdania, natomiast o 1,1 pkt. proc. wzrosła grupa ankietowanych oczekujących, iż ceny za rok będą niższe niż obecnie.

Na podstawie struktury odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu kwantyfikowane są stopy inflacji oczekiwanej przez osoby prywatne z wykorzystaniem odpowiednio skorygowanej probabilistycznej metody Carlsona i Parkina (1975)⁴². Pomimo słabości wynikających z przyjmowanych w tej metodzie założeń, rezultaty

⁴² Opis metody znaleźć można w: T. Lyziak: *Badanie oczekiwań inflacyjnych podmiotów indywidualnych na podstawie ankiet jakościowych*.: „Bank i Kredyt” nr 6/2000.

z niej uzyskiwane stanowią dopełnienie zasobu informacji, który można wyprowadzić z samej struktury odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu. Pytanie to ma bowiem charakter względny. Już w swojej konstrukcji każe ono bowiem porównywać oczekiwania dotyczące inflacji w przyszłości z przebiegiem procesów cenowych obserwowanych obecnie. Innymi słowy, taka sama struktura odpowiedzi na pytanie ankiety w różnych okresach może oznaczać zupełnie inne oczekiwane stopy inflacji w zależności od aktualnego przebiegu procesów cenowych, do którego ankietowani odnoszą swoje przewidywania. Sama analiza struktury odpowiedzi na pytanie ankiety umożliwia zatem ocenę zmiany sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne (mniej lub bardziej statyczny), nie we wszystkich przypadkach pozwala natomiast na jednoznaczne przesądzenie, czy oczekiwania inflacyjne w stosunku do tych deklarowanych wcześniej wzrosły, spadły czy też pozostały bez zmian. Rozstrzygnięcie tego drugiego problemu umożliwia natomiast – pomimo swoich ograniczeń – kwantyfikacja oczekiwań inflacyjnych, uwzględniająca nie tylko samą strukturę odpowiedzi na pytanie ankiety, lecz również towarzyszące jej zmiany stopy inflacji bieżącej⁴³.

We wszystkich miesiącach drugiego kwartału 2001 r. oczekiwana przez osoby prywatne stopa wzrostu cen w ciągu najbliższego roku znajdowała się poniżej stopy inflacji bieżącej. Fakt ten jest wart podkreślenia, stanowi on bowiem odstępstwo od tendencji obserwowanych w minionym okresie, kiedy oczekiwana stopa inflacji była z reguły wyższa od stopy inflacji bieżącej. W kwietniu 2001 r. oczekiwana stopa inflacji zmniejszyła się o 1,1 pkt. proc. w stosunku do oczekiwań marcowych i wyniosła 6,5%, tj. o 0,1 pkt. proc. mniej niż stopa inflacji bieżącej. W maju 2000 r. oczekiwania inflacyjne osób prywatnych ukształtowały się na poziomie 6% i były niższe od stopy inflacji bieżącej o 0,2 pkt. proc. W czerwcu miał miejsce niewielki

⁴³ Ankieta Demoskopu przeprowadzana jest w pierwszej dekadzie każdego miesiąca (w lipcu badanie miało miejsce między 6 a 9. dniem miesiąca), a zatem przed publikacją przez GUS wskaźników inflacji za miesiąc poprzedni. Z tego względu w procedurze kwantyfikacji (skorygowana metoda Carlsona i Parkina) przyjmuje się, iż stopą inflacji bieżącej jest stopa inflacji rocznej sprzed dwóch miesięcy, znana ankietowanym w momencie przeprowadzania sondażu.

wzrost oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych do poziomu 6,1%, związany z silnym wzrostem stopy inflacji bieżącej (z 6,2% w maju do 6,6% w czerwcu), jednakże stopa inflacji oczekiwanej pozostała poniżej stopy inflacji bieżącej.

Należy odnotować, iż w czerwcu 2001 r. stopa inflacji rok do roku oczekiwana przez osoby prywatne na analogiczny miesiąc następnego roku po raz pierwszy znalazła się wewnątrz przedziału oczekiwań inflacyjnych banków⁴⁴. Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych były większe jedynie o 0,7 pkt. proc. od średniej oczekiwanej przez banki na marzec 2002 r. stopy inflacji rok do roku, a przewidywania banków składających deklaracje bliższe górnego końca przedziału były większe bądź równe oczekiwaniom inflacyjnym osób prywatnych.

Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych w II kwartale 2001 r.

Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych⁴⁵, w zdecydowanie większym stopniu niż oczekiwania osób prywatnych, kształtowane są pod wpływem bieżących informacji mających wpływ na rzeczywisty przebieg procesów cenowych w przyszłości. Znajduje to odzwierciedlenie m.in. w niższym poziomie oraz mniejszej zmienności oczekiwań inflacyjnych tej grupy podmiotów.

Począwszy od pierwszego kwartału 2001 r. oczekiwania inflacyjne analityków bankowych cechuje tendencja malejąca. Po spadku oczekiwanej na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku stopy inflacji rocznej o 1 pkt. proc. w pierwszym kwartale 2001 r., w drugim kwartale oczekiwania inflacyjne analityków bankowych obniżyły się o dalsze 0,3 pkt. proc. W kwietniu 2001 r. banki deklarowały, iż w miesiącu poprzedzającym analogicz-

⁴⁴ Należy pamiętać, iż począwszy od listopada 2000 r., gdy w ankiecie Reutersa dokonane zostały zmiany, oczekiwania inflacyjne osób prywatnych i banków nie są w pełni porównywalne. O ile oczekiwania osób prywatnych odnoszą się do stopy inflacji rok do roku na analogiczny miesiąc następnego roku, o tyle oczekiwania inflacyjne banków dotyczą stopy inflacji rok do roku na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku.

⁴⁵ Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych pochodzą z ankiet firmy Reuters.

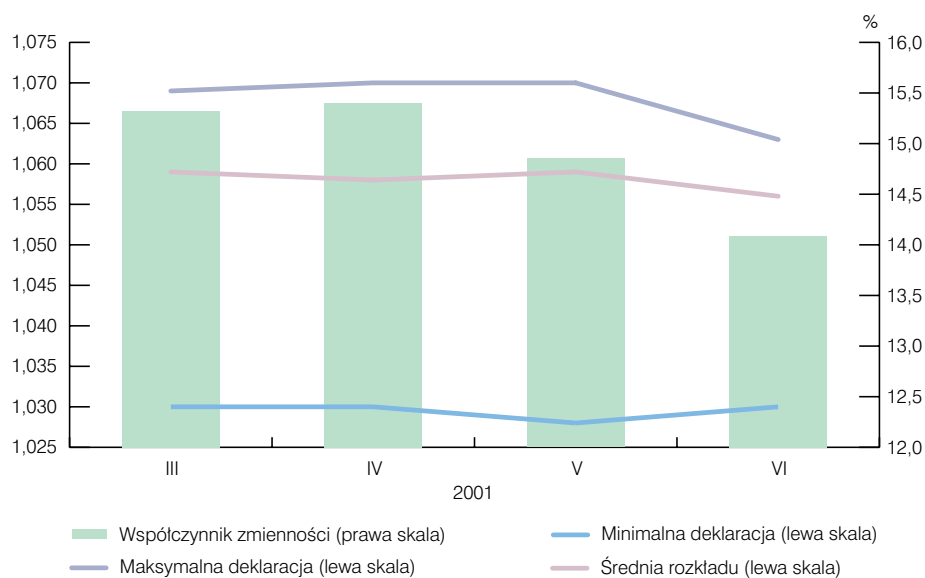
ny miesiąc następnego roku stopa inflacji rok do roku wyniesie 5,8%, w maju 2001 r. oczekiwania te nieznacznie wzrosły do poziomu 5,9%, aby w czerwcu 2001 r. ukształtować się na poziomie 5,6%. Miary dyspersji rozkładu – takie jak: szerokość przedziału, w którym zawierają się deklaracje banków, wielkość odchylenia standardowego czy też poziom współczynnika zmienności – sugerują, iż w drugim kwartale 2001 r. stopniowo malała niepewność banków co do przebiegu procesów cenowych w przyszłości⁴⁶ (wykres 42).

Analiza kwartylowa wskazuje, iż w drugim kwartale 2001 r. największe zmiany zaszły w części rozkładu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych powyżej trzeciego kwartyła. W okresie między kwietniem a czerwcem 2001 r. wartość czwartego kwartyła – tożsama z wartością maksymalną rozkładu – obniżyła się o 0,7 pkt. proc., podczas gdy pozostałe kwartyły zmniejszyły się zaledwie o około 0,1 pkt. proc. (wykres 43).

Poza wskaźnikiem oczekiwanej przez analityków bankowych stopy inflacji rok do roku na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku, banki biorące udział w ankiecie Reutersa odpowiadają również na pytanie o stopę inflacji rok do roku przewidywaną na grudzień bieżącego roku, co umożliwia weryfikację wiarygodności krótkookresowego celu inflacyjnego banku centralnego. W drugim kwartale 2001 r. banki przewidywały, że stopa inflacji rocznej w grudniu 2001 r. znajdzie się nieznacznie poniżej dolnej granicy przedziału krótkookresowego celu inflacyjnego, wyznaczonego na 2001 r. między 6% a 8%. W kwietniu 2001 r. banki przewidywały, iż pod koniec 2001 r. stopa inflacji rok do roku wyniesie 5,7%, w maju 5,8%, natomiast w czerwcu 2001 r. oczekiwania te wzrosły do 5,9%.

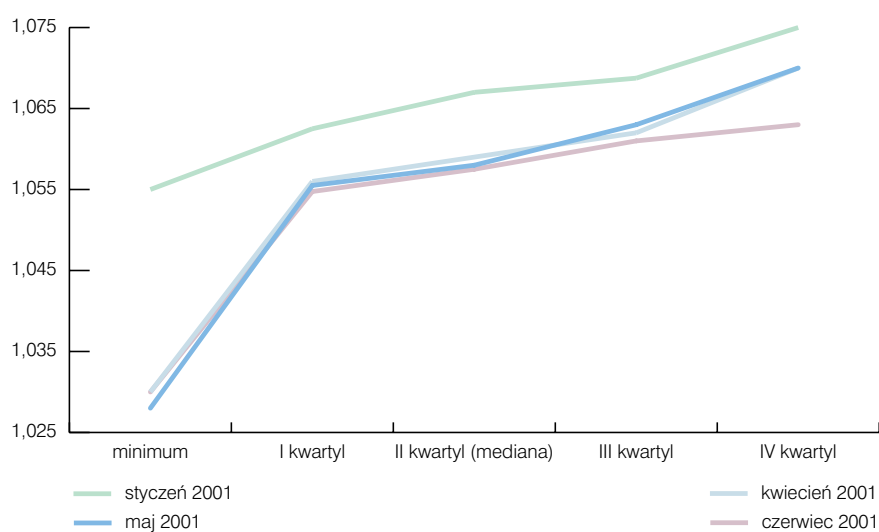
⁴⁶ Warto jednak zauważyć, iż miary, w stosunku do analogicznych indykatorów w poprzednich kwartałach, wskazują na istotnie większy stopień dyspersji rozkładu. Wynika to wszakże z deklaracji zaledwie jednego banku, którego oczekiwania począwszy od marca 2001 r. znacznie odbiegają od deklaracji pozostałych banków. O ile w lutym 2001 r. bank ten deklarował, iż stopa inflacji rok do roku w miesiącu poprzedzającym analogiczny miesiąc następnego roku wyniesie 6%, o tyle w marcu i kwietniu 2001 r. oczekiwania te obniżyły się do 3%, w maju 2001 r. wyniosły 2,8%, natomiast w czerwcu 2001 r. 3%.

Wykres 42

Miary dyspersji rozkładu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych

Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 43

Cechy rozkładu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych w II kwartale 2001 r. i w styczniu 2001 r.

Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

W kontekście realizacji krótkookresowego oraz średniookresowego celu inflacyjnego polityki pieniężnej, kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych oraz analityków bankowych w drugim kwartale 2001 r. należy uznać za korzystne.

6.3.4. Efekt majątkowy

Zmiany poziomu notowań, jakie miały miejsce na rynku akcji w I połowie 2001 r., znalazły wyraźne odbicie w strukturze inwestycji osób fizycznych. Sytuację w tym sektorze na początku omawianego okresu (koniec I kwartału 2001 r.), w porównaniu z końcem 2000 r., przedstawia tablica 17.

Jak wynika z tablicy 17, silna tendencja spadkowa na rynku akcji w I kwartale br. spowodowała znaczne zmniejszenie się wartości portfeli akcyjnych osób fizycznych i funduszy zarządzających ich środkami finansowymi. W konsekwencji spowodowało to wyraź-

Tablica 17

*Bezpośrednie i pośrednie formy inwestowania osób fizycznych na polskim rynku kapitałowym
(zmiany w I kwartale 2001) – w mld zł*

Rodzaj uczestnictwa w inwestycjach kapitałowych	Stan na koniec 2000	Stan na koniec I kwartału 2001
I. Bezpośrednie inwestycje portfelowe – papiery		
wartościowe na rachunkach osób fizycznych (łącznie)	21,5	17,5
Akcje	16,6	12,1
Obligacje skarbowe (rynkowe)*	3,1	3,1
Bony skarbowe **	1,9	2,3
2. Pośrednie inwestycje portfelowe (łącznie)	17,1	16,9
Fundusze inwestycyjne (aktywa netto)	7,2	5,2
Otwarte fundusze emerytalne (aktywa netto)	9,9	11,7
Razem	38,6	34,4
Relacja ww. form inwestycyjnych (łącznie)		
do zobowiązań złotych i walutowych wobec		
osób prywatnych w systemie bankowym (w %)	20,6	17,3

* Część oszczędności ludności została ulokowana w obligacjach oszczędnościowych SP, które z uwagi na specyfikę tego instrumentu nie zostały ujęte w tabeli, na koniec 2000 r. i I kwartału 2001 r. wielkość oszczędności tam zgromadzonych wynosiła odpowiednio 1,9 i 2,3 mld zł.

** Na podstawie sprawozdań banków dealerskich.

Źródło: materiały Ministerstwa Finansów, NBP, GUS.

ny spadek znaczenia segmentu kapitałowego w stosunku do wielkości oszczędności ludności w sektorze bankowym.

Trwający w II kwartale br. trend spadkowy na rynku akcji pogłębił tę tendencję. Miał on wpływ na słabe wyniki finansowe otwartych funduszy emerytalnych w ciągu dwóch lat ich działalności.

Aktywa funduszy inwestycyjnych w ciągu II kwartału br. wzrosły nieznacznie i wynosiły na koniec tego okresu 5,9 mld złotych (z czego część stanowiły środki osób prawnych), natomiast stale zwiększające się aktywa OFE wynosiły 13,7 mld złotych.

Nastąpił również wzrost zobowiązań złotych i walutowych ze strony sektora bankowego wobec osób prywatnych z 198,0 mld złotych (koniec I kwartału) do 203,2 mld złotych (koniec II kwartału).

Podsumowując, można stwierdzić, iż w I połowie 2001 r. nastąpił regres, zarówno jeżeli chodzi o wielkość oszczędności ludności ulokowanych na rynku kapitałowym, jak i ich efektywność. Pozostawało to w ścisłym związku zarówno z sytuacją na międzynarodowych rynkach akcji, gdzie następował spadek notowań tych instrumentów, jak i krajową sytuacją ekonomiczną.

7. Perspektywy inflacji

W II kwartale 2001 r. przebieg inflacji był zróżnicowany. W ciągu pierwszych dwóch miesięcy kwartału tempo rocznej inflacji, po ośmiu kolejnych miesiącach systematycznego spadku, uległo ponownie przyspieszeniu, osiągając w maju 6,9%. W czerwcu dwunastomiesięczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych spadł jednak do 6,2%, powracając do poziomu z końca I kwartału br. i obniżając się jednocześnie o 4,0 pkt. proc. w stosunku do poziomu sprzed roku.

Przyczyny przyspieszenia inflacji w kwietniu i maju br. koncentrowały się wyłącznie w niektórych grupach cen. Nasiliło się tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych na skutek silniejszych niż zazwyczaj w tym okresie sezonowych wyżek cen owoców i warzyw. Wzrost cen niektórych usług o sztywnym popycie, kształtowanych na nie w pełni konkurencyjnych rynkach, pozostawał stosunkowo silny.

Kwietniowo-majowe przyspieszenie inflacji znalazło również odzwierciedlenie we wzroście wskaźników inflacji bazowej. Dokładniejsza analiza czynników kształtujących ich zmiany wskazała jednak, że wzrost wskaźników inflacji bazowej wynikał z przyczyn o charakterze incydentalnym, takich jak wzrost cen żywności zaliczanych do wskaźników inflacji bazowej czy też energii elektrycznej oraz leków. Przeprowadzane w NBP analizy wskazywały, że przyspieszenie inflacyjne w II kwartale miało przejściowy charakter oraz że utrzymuje się niska dynamika popytu krajowego i tendencja spadku oczekiwań inflacyjnych. Diagnozę tę potwierdziła faktyczna ewolucja inflacji w czerwcu br.

Analizując scenariusze rozwoju przyszłej sytuacji gospodarczej, Rada Polityki Pieniężnej musi uwzględnić wzrost niepewności związany z dokonywaniem prognoz na najbliższy okres. Wynika on przede wszystkim z niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji w sektorze finansów publicznych oraz kształtowania się PKB.

Na koniec br. inflacja, według opinii Rady, może osiągnąć poziom bliski dolnej granicy przedziału tegorocznego celu inflacyjnego, tj. 6%. Dynamika zmian cen będzie jednak miała w br. zróżnicowany charakter: w okresie letnim należy się spodziewać wyraźnego, sezonowego spadku inflacji, a w ostatnich miesiącach roku – ponownego jej pewnego przyspieszenia.

Dostępne informacje i prognozy wskazują, że popyt krajowy nie będzie w br. stanowił zagrożenia inflacyjnego oraz że prawdopodobieństwo wzrostu inflacji wskutek silnych zaburzeń podaży na rynku żywności i paliw jest także niewielkie. Ponadto dokonująca się stopniowo zmiana sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne – od formułowania ich w sposób statyczny (*backward looking*) w kierunku coraz większego uwzględniania czynników kształtujących inflację w przyszłości (*forward looking*) – umożliwi bardziej skuteczne obniżanie inflacji przy mniejszych kosztach.

Obok czynników sprzyjających wzmocnieniu tendencji obniżania inflacji, w ostatnim okresie wyraźniej zarysowały się też zagrożenia mogące w dłuższej perspektywie zakłócić ten proces. Należy do nich przede wszystkim ryzyko dalszego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych, ewentualny wzrost ryzyka inwestowania w Polsce i związana z tym niepewność co do kształtowania się kursu złotego w przyszłości. Niezbędne jest zatem prowadzenie wyważonej polityki pieniężnej, uwzględniającej z jednej strony aktualne tendencje w zakresie popytowych źródeł inflacji, z drugiej zaś, konieczność przeciwdziałania tym zagrożeniom.

ZAŁĄCZNIK I

Wyniki głosowania Członków Rady Polityki Pieniężnej nad uchwałami, podjętymi w II kwartale 2001 r.

Data	Przedmiot uchwały	Decyzja RPP	Wyniki głosowania
podjęcia			Członków Rady
uchwały			
25.04.2001	w sprawie przyjęcia		Za: L. Balcerowicz
	Sprawozdania finansowego		B. Grabowski
	Narodowego Banku Polskiego		C. Józefiak
	na dzień 31 grudnia 2000 r.		J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Nieobecny
			w czasie
			głosowania: M. Dąbrowski
30.05.2001	w sprawie przyjęcia Sprawozdania		Za: L. Balcerowicz
	z wykonania założeń polityki pieniężnej		M. Dąbrowski
	w 2000 r. oraz Oceny działalności		B. Grabowski
	Zarządu Narodowego Banku Polskiego		C. Józefiak
	w zakresie realizacji tych założeń		J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
30.05.2001	w sprawie zatwierdzenia		Za: L. Balcerowicz
	Sprawozdania z działalności		M. Dąbrowski
	Narodowego Banku Polskiego		B. Grabowski
	w 2000 r.		C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski

			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
30.05.2001	wniosek o obniżenie wszystkich	wniosek nie uzyskał	Za: J. Krzyżewski
	stóp procentowych o 2 pkt. proc.	większości głosów	D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Przeciw: L. Balcerowicz
			M. Dąbrowski
			B. Grabowski
			C. Józefiak
			W. Łączkowski
			J. Pruski
30.05.2001	wniosek o obniżenie wszystkich	wniosek nie uzyskał	Za: J. Krzyżewski
	stóp procentowych o 1 pkt. proc.	większości głosów	D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Przeciw: L. Balcerowicz
			M. Dąbrowski
			B. Grabowski
			C. Józefiak
			W. Łączkowski
			J. Pruski
27.06.2001	wniosek o obniżenie wszystkich	wniosek nie uzyskał	Za: J. Krzyżewski
	stóp procentowych o 2 pkt. proc.	większości głosów	D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Przeciw: L. Balcerowicz
			M. Dąbrowski
			B. Grabowski
			C. Józefiak
			W. Łączkowski
			J. Pruski
27.06.2001	w sprawie stopy redyskontowej	obniżka podstawowych stóp	Za: L. Balcerowicz
	weksli i oprocentowania	procentowych o 1,5 pkt. proc.	B. Grabowski
	kredytów refinansowych		C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski

			Przeciw: M. Dąbrowski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
27.06.2001	w sprawie zasad prowadzenia	obniżka stopy	Za: L. Balcerowicz
	operacji otwartego rynku	referencyjnej o 1,5 pkt. %	B. Grabowski
			C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			Przeciw: M. Dąbrowski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska