

Narodowy Bank Polski

Rada Polityki Pieniężnej

RAPORT O INFLACJI

III kwartał 2000

Warszawa, grudzień 2000 r.

Projekt graficzny:

Ryszard Piwowar
Piotr Chodorek
Ed Polinski

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

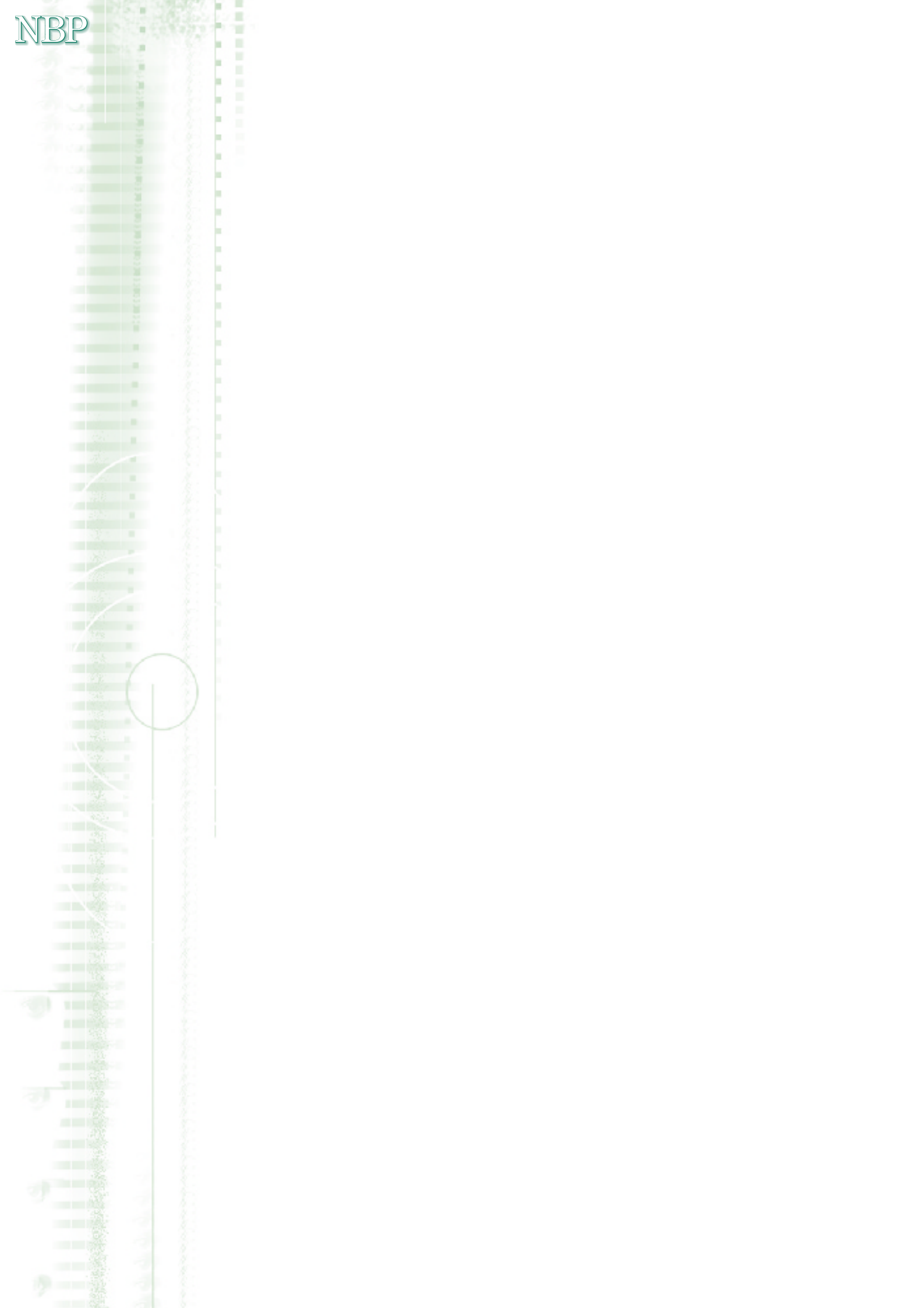
Narodowy Bank Polski
Gabinet Prezesa
Wydział Promocji i Informacji
00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21
Tel (0-22) 653 23 35, Fax: (0-22) 653 13 21

© *Narodowy Bank Polski*, 2001

ISSN 1640 - 0747

SPIS TREŚCI

SYNTEZA	5
Przebieg procesów inflacyjnych w III kwartale 2000 r.	9
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w III kwartale 2000 r.	9
Kształtowanie się inflacji bazowej w III kwartale 2000 r.	18
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej	24
Czynniki określające podaż pieniądza w III kwartale 2000 r.	29
Pieniądz i ceny na rynku finansowym	29
Podaż pieniądza w III kwartale 2000 r.	29
Funkcjonowanie kanałów transmisji w III kwartale 2000 r.	44
Kanał stopy procentowej	44
Kanał kursu walutowego	51
Oczekiwania inflacyjne	58
Kanał papierów wartościowych (efekt majątkowy)	69
Wpływ cen zewnętrznych na zjawiska inflacyjne w III kwartale 2000 r.	71
Kształtowanie się zagregowanego popytu i podaży	77
Popyt krajowy	78
Nierównowaga zewnętrzna a zagrożenia inflacyjne	84
Zagregowana podaż	93
Pozamonetarne czynniki inflacji	95
Rynek pracy, wynagrodzenia	110
Polityka pieniężna w III kwartale 2000 r. a realizacja celu inflacyjnego	116
Realizacja celu polityki pieniężnej	116
Instrumenty polityki pieniężnej	118
Perspektywy inflacji	120



SYNTEZA

Tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, liczone w stosunku do odpowiedniego okresu poprzedniego roku było w III kwartale szybsze niż w dwóch poprzednich kwartałach 2000 r. Jednocześnie jednak po wzroście dwunastomiesięcznego wskaźnika inflacji w lipcu do 11,6%, w kolejnych miesiącach III kwartału tempo wzrostu cen obniżało się.

W ciągu III kwartału 2000 r., licząc od czerwca do września br., ceny paliw zmniejszyły się. Mimo to, w porównaniu z odpowiednim miesiącem ubiegłego roku, wzrost cen paliw pozostawał w lipcu bardzo wysoki (46,7%), by obniżyć się we wrześniu do 25,9%. Do utrzymywania się wskaźnika dwunastomiesięcznego wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych na wysokim poziomie w III kwartale 2000 r. przyczyniło się także powiększenie dwunastomiesięcznej dynamiki cen żywności. Chociaż w ciągu III kwartału, licząc od czerwca do września br., ceny te wzrastały wolniej niż na początku roku, to jednak wzrost cen żywności był w stosunku do III kwartału 1999 r. wysoki, przewyższał podobnie liczony wskaźnik inflacji. Inaczej ukształtował się wpływ na inflację w III kwartale 2000 r. cen artykułów przemysłowych i usług determinowanych przez mechanizmy rynkowe; wzrost ich cen był relatywnie szybszy niż cen żywności i paliw. Jednak w ujęciu rocznym dynamika tych cen stopniowo malała.

Po istotnym wzroście różnych miar obserwowanej inflacji bazowej do lipca, w kolejnych miesiącach III kwartału wskaźniki te obniżały się. Jedynie dość stabilnie, na poziomie około 9%, kształtowała się od marca 2000 r. tzw. inflacja netto, czyli indeks CPI pozbawiony cen paliw i cen żywności. Szybciej niż przed rokiem rosły w III kwartale ceny produkcji sprzedanej przemysłu.

Podaż pieniądza w ujęciu realnym powiększała się w III kwartale 2000 r. w tempie nie przekraczającym 5% w ujęciu rocznym. Warto podkreślić jest utrzymywanie się w tym okresie zwiększenia dynamiki depozytów złotych go-

spodarstw domowych. Tendencjom tym towarzyszyło ograniczanie tempa wzrostu kredytów dla tej grupy. Mimo to przyrost należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych pozostawał jednak najważniejszym czynnikiem kreacji pieniądza. Drugim czynnikiem kreacji pieniądza był przyrost aktywów zagranicznych. Był on spowodowany ulokowaniem na rachunku walutowym rządu w NBP części wpływów z prywatyzacji. W ten sposób, mimo istotnego spadku zadłużenia netto sektora budżetowego, znaczenie tego sektora w kreacji pieniądza osłabło tylko w niewielkim stopniu.

Do ograniczenia popytu na kredyt przyczynił się wysoki – w ujęciu realnym – poziom stóp procentowych. Znaczna różnica między polskimi i zagranicznymi stopami procentowymi nie powodowała jednak istotnego wzmocnienia napływu zagranicznego kapitału portfelowego. Nominalna efektywna aprecjacja złotego w III kwartale 2000 r. wynikała z oczekiwań dodatkowej podaży walut ze sprzedaży TP SA, ze znacznego osłabienia euro na światowych rynkach walutowych, a także z poprawy sytuacji w obrotach bieżących polskiego bilansu płatniczego.

Rosnąca, od sierpnia 1999 r., inflacja spowodowała wzrost oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych, a także w mniejszym stopniu oczekiwań banków oraz przedsiębiorstw. Powiększyła się jednocześnie niepewność co do okresu, w którym nastąpi obniżenie się tempa wzrostu cen i w konsekwencji zapoczątkowanie obniżki poziomu stóp procentowych.

Kontynuowany był w III kwartale 2000 r. proces ograniczania tempa wzrostu popytu krajowego. Jego dynamika nadal była niższa od dynamiki PKB. W tym okresie było to przede wszystkim wynikiem obniżenia dynamiki nakładów na środki trwałe brutto oraz ograniczenia tempa wzrostu konsumpcji indywidualnej. O malejącym tempie wzrostu spożycia gospodarstw domowych świadczy również odnotowany w tym okresie spadek wolumenu sprzedaży detalicznej.

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

	I	II	III	IV	1997	I	II
	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał		kwartał	kwartał
	1997					1998	
PKB	6,4	7,5	6,7	6,4	6,8	6,4	5,4
Popyt krajowy	7,8	8,9	9,2	10,7	9,2	7,4	5,9
Spożycie ogółem	6,0	6,3	6,3	5,7	6,1	5,5	3,7
Spożycie indywidualne	6,7	7,1	7,0	6,6	6,9	6,4	4,2
Akumulacja brutto	18,6	20,3	20,6	22,3	20,8	17,4	14,9
Nakłady brutto na środki trwałe	19,6	21,0	21,2	23,2	21,7	17,8	15,2
Stopa oszczędzania (%)	13,6	13,6	12,7	12,9	13,2	12,0	14,9
Stopa oszczędności finansowych (%)	9,5	8,2	6,7	10,3	8,6	8,6	7,8
Stopa bezrobocia (%)	12,6	11,6	10,6	10,3	10,3	10,4	9,6
Dochody do dyspozycji (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)	104,8	108,1	110,0	105,4	107,1	104,4	103,7

Podstawowe wskaźniki monetarne

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych ¹	116,6	115,3	113,6	113,2	113,2	113,9	112,2
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu ¹	111,8	112,2	113,0	111,5	111,5	109,2	107,7
M0	125,5	124,9	135,4	123,7	123,7	117,6	120,6
M1	124,7	128,4	125,3	118,2	118,2	116,5	113,7
M2	128,0	129,8	131,6	129,1	129,1	127,4	126,7
Depozyty sektora niefinansowego	130,0	132,1	134,3	131,9	131,9	130,9	130,2
osób prywatnych	129,1	131,5	134,1	136,3	136,3	134,0	131,0
podmiotów gospodarczych	132,6	133,6	134,7	122,1	122,1	122,8	127,8
Należności od sektora niefinansowego	147,7	147,3	144,7	133,6	133,6	130,4	129,2
od osób prywatnych	200,3	189,6	174,5	156,2	156,2	145,3	135,3
od podmiotów gospodarczych	141,4	141,4	140,1	129,7	129,7	127,9	128,1
M0	107,6	108,4	119,2	109,3	109,3	103,3	107,5
M1	106,9	111,4	110,3	104,4	104,4	102,3	101,4
M2	109,8	112,6	115,8	114,0	114,0	111,9	112,9
Depozyty sektora niefinansowego	111,5	114,6	118,2	116,5	116,5	114,9	116,0
osób prywatnych	110,7	114,1	118,0	120,4	120,4	117,7	116,8
podmiotów gospodarczych	113,7	115,9	118,6	107,8	107,8	107,8	113,9
Należności od sektora niefinansowego	126,7	127,7	127,4	118,0	118,0	114,5	115,1
od osób prywatnych	171,8	164,4	153,6	138,0	138,0	127,6	120,6
od podmiotów gospodarczych	121,3	122,6	123,4	114,6	114,6	112,3	114,1
Stopa referencyjna (%) ²						24,0	21,5
Stopa kredytu redyskontowego (%) ²	22,0	22,0	24,5	24,5	24,5	24,5	23,5
Stopa kredytu lombardowego (%) ²	25,0	25,0	27,0	27,0	27,0	27,0	26,0

¹ w ostatnim miesiącu kwartału² stan w końcu okresu

Źródło: dane GUS, dane NBP.

RAPORT O INFLACJI III kwartał 2000

III	IV	1998	I	II	III	IV	1999	I	II	III
kwartał	kwartał		kwartał	kwartał	kwartał	kwartał		kwartał	kwartał	kwartał
1998							1999			2000
realny wzrost										
5,0	2,9	4,8	1,6	3,0	5,0	6,2	4,1	6,0	5,2	3,3
6,3	6,6	6,4	3,4	4,6	5,5	5,7	4,9	5,1	3,3	1,3
3,9	3,9	4,2	4,0	4,4	4,8	5,0	4,5	3,9	2,3	0,9
4,5	4,6	4,8	4,6	5,2	5,7	5,9	5,4	4,6	2,6	0,8
14,6	12,0	13,8	0,7	5,5	7,8	7,1	5,9	11,5	6,8	2,6
14,8	12,6	14,2	5,7	6,3	6,6	7,0	6,5	5,5	2,9	2,4
10,8	15,4	13,2	11,0	11,5	9,8	13,3	10,9	.	.	.
7,1	7,1	7,7	10,7	2,5	3,3	3,2	4,9	.	.	.
9,6	10,4	10,4	12,0	11,6	12,1	13,0	13,0	14,0	13,6	14,0
102,5	107,2	104,6	104,1	103,0	102,3	102,2	102,6	.	.	.
analogiczny okres poprzedniego roku = 100										
110,6	108,6	108,6	106,2	106,5	108,0	109,8	109,8	110,3	110,2	110,3
106,4	104,8	104,8	104,7	105,2	106,2	108,1	108,1	107,3	108,9	108,3
dynamika nominalna stanów na koniec okresu (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)										
112,7	126,8	126,8	121,5	118,9	92,9	98,4	98,4	83,6	87,7	110,7
112,6	113,0	113,0	121,7	119,3	119,1	122,0	122,0	105,1	108,1	99,6
125,4	125,2	125,2	127,6	122,9	120,9	119,3	119,3	113,8	120,6	114,1
128,6	127,8	127,8	129,5	124,6	122,3	118,3	118,3	115,5	123,3	116,1
129,6	126,3	126,3	127,5	123,4	120,8	115,2	115,2	114,2	118,5	117,3
126,1	131,5	131,5	135,0	128,0	126,2	125,5	125,5	119,1	136,0	113,0
128,2	127,9	127,9	129,5	127,6	127,8	127,1	127,1	123,9	130,6	122,0
133,8	130,0	130,0	135,8	141,1	147,6	153,1	153,1	152,1	179,4	140,9
127,1	127,5	127,5	128,2	125,0	123,8	121,6	121,6	118,1	119,7	117,4
dynamika realna stanów na koniec okresu (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)										
101,9	116,7	116,7	114,4	111,6	86,0	89,7	89,7	76,0	79,6	99,4
101,8	104,0	104,0	114,6	112,0	110,3	111,1	111,1	95,3	98,1	89,9
113,4	115,2	115,3	120,2	115,4	111,9	108,7	108,7	103,2	109,4	103,0
116,3	117,6	117,6	121,9	117,0	113,2	107,7	107,7	104,7	111,9	104,8
117,2	116,3	116,3	120,0	115,8	111,9	104,9	104,9	103,5	107,5	105,9
114,0	121,0	121,0	127,1	120,2	116,9	114,3	114,3	108,0	123,4	101,9
115,9	117,8	117,8	121,9	119,8	118,3	115,7	115,7	112,3	118,5	110,1
121,0	119,7	119,7	127,9	132,5	136,6	139,4	139,4	137,9	162,8	127,1
114,9	117,4	117,4	120,8	117,3	114,6	110,8	110,8	107,1	108,6	106,0
18,0	15,5	15,5	13,0	13,0	14,0	16,5	16,5	17,5	17,5	19,0
21,5	18,3	18,3	15,5	15,5	15,5	19,0	19,0	20,0	20,0	21,5
24,0	20,0	20,0	17,0	17,0	17,0	20,5	20,5	21,5	21,5	23,0

Zmniejszeniu dynamiki popytu krajowego w III kwartale towarzyszyło ograniczenie tempa realnego wzrostu importu. W cenach bieżących ograniczenie to nie było tak wyraźne ze względu na wzrost płatności za importowane paliwa. Równocześnie nadal rósł eksport. Do pewnego stopnia pozwalało to kompensować wpływ słabnącego popytu krajowego na wzrost gospodarczy. Kontynuacja szybszego tempa wzrostu wpływów z eksportu, w stosunku do płatności za import, przyczynia się jednocześnie do poprawy deficytu obrotów bieżących.

Szczegółowa analiza czynników wzrostu inflacji w III kwartale oraz przegląd sytuacji na poszczególnych rynkach wskazują, że nadal istotną rolę w utrzymywaniu się inflacji na wysokim poziomie odgrywają strukturalne cechy polskiej gospodarki, w tym przede wszystkim funkcjonowanie nie w pełni konkurencyjnych rynków na niektórych obszarach istotnych z punktu widzenia wydatków gospodarstw domowych (takich na przykład jak: usługi telekomunikacyjne, przetwórstwo i dystrybucja ropy naftowej, rynek rolny).

Mimo że wzrost inflacji w 2000 r. powodowany jest przede wszystkim przez czynniki leżące poza sferą oddziaływania polityki pieniężnej, Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała w sierpniu

o podwyższeniu podstawowych stóp procentowych NBP. Konieczne było bowiem przeciwdziałanie utrwalaniu się procesów inflacyjnych, wobec trwającego już około roku okresu wzrostu inflacji i zagrożenia jego kontynuacją w wyniku oddziaływania szoków podażowych.

Decyzja o podwyższeniu stóp procentowych była między innymi podyktowana wolą przeciwdziałania nadmiernemu spadkowi realnej stopy procentowej w związku ze wzrostem inflacji. Takie długotrwałe obniżenie poziomu restrykcyjności polityki pieniężnej groziłoby bowiem – na co wskazują doświadczenia ostatnich lat – znacznie przyspieszonym wzrostem konsumpcji, spadkiem skłonności do oszczędzania i w konsekwencji utrudniłoby proces dezinflacji. Ewentualna akomodacja efektów szoków podażowych mogłaby prowadzić do intensyfikacji oczekiwań inflacyjnych i nasilenia żądań płacowych. W ten sposób znacznie pogorszyłyby się warunki kontynuacji procesu dezinflacji w kolejnych latach.

W niniejszym *Raporcie o inflacji* wykorzystano dane statystyczne dostępne do końca listopada 2000 r. włącznie¹.

¹ Dane o dynamice PKB w III kwartale 2000 r. przyjęto z komunikatu GUS z dnia 21 grudnia 2000 r.

Przebieg procesów inflacyjnych w III kwartale 2000 r.

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w III kwartale 2000 r.

Kształtowanie się cen towarów i usług konsumpcyjnych w III kwartale 2000 r. charakteryzowały następujące tendencje:

- kwartalne tempo wzrostu cen, liczone do odpowiedniego kwartału sprzed roku (10,8%), było najwyższe w bieżącym roku, przekraczając poziom występujący w dwóch poprzednich kwartałach (10,3% w I kwartale, 10,0% w II kwartale br.);
- w ciągu III kwartału 2000 r.² ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 1,4%, tzn. o 0,3 pkt. proc. wolniej niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku; tak liczony wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w III kwartale br. był niższy niż w I i w II kwartale br., kiedy to wynosił odpowiednio 3,6% i 1,9%;
- przyrost cen towarów i usług konsumpcyjnych od grudnia ub.r. do września br. (7,0%) był wyższy niż w takim samym okresie przed rokiem (6,6%);
- dwunastomiesięczne tempo wzrostu cen, po osiągnięciu w lipcu br. najwyższego poziomu od dwóch lat (11,6%), w końcu III kwartału 2000 r. zmniejszyło się do 10,3%.

Analiza kształtowania się struktury zmian cen konsumpcyjnych w ciągu III kwartału wskazuje na zmianę siły oddziaływania różnych czynników na procesy inflacyjne w porównaniu z okresami poprzednimi.

W porównaniu z poprzednim kwartałem (tablica 1) relatywnie słabszy okazał się wpływ szoków podażowych, pochodzących z rynku żywności oraz rynku paliw. Silniejsze niż w II kwartale było oddziaływanie na inflację wzrostu cen w grupach towarów i usług, w których o kształtowaniu cen decydują w największym stopniu mechanizmy rynkowe.

Nieco inny obraz wynika z analizy struktury wzrostu cen w III kwartale br. w zestawieniu z takim samym

² Przez zmiany cen w ciągu kwartału określa się w tym rozdziale zmiany poziomu cen z ostatniego miesiąca w danym kwartale w stosunku do poziomu cen z ostatniego miesiąca poprzedniego kwartału. Zmiany te obliczone są jako iloczyn wskaźników wzrostu cen w kolejnych miesiącach kwartału.

Tablica 1

Zmiany cen w podstawowych grupach towarów i usług konsumpcyjnych

		1999				2000					
		waga	zmiany cen w ciągu okresu				waga	zmiany cen w ciągu okresu			
			I	II	III	I-III		I	II	III	I-III
		kwartał				kwartał					
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	100,0	3,1	1,7	1,7	6,6	100,0	3,6	1,9	1,4	7,0	
Ceny kontrolowane	24,1	6,7	2,3	2,9	12,3	25,0	5,6	2,5	2,1	10,5	
w tym paliwo	2,4	4,2	6,2	17,8	42,6	2,8	7,2	11,5	-1,7	17,5	
Żywność i napoje bezalkoholowe	31,6	0,7	0,5	0,0	1,2	30,4	3,5	1,7	1,0	6,3	
Artykuły nieżywnościowe bez cen kontrolowanych	28,1	1,7	0,9	2,0	4,8	28,3	1,8	0,9	1,7	4,5	
Usługi bez cen kontrolowanych	16,2	5,9	3,2	2,7	12,2	16,3	5,0	2,4	2,2	9,9	

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

kwartałem sprzed roku (wykres 1). W tym ujęciu widoczne jest zmniejszenie, w porównaniu z kwartałem sprzed roku, presji inflacyjnej związanej ze wzrostem cen paliw³ oraz silne oddziaływanie na ogólny wzrost CPI cen żywności. Wpływ wzrostu cen artykułów przemysłowych i usług determinowanych przez mechanizmy rynkowe okazał się słabszy niż przed rokiem.

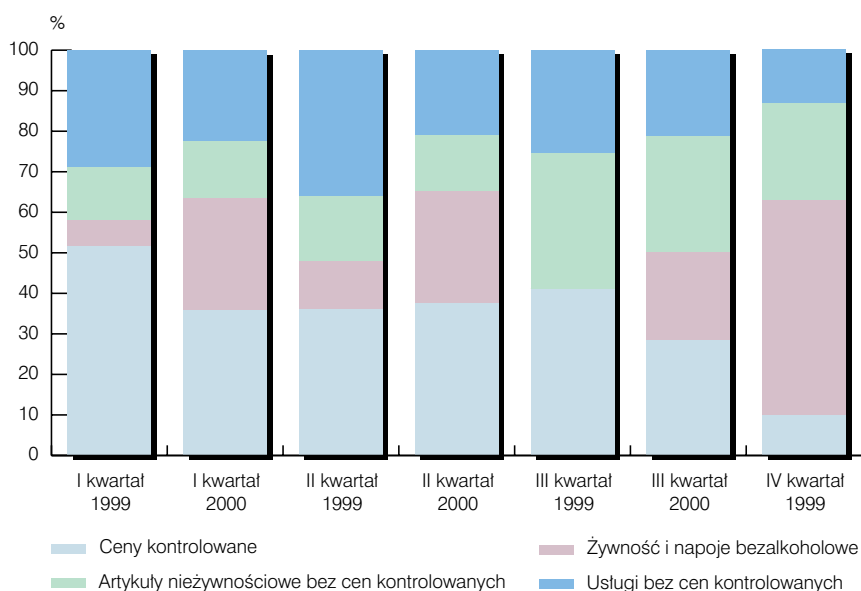
Na stopę inflacji w ciągu III kwartału 2000 r. w najsilniejszym stopniu wpłynął wzrost cen kontrolowanych (mimo bezwzględnego spadku cen paliw), jak i cen artykułów nieżywnościowych, z których wyłączono grupy o cenach kontrolowanych. Nieco tylko słabszy wpływ na inflację wywierały ceny usług, po wyłączeniu grup o cenach kontrolowanych, a także wzrost cen żywności. Dynamikę wzrostu cen poszczególnych grup towarów i usług konsumpcyjnych w okresie trzech kwartałów 1999 r. oraz 2000 r. przedstawia tablica 1 oraz wykres 2.

W ciągu III kwartału 2000 r. ceny kontrolowane wzrosły o 2,1% (o 0,8 pkt. proc. mniej niż w III kwartale 1999 r.), przyczyniając się do wzrostu inflacji o 0,4 pkt. proc. Spośród cen kontrolowanych najsilniej w omawianym okresie wzrosły ceny abonamentu telefonicznego w wyniku drugiej w 2000 r. skokowej podwyżki o 25% opłaty za abonament, wprowadzonej w lipcu. Ponadto znacznie podrożał w III kwartale gaz z butli (o 5,4%).

W okresie III kwartału pierwszy raz w 2000 r. ceny paliw nie były czynnikiem bezpośrednio dynamizującym in-

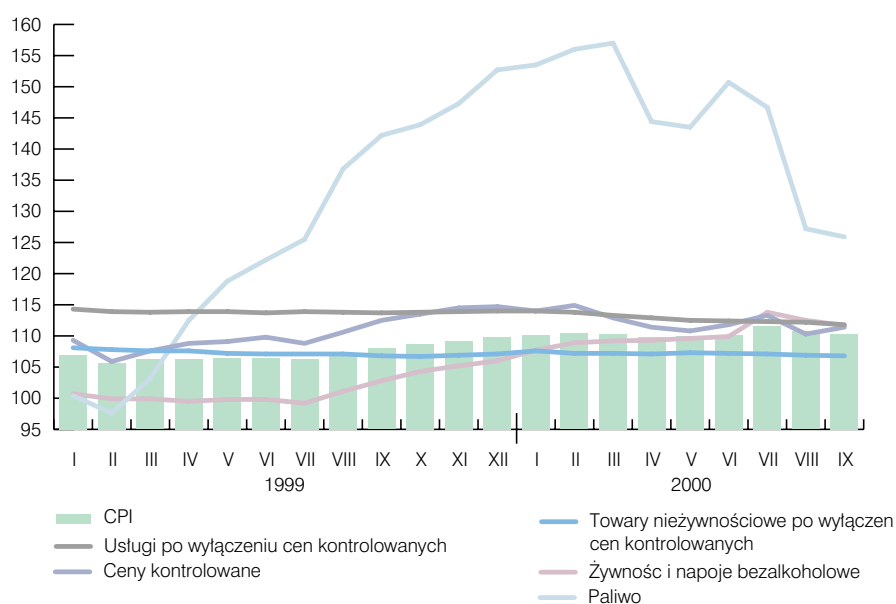
³ Ceny paliw zaliczamy do cen kontrolowanych, ponieważ około 60% ich ceny detalicznej stanowią podatki pośrednie (VAT, akcyza).

Wykres 1
*Struktura wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych
w okresie I kwartał 1999 - III kwartał 2000*



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 2
*Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)*

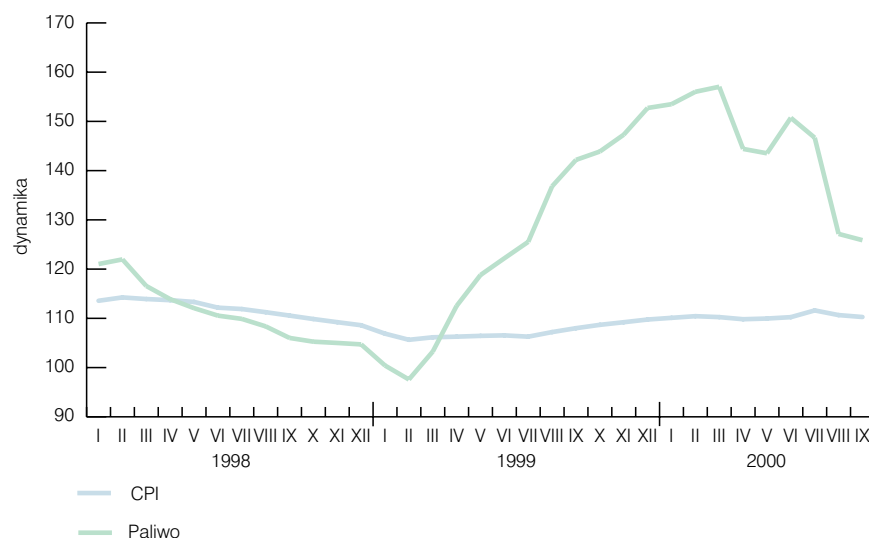


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 3

Porównanie wskaźników CPI i paliw w latach 1998 - 2000

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

flację. Po raz pierwszy od początku gwałtownego wzrostu cen, zapoczątkowanego w I kwartale 1999 r., ceny paliw w ciągu III kwartału spadły o 1,7%. Mimo tego spadku dynamika cen paliw w układzie dwunastomiesięcznym w całym 2000 r. przewyższała dynamikę CPI i wyniosła we wrześniu 25,9% (wykres 3). Spadek cen w III kwartale br. wynikał przede wszystkim z obniżenia się światowych cen paliw w lipcu. Było ono na tyle duże, że zrównoważyło wzrost podatku akcyzowego (dokonany 1 września o około 4,5%), drugiego głównego czynnika wpływającego na wzrost cen detalicznych paliw na rynku krajowym w III kwartale. W ciągu III kwartału br. rafinerie pięciokrotnie podwyższały ceny zbytu i sześciokrotnie je obniżały, co wynikało ze zmiennej sytuacji na głównych rynkach paliw na świecie oraz zmian podatku akcyzowego. Rząd we wrześniu br. zdecydował również o wcześniejszym zniesieniu ceł na benzyny i oleje napędowe. Zmiany stawek celnych i podwyższenie stawek podatku akcyzowego łącznie spowodowały wzrost wartości parytetu⁴ o około 1 pkt. proc.

⁴ Parytet importowy to cena benzyny na międzynarodowej giełdzie, przeliczona po kursie dolara powiększonym o 1%, powiększona o podatek akcyzowy oraz koszty bankowe i finansowania (około 1,2%), wyrażona w złotych za tonę.

Ceny artykułów nieżywnościowych po wyłączeniu cen kontrolowanych⁵ w okresie III kwartału 2000 r. rosły szybciej od inflacji. W omawianym okresie ceny artykułów przemysłowych zwiększyły się o 1,7%, zwiększając ogólny wzrost cen o 0,4 pkt. proc. Przed rokiem ta grupa cen rosła szybciej niż obecnie o 0,3 pkt. proc. W omawianym okresie spośród artykułów nieżywnościowych, o cenach których decydują mechanizmy rynkowe, najsilniej podrożały: opał (o 5,5%), gazety i czasopisma (o 3,8%) oraz artykuły piśmienne, kreslarskie i malarskie (o 3,9%). Dwie ostatnie grupy towarów to te, które zwyczajowo drożeją o tej porze roku. W przypadku cen opału jego silny wzrost można w pewnym stopniu traktować jako efekt wtórny wielomiesięcznych silnych podwyżek cen paliw. W okresie ostatnich dwóch lat, a więc od momentu, gdy ceny paliw zaczęły gwałtownie rosnąć, zaobserwowano dodatkową zależność między wskaźnikami cen opału i paliw. Zaburzenia na rynku paliw w znacznym stopniu przenoszą się na rynek opału z 6-miesięcznym opóźnieniem. Zjawisko to można wyjaśnić także istnieniem efektu substytucyjnego, charakteryzującego oba analizowane dobra. Nie nastąpił natomiast jeszcze w III kwartale, występujący zazwyczaj w okresie jesiennym, sezonowy wzrost cen wielu towarów przemysłowych, w tym odzieży i obuwia. Można przyjąć, że występujące w bieżącym roku wyraźne ograniczenie tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego ogranicza skłonność producentów do podwyższania cen swoich produktów. Na to przesunięcie wpływ mogła mieć również utrzymująca się dobra pogoda, która opóźniała zakupy na okres jesienno – zimowy.

Spośród grup towarów i usług, których ceny podlegają regułom rynkowym, w ciągu III kwartału br. silnie drożały też usługi konsumpcyjne (po wyłączeniu cen kontrolowanych)⁶. Podobnie jak w ciągu I i II kwartału br., dynamika cen usług rynkowych przewyższała ogólny wzrost cen. Ceny usług po wyłączeniu cen kontrolowanych w okresie III kwartału 2000 r. podnosiły o 0,3 pkt. proc. ogólny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych. Można przyjąć, że takie kształtowanie się

⁵ Wyłącza się tu ceny wyrobów tytoniowych, paliwa, smarów.

⁶ Wyłącza się tu ceny: energii elektrycznej, gazu, ciepłej wody, centralnego ogrzewania, transportu kolejowego, autobusowego, przewozów komunikacją miejską, usług pocztowych, telekomunikacyjnych z sieci naziemnych (zainstalowanie telefonu, rozmowy telefoniczne krajowe i zagraniczne, telegramy, abonament telefoniczny), abonamentu RTV sieciowego, usług administracji państwowej, usług sądowych i adwokackich.

cen usług rynkowych odzwierciedla skutki pośrednie wcześniejszego silnego wzrostu cen kontrolowanych w usługach, takich jak: opłaty za energię elektryczną, gaz, energię ciepłą, a także skutki wzrostu cen paliw. Podwyżki te przyczyniały się do zwiększenia kosztów utrzymania placówek usługowych, a w konsekwencji podnoszenia cen za korzystanie z nich. Spośród usług o cenach rynkowych najsilniej w omawianym okresie podrożały: usługi w zakresie kultury i rekreacji (o 2,5%), w tym muzea, biblioteki i ogrody zoologiczne (o 3,3%) oraz kina, teatry i koncerty (o 2,4%), silnie wzrosły ceny usług związanych z edukacją (o 2,8%), z opieką socjalną (o 6,2%). W III kwartale br. silnie podrożało także żywienie w stołówkach (o 4,1%).

Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły w ciągu III kwartału 2000 r. o 1,0%, przyczyniając się (podobnie jak poprzednia grupa cen) do podniesienia ogólnego wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych o 0,3 pkt. proc. Uwzględniając czynnik sezonowości, wzrost cen żywności w III kwartale br. był stosunkowo wysoki na tle poprzednich lat. W analogicznym okresie poprzedniego roku ceny żywności i napojów bezalkoholowych w porównaniu z poprzednim kwartałem nie zmieniły się. Na takie ukształtowanie się cen tej grupy wpłynął wzrost cen napojów bezalkoholowych o 2,1% oraz wzrost cen żywności o 1,0%.

W porównaniu z analogicznym kwartałem 1999 r., wzrost cen tej grupy w III kwartale br. był najwyższy i wynosił 13,3% (w II kwartale br. 10%, w I kwartale 9%). Do tak wysokiego wzrostu cen żywności w porównaniu z III kwartałem ub.r. przyczynił się wzrost cen: cukru (o 97%), pieczywa i produktów zbożowych (o 21%), mleka, sera i jaj (o około 16%), mięsa wieprzowego (o 13%) i mięsa wołowego (o 12%).

Od początku bieżącego roku utrzymuje się tendencja wzrostu cen na rynku rolnym, zarówno w skupie, jak i na targowiskach. W okresie III kwartału 2000 r. średnie ceny skupu ważniejszych produktów rolnych były wyższe od poziomu z podobnego okresu ubiegłego roku⁷: pszenicy o około 26%, żyta o 23%, żywca wołowego o 18%, żywca wieprzowego o 28% i mleka o 32%. Ogólnie biorąc, w ciągu III kwartału 2000 r. średni wzrost cen skupu wyniósł prawie 22%, podczas gdy

⁷ Obliczenia NBP na podstawie danych GUS – z przeciętnych miesięcznych cen skupu wyliczono średnie przeciętne ceny skupu w kwartale.

w okresie III kwartału poprzedniego roku wszystkie grupy cen skupu wykazywały spadek średnio o 7%.

Podstawowym produktem rolnym, mającym istotny wpływ na kształtowanie się innych cen produktów rolnych, są zboża. W III kwartale br. średni skup zbóż podstawowych był o około 28% większy niż przed rokiem, przy czym w tym okresie największy skup miał miejsce w sierpniu br. (o ponad 31% więcej niż przed rokiem). Tym samym w sierpniu br. cena w porównaniu z lipcem br. obniżyła się, jednak w porównaniu z ubiegłym rokiem była nadal wysoka. We wrześniu nastąpił powrót do wzrostowej tendencji cen zbóż, w wyniku zmniejszenia ilości skupowanych zbóż. Na taką sytuację wpływ miało kilka czynników, takich jak: ustalenie przez rząd kontyngentu bezcłowego na zboża w lipcu i sierpniu br., który to – według maklerów z giełd towarowych – zmobilizował rolników do sprzedaży znacznej części posiadanego ziarna, jak również był to efekt trwającego w tym okresie skupu interwencyjnego zbóż, prowadzonego w okresie sierpień-październik, polegającego na stopniowym zwiększaniu dopłat bezpośrednich dla rolników do kupowanego od nich ziarna pszenicy i żyta. System interwencji na rynku zbóż w 2000 r. był kontynuacją wprowadzonego w ubiegłym roku programu skupu zbóż z dopłatą ARR dla producentów. W programie przewidziano objęcie skupem z dopłatami 3,3 mln t pszenicy, tj. o ponad 20% więcej niż w ubiegłym roku i 0,7 mln t żyta, tj. o 40% więcej niż przed rokiem. Dopłaty bezpośrednie dla rolników sprzedających pszenicę i żyto stosowane były w okresie sierpień-październik. Skup zbóż w systemie z dopłatą ARR realizowany był przez przedsiębiorców posiadających podpisane umowy z ARR na skup zbóż z bezpośrednią dopłatą. Przedsiębiorcy dokonujący skupu zbóż z bezpośrednią dopłatą ARR dla producentów zobowiązani byli stosować w skupie zbóż (pszenicy i żyta) ceny nie niższe niż minimalne ustalone na 2000 r., tj. 480 zł/t pszenicy (o 6,7% więcej niż w 1999 r.) i 330 zł/t żyta (o 3,1% więcej niż w ub.r.). Dopłaty udzielane były tylko tym producentom, którzy dokonywali sprzedaży zbóż przedsiębiorcom posiadającym stosowne umowy z ARR.

Kierując się potrzebą uniknięcia skumulowania i nadmiernego spiętrzenia dostaw zbóż do magazynów w pierwszych tygodniach żniw, utrzymano zachętę finansową dla producentów w postaci wyższych dopłat za zboże dostarczone we wrześniu i październiku. Wzrost

dopłat w stosunku do analogicznych miesięcy 1999 r. wzrósł w przypadku pszenicy: w sierpniu o 16,7%, we wrześniu o 14,3% i w październiku o 11,1%. W przypadku żyta dopłaty wzrosły w sierpniu i w październiku odpowiednio o 12,5% i 14,3%, zmniejszeniu natomiast uległy dopłaty do tego zboża we wrześniu o 9,1%⁸.

Do końca września br. skupiono w tym systemie około 51% zbóż ogółem przewidzianych w programie skupu interwencyjnego ARR w okresie sierpień-październik br., w tym pszenicy 57,1% i żyta 21,8%⁹.

W III kwartale br. utrzymywało się wysokie tempo wzrostu cen mięsa, spowodowane mniejszym niż przed rokiem skupem żywca wieprzowego. Przeciętny skup żywca wieprzowego w III kwartale br. zmniejszył się o 13% w porównaniu z analogicznym kwartałem ub.r. W III kwartale br. obserwowane również było przyspieszenie cen skupu żywca wołowego, przy malejących dostawach do skupu. Skup żywca wołowego w omawianym okresie w porównaniu z III kwartałem ub.r. zmniejszył się o prawie 19%. W III kwartale br. wzrosły (o 3,1%) ceny skupu mleka mimo nieznacznego wzrostu jego skupu.

Analiza kształtowania się dwunastomiesięcznego wskaźnika cen żywności wskazuje, że od lipca 1999 r. do września 2000 r. ceny żywności nieprzetworzonej rosły szybciej (z wyjątkiem czerwca br., gdy nastąpiło odwrócenie tendencji pod wpływem silnie wzrastających cen produktów zbożowych) niż ceny żywności przetworzonej, co prezentuje wykres 4. W okresie III kwartału 2000 r. w niewielkim stopniu zaczęła słabnąć relacja wskaźnika cen żywności do wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. W dalszym ciągu jednak utrzymuje się ona na wysokim poziomie, znacznie przekraczającym poziomy występujące w krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej (wykres 5).

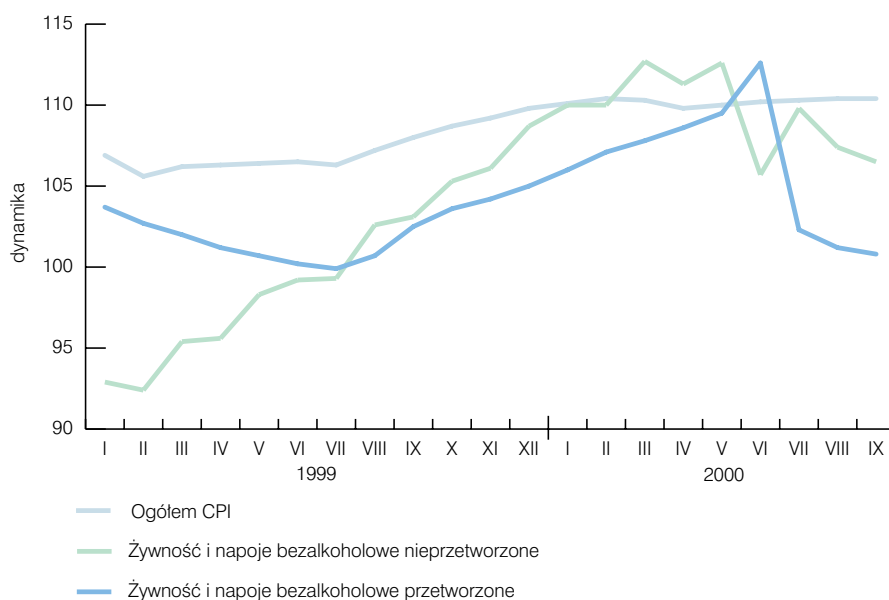
Po upływie trzech kwartałów 2000 r. inflacja we wrześniu br., w porównaniu z grudniem ub.r., ukształtowała się w wysokości 7,0%. W tym układzie najbardziej wzrosły ceny kontrolowane (o 10,5%), w tym paliwa (o 17,5%), ale w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku tempo wzrostu tych grup cen zmniejszyło się odpowiednio o 1,8 pkt. proc.

⁸ Na podstawie *Rocznego programu działań interwencyjnych ARR w 1999 r. i 2000 r.*

⁹ Na podstawie *Rynek zbóż – stan i perspektywy*. Instytut Ekonomiki Rolnictwa, październik 2000, s. 22.

Wykres 4

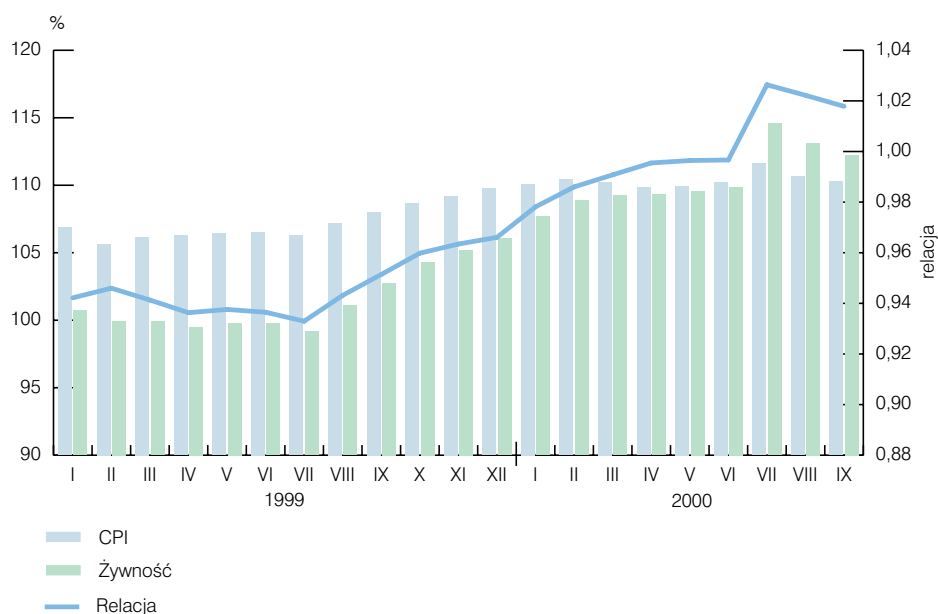
Wskaźniki cen żywności i napojów bezalkoholowych nieprzetworzonych, przetworzonych oraz CPI w okresie styczeń 1999 - wrzesień 2000 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 5

Relacje wskaźników wzrostu cen żywności do wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

i o 25,1 pkt. proc. Ceny usług rynkowych we wrześniu br., w porównaniu z grudniem ub.r., przyrosły o 9,9%, a tempo wzrostu ich cen było obecnie niższe niż przed rokiem o 2,3 pkt. proc. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych w okresie dziewięciu miesięcy wzrosły o 6,3%, podczas gdy przed rokiem wzrosły tylko o 1,2%. Ceny towarów nieżywnościowych po wyłączeniu z nich cen kontrolowanych rosły w omawianym okresie o 0,3 pkt. proc. wolniej niż przed rokiem i wzrosły o 4,5%.

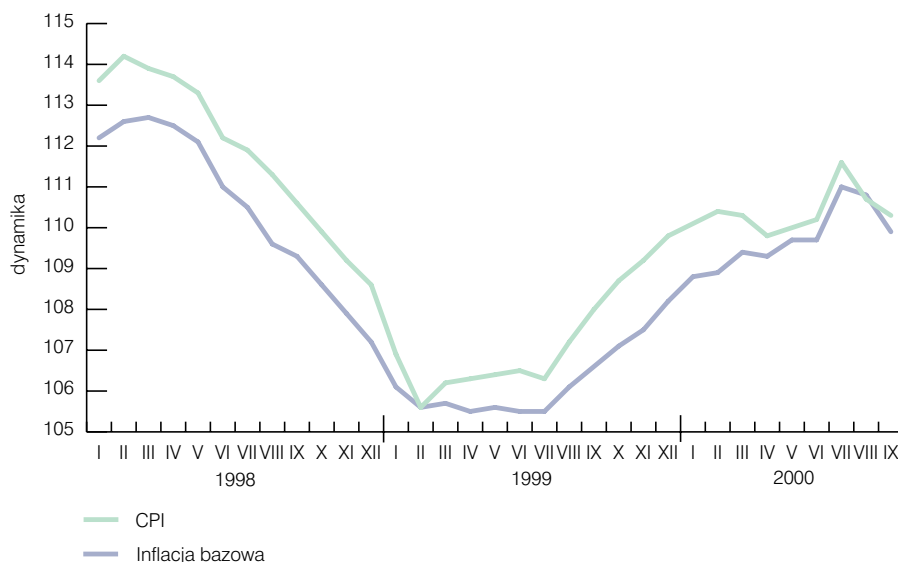
Kształtowanie się inflacji bazowej w III kwartale 2000 r.

W ciągu III kwartału br., w lipcu, dwunastomiesięczny wskaźnik CPI osiągnął najwyższy poziom od dwóch lat, po czym tendencja wzrostowa uległa zahamowaniu. Podobnie kształtowały się wszystkie analizowane miary inflacji bazowej, poza tzw. inflacją „netto”, która od marca br. oscyluje wokół poziomu 9%.

Analiza kształtowania się inflacji bazowej oraz inflacji „netto” wskazuje, że wyraźnie silny był w III kwartale 2000 r. wzrost cen w grupach, które podlegają wyłączeniu przy obliczaniu inflacji bazowej. Były to na ogół grupy towarów i usług charakteryzujące się dość sztywnym popytem ze strony konsumentów: wyraźnie zaznaczył się znaczny wpływ grup żywności o silnie rosnących cenach (pieczywo, cukier, mięso, wędliny) oraz paliwa i usługi komunalne. Wyłączenie to powodowało, że wskaźniki wzrostu różnych miar inflacji bazowej kształtowały się poniżej CPI, w granicach: w lipcu 0,6 – 2,2 pkt. proc., w sierpniu 0,1 – 1,8 pkt. proc., we wrześniu 0,4 – 1,6 pkt. proc. Mimo to wszystkie dwunastomiesięczne wskaźniki miar inflacji bazowej, w tym zwłaszcza po wyłączeniu cen kontrolowanych, jak również po wyłączeniu cen o największej zmienności i paliw, kształtowały się na dość wysokim poziomie, co wskazywało, że w grupie cen, które pozostawały w inflacji bazowej, występował znaczny wzrost cen.

Wskaźnik inflacji bazowej otrzymany przez wyeliminowanie grup towarów i usług konsumpcyjnych o cenach kontrolowanych (wykres 6), po osiągnięciu w lipcu poziomu 11% w dalszych miesiącach III kwartału 2000 r. zaczął wykazywać tendencję malejącą. Do przyspieszenia tempa wzrostu cen traktowanych jako kształtowane przez rynek, przyczynił się

Wykres 6
CPI oraz inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

wzrost cen niektórych artykułów żywnościowych: należy tu wymienić pieczywo, cukier, jaja, sery, mięso wieprzowe i wędliny. Znaczny wzrost cen odnotowano w grupie usług, a zwłaszcza w opłatach za użytkowanie mieszkania oraz związanych z zamieszkiwaniem, zaś w grupie towarów nieżywnościowych istotnie wpłynęły na wzrost wskaźnika tej miary inflacji bazowej ceny leków i węgla kamiennego. Wśród wyłączonych cen kontrolowanych wskaźniki cen paliw i usług transportowych oraz abonamentu telefonicznego, a także papierosów, energii elektrycznej i gazu stanowią grupy istotnie dynamizujące inflację, jednak ich wyłączenie nie spowodowało widocznego zmniejszenia tempa wzrostu inflacji bazowej.

Wykres 7 stanowi ilustrację miary inflacji bazowej, otrzymanej przez wyłączenie z globalnego wskaźnika CPI cen charakteryzujących się największą zmiennością, wśród których były także ceny paliw. Wyłączenie tych grup cen spowodowało ukształtowanie się analizowanego wskaźnika inflacji bazowej poniżej wskaźnika CPI. Mimo to wskaźnik ten w III kwartale br. w dalszym ciągu kształtował się na bardzo wysokim poziomie z powodu rosnących cen artykułów żywnościowych, a zwłaszcza cen cukru, pieczywa, mąki,

Wykres 7

CPI oraz inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 8

CPI oraz inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

mięsa wieprzowego, wędlin i sera, podobnie jak w przypadku poprzedniej miary. Wśród cen, które dynamizowały tę miarę inflacji bazowej, były utrzymujące się na dość wysokim poziomie ceny węgla kamiennego, leków i papierosów oraz ceny usług związanych z zamieszkiwaniem.

O tym, jak silnie na kształtowanie się omawianej miary inflacji bazowej – jak również na wzrost ogólnego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych – wpływają ceny paliw, świadczy kolejna miara (wykres 8), różniąca się od poprzedniej tylko cenami paliw, które tym razem pozostawiono w grupie towarów wchodzących w skład tej miary inflacji bazowej. Ten wskaźnik w III kwartale br. kształtował się na poziomie zbliżonym do wskaźnika CPI, co świadczyło, że objęte tą miarą inflacji bazowej pozostałe grupy cen towarów i usług konsumpcyjnych wykazywały łącznie wzrost tak samo silny, jak CPI.

Przedstawiona na wykresie 9 miara inflacji bazowej, otrzymana przez obcięcie 15% cen w grupach, w których ceny uległy największej zmianie w porównaniu z poprzednim okresem, od początku 2000 r. kształtowała się na poziomie dużo niższym niż CPI, średnio o 2 pkt. proc. Wylączenie z tego wskaźnika inflacji bazowej elementów, których ceny w III kwartale br. bardzo silnie dynamizowały globalny wskaźnik CPI (usługi komunalne i telekomunikacyjne, pieczywo, sery, a także cukier oraz paliwo) powodowało, że wzrost tej miary inflacji bazowej był niższy od CPI. Jednakże wzrost tej miary inflacji bazowej był wynikiem nadal silnego wzrostu w grupach takich jak: ceny mięsa wieprzowego i wędlin, ceny węgla kamiennego, leków i papierosów, ceny nośników energii.

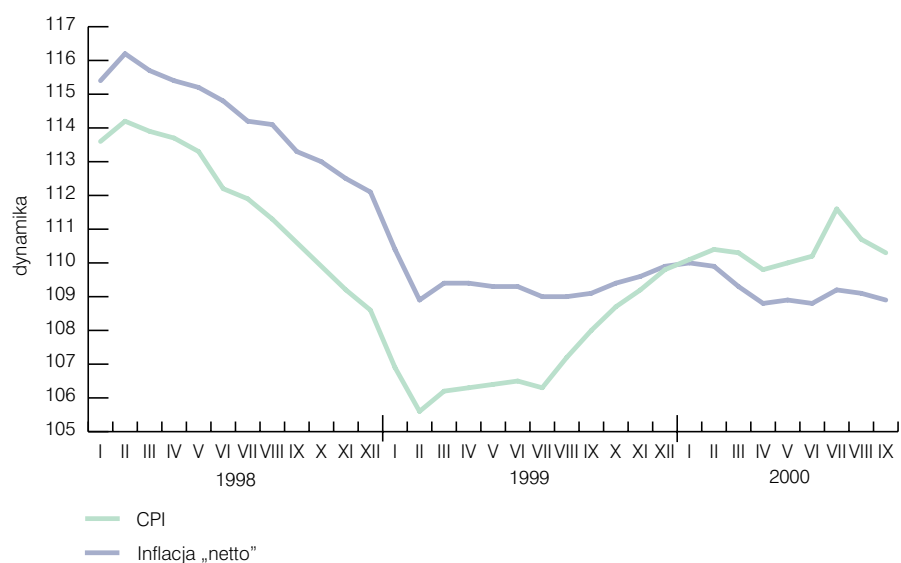
Inflacja „netto” (wykres 10), czyli miara inflacji bazowej oczyszczona z cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz z cen paliw, od stycznia 2000 r. zaczęła kształtować się poniżej ogólnego wskaźnika cen. Jest to wynikiem silnego wzrostu cen w grupach wyłączonych, przede wszystkim cen paliw, a także wielu artykułów żywnościowych, jak np. pieczywa, mąki, do czego przyczyniła się spowodowana suszą ograniczona podaż rynkowa produktów zbożowych. Prawie dwukrotny wzrost w porównaniu z III kwartałem 1999 r. wykazała cena cukru, co wynika z kolei z wysokiego stopnia zmonopolizowania rynku. Wzrost odnotowano także w grupie obejmującej mięso wieprzowe, wę-

Wykres 9

CPI oraz 15% średnia obciążona*(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)*

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 10

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

dliny, a także sery i jaja. Jednakże inflacja „netto” od marca br. kształtowała się na stosunkowo stałym poziomie, tj. około 9%. Do nieznacznego przyspieszenia tempa wzrostu tej miary w porównaniu z II kwartałem bieżącego roku przyczyniły się, podobnie jak w przypadku wcześniej omawianych miar inflacji bazowej, ceny towarów nieżywnościowych, takich jak węgiel kamienny, ceny leków oraz ceny usług transportowych, ceny związane z zamieszkiwaniem, a także ceny nośników energii.

Wszystkie miary inflacji bazowej w okresie III kwartału 2000 r. wykazują podobną tendencję, tj. w lipcu br. osiągnęły lokalne maksimum, a następnie ich dynamika stopniowo obniżała się aż do końca kwartału. Różnice w zachowaniu się poszczególnych miar inflacji bazowej polegają na ich ukształtowaniu się względem wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Jedynym wskaźnikiem, który w całym III kwartale br. przewyższał ogólną inflację był wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności. Zarazem jest to jedyny wskaźnik zawierający w sobie ceny paliw. Choć dwunastomiesięczny wskaźnik cen paliw uległ w sierpniu br. bardzo silnemu wyhamowaniu i we wrześniu br. utrzymał się na podobnym poziomie, to jednak ceny paliw dynamizują w sposób bezpośredni ogólny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych. Jest to widoczne, gdy porówna się inflację bazową po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw (wykres 7) z inflacją bazową po wyłączeniu cen o największej zmienności (wykres 8). Także inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych w ciągu III kwartału br. nie przebiegała cały czas poniżej ogólnej inflacji. W sierpniu br. tak mierzona inflacja bazowa przewyższała CPI (wykres 6). Przyczyniła się do tego wysoka dwunastomiesięczna dynamika cen żywności, a w skład tego wskaźnika inflacji bazowej wchodziły ceny całej grupy żywności, które w omawianym okresie były czynnikiem inflacjotwórczym. Potwierdza to przebieg kolejnej miary inflacji bazowej, jaką jest inflacja „netto”, która powstaje poprzez eliminację z ogólnej inflacji cen żywności i cen paliw (wykres 10). Kształtowanie się różnych miar inflacji bazowej potwierdza, że głównymi źródłami zagrożeń dla procesu dezinflacji pozostaje w dalszym ciągu kształtowanie się cen żywności i cen paliw.

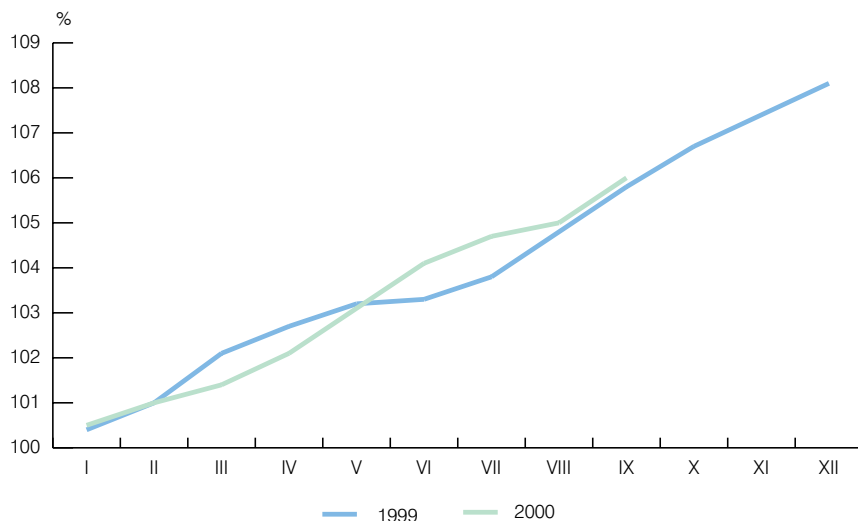
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej

We wrześniu 2000 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były wyższe o 8,3% niż w analogicznym okresie ubiegłego roku (we wrześniu 1999 r. o 6,2%). Do silniejszego niż przed rokiem wzrostu przyczynił się wyższy od ubiegłorocznego wzrost cen w sekcjach: górnictwo i kopalnictwo o 12,2% (odpowiednio o 5,9%), przetwórstwo przemysłowe o 7,9% (odpowiednio o 5,4%) przy osłabieniu tempa wzrostu cen produkcji sprzedanej w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę z 11,0% we wrześniu 1999 r. do 9,5% we wrześniu 2000 r.

Nadal utrzymywało się wysokie tempo wzrostu cen produkcji w działach, w których ceny nie w pełni podlegają mechanizmom rynkowym ze względu na: wysoki poziom zmonopolizowania, bardzo wysoką koncentrację sprzedaży, na stosowane instrumenty regulacji cen, na prowadzoną politykę ochrony rynku krajowego. W produkcji koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych ceny były wyższe o 34,7% w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. (przed rokiem o 39,2%), w produkcji celulozowo-papierniczej o 16,0% (odpowiednio o 4,1%), a w produkcji artykułów spożywczych i napojów o 10,6% (odpowiednio o 3,7%).

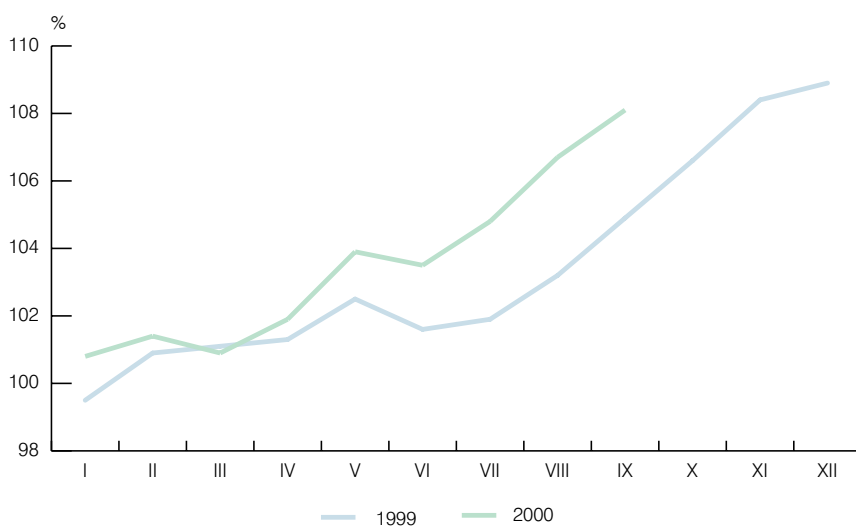
W ujęciu narastającym, od grudnia 1999 r. do września br., ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 6,0% (przed rokiem o 5,8%) – wykres 11. Wyższy od ubiegłorocznego wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu wynikał ze zwiększonego tempa wzrostu cen w sekcjach: górnictwo i kopalnictwo o 3,2 pkt. proc. (do poziomu 8,1%) oraz przetwórstwo przemysłowe o 0,3 pkt. proc. (do poziomu 5,4%). W sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę tempo wzrostu cen obniżyło się w porównaniu z ubiegłym rokiem o 1,4 pkt. proc. do poziomu 9,2%. Biorąc pod uwagę fakt, że wartość produkcji sekcji przetwórstwo przemysłowe stanowiła w 1999 r. przeważającą część (84,3%) produkcji przemysłu ogółem, wyższy niż przed rokiem wzrost cen produkcji w tej sekcji wpływał w największym stopniu na tempo ogólnego wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu. Powyższe zmiany cen ilustrują wykresy 12, 13 i 14. Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu w sekcji przetwórstwo przemysłowe od sierpnia br. rośnie w wolniejszym tempie niż w II kwartale 2000 r., choć nadal jest wyższy niż przed rokiem (wykres 13).

Wykres 11
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu ogółem
 (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

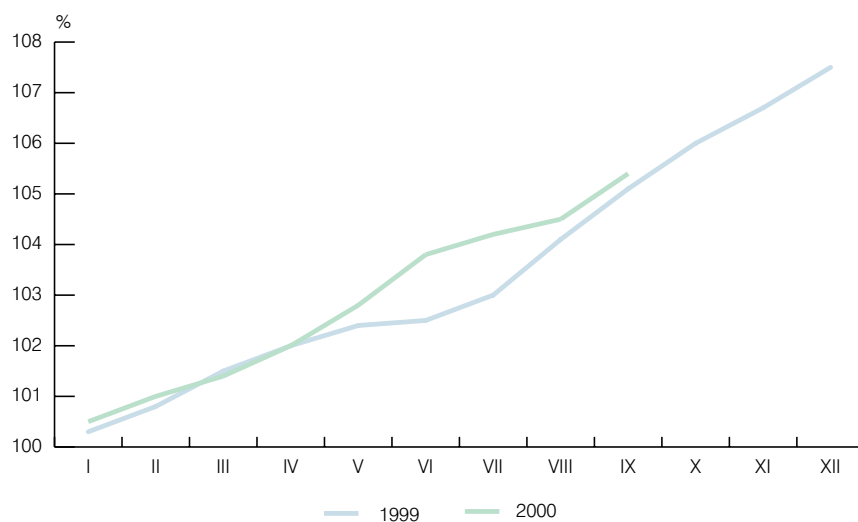
Wykres 12
Wskaźniki cen produkcji w górnictwie i kopalnictwie
 (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 13

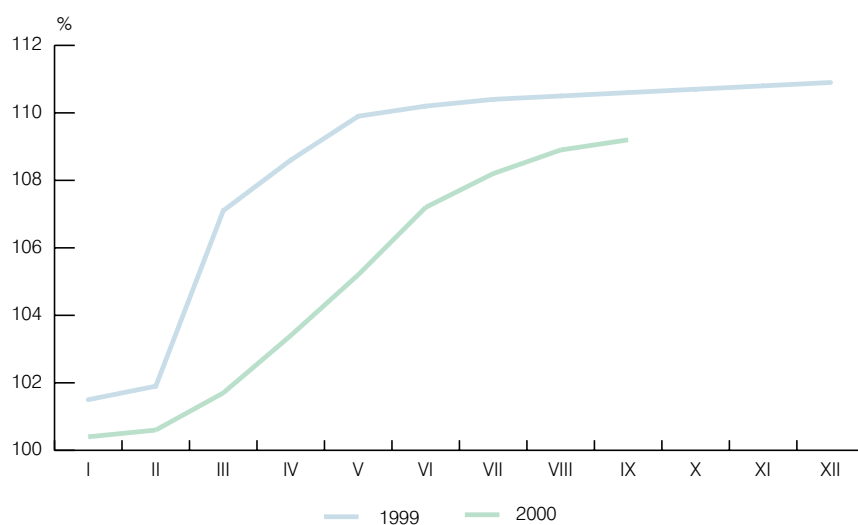
Wskaźniki cen produkcji w sekcji przetwórstwo przemysłowe
(grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 14

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



Źródło: dane GUS.

We wrześniu 2000 r. wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych był o 1,0 pkt. proc. wyższy od wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu (przed rokiem o 0,8 pkt. proc.). Zwiększenie się różnicy między tempami wzrostu tych cen oznacza zmniejszenie wpływu wzrostu cen produkcji na ceny konsumpcyjne.

W III kwartale 2000 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 2,1% w porównaniu z poprzednim kwartałem, wobec 1,6% przed rokiem. Wyższy o 0,5 pkt. proc. niż przed rokiem wzrost cen wynikał z przyspieszenia tempa wzrostu cen w sekcjach: wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę o 2,5 pkt. proc. (do poziomu 3,3%), górnictwo i kopalnictwo o 1,7 pkt. proc. (do poziomu 3,3%) oraz przetwórstwo przemysłowe o 0,1 pkt. proc. (do 1,8%). Wyższy niż w III kwartale ub.r. wzrost cen w przemyśle koncentrował się więc głównie w sekcjach, w których ceny produkcji nie w pełni poddane są mechanizmom rynkowym.

W III kwartale 2000 r. w przemyśle tempo wzrostu cen kształtowało się na tym samym poziomie, co w II kwartale br. Nastąpiło znaczne przyspieszenie, w porównaniu z II kwartałem br., wzrostu cen w górnictwie (o 1,3 pkt. proc.), przy jednoczesnym osłabieniu (o 1,0 pkt. proc.) tempa wzrostu cen w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę.

Wzrostowi cen produkcji sprzedanej przemysłu (o 2,1%) w III kwartale 2000 r. towarzyszył wzrost wolumenu produkcji o 1,8%. Tak więc ceny rosły wyraźnie szybciej niż produkcja. Uległa odwróceniu występująca przed rokiem tendencja wolniejszego wzrostu cen (o 1,6%) niż wzrostu wolumenu produkcji (o 5,0%). Spadek tempa wzrostu popytu mierzony wolumenem produkcji sprzedanej nie był dla producentów barierą dla podnoszenia cen.

Tablica 2 przedstawia działy o najwyższych kwartalnych wskaźnikach cen notowanych w III kwartale 2000 r., w których wzrost cen był wyższy niż 1,0%.

W III kwartale 2000 r. w 4 działach (na 21) ceny produkcji wyprzedzały tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Najsilniejszy wzrost nastąpił w działach, których produkty mają znaczący udział w kosztach utrzymania i są w koszyku cen towarów i usług konsumpcyjnych, tj.: produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych, produkcja artykułów spożywczych i napojów. W działach tych wskaźniki cen były wyższe także od wskaźników w II kwartale 2000 r. Może to w przyszłości wywierać presję na wzrost cen konsumpcyjnych.

Tablica 2

Działy o najwyższych wskaźnikach cen produkcji sprzedanej przemysłu w III kwartale 2000

Lp.	Nazwa działu	III kwartał 1999	II kwartał 2000	III kwartał 2000
poprzedni kwartał = 100				
1	Produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych	114,3	106,5	107,7
2	Produkcja artykułów spożywczych i napojów	102,0	102,2	103,7
3	Produkcja celulozowo-papiernicza	100,7	105,0	103,0
4	Produkcja odzieży oraz futrzarstwo	100,1	99,7	101,7
5	Produkcja metali	100,9	102,9	101,5
6	Włókiennictwo	100,3	100,3	101,1

Źródło: dane GUS.

W III kwartale 2000 r. spadek cen produkcji zanotowano w produkcji wyrobów tytoniowych o 2,1% (przed rokiem wzrost o 3,3%) oraz w produkcji wyrobów gumowych o 0,4% (odpowiednio wzrost o 0,7%).

We wrześniu 2000 r. ceny produkcji budowlano-montażowej były wyższe o 8,1% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku (przed rokiem o 8,2%). Na wzrost ten złożyły się wzrosty cen w działach: wznoszenie budowli; inżynieria lądowa i wodna o 8,0% (przed rokiem o 7,7%) oraz wykonywanie instalacji budowlanych o 9,7% (odpowiednio o 10,7%).

Tablica 3 przedstawia kształtowanie się kwartalnych wskaźników cen produkcji budowlano-montażowej.

W budownictwie w III kwartale 2000 r. tempo wzrostu cen było niższe w porównaniu z ubiegłym rokiem, a w porównaniu z II kwartałem 2000 r. znacznie się obniżyło.

Tablica 3

Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej

Lp.	Nazwa działu	III kwartał 1999	II kwartał 2000	III kwartał 2000
poprzedni kwartał = 100				
1	Produkcja budowlano-montażowa	101,5	102,6	101,4
2	- wznoszenie budowli; inżynieria lądowa i wodna	101,4	102,5	101,4
3	- wykonywanie instalacji budowlanych	101,6	103,4	101,3

Źródło: dane GUS.

Czynniki określające podaż pieniądza w III kwartale 2000 r.

Pieniądz i ceny na rynku finansowym

Podaż pieniądza w III kwartale 2000 r.

Na koniec września 2000 r. podaż pieniądza ogółem¹⁰ wynosiła 280,6 mld zł. W porównaniu z końcem II kwartału br. zanotowano spadek tej kategorii o 4,3 mld zł, co oznaczało zmniejszenie podaży pieniądza o 1,5% w ujęciu nominalnym i 2,9% w ujęciu realnym. Należy podkreślić, iż czerwcowe dane nie stanowią dobrej podstawy do analizowania dynamiki podaży pieniądza oraz jego składników w III kwartale br. Pod koniec czerwca miało bowiem miejsce znaczne zaburzenie omawianej kategorii, związane z akcją zapisów na walory Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN SA¹¹. Analiza wskaźników dwunastomiesięcznych pozwala na eliminację powyższego zaburzenia. Roczne nominalne tempo wzrostu omawianej kategorii na przestrzeni całego III kwartału br. kształtowało się na poziomie około 15,0%. W ujęciu realnym oznaczało to tempo wzrostu nie przekraczające 5,0% w żadnym z kolejnych miesięcy omawianego okresu (wykres 15). Jednocześnie analiza ta wskazuje na, obserwowaną od kwietnia 2000 r., stabilizację – na dużo niższym niż w latach ubiegłych poziomie – tempa wzrostu podaży pieniądza ogółem.

Depozyty złotowe, zgromadzone w systemie bankowym na kontach podmiotów sektora niefinansowego, osiągnęły na koniec września 2000 r. poziom 201,1 mld zł. Znaczne zmniejszenie tej kategorii w porównaniu z końcem II kwartału br. miało również związek z wcześniej wspomnianym zaburzeniem, jakie nastąpiło w czerwcu br. W jego wyniku w lipcu br. zanotowano obniżenie poziomu depozytów o 8,4 mld zł, co oznaczało nominalny spadek rzędu 4,1% w skali miesiąca (realny spadek o 4,8%). Od sierpnia jednak obserwowano już wzrost omawianej kategorii i ostatecznie poziom depozytów

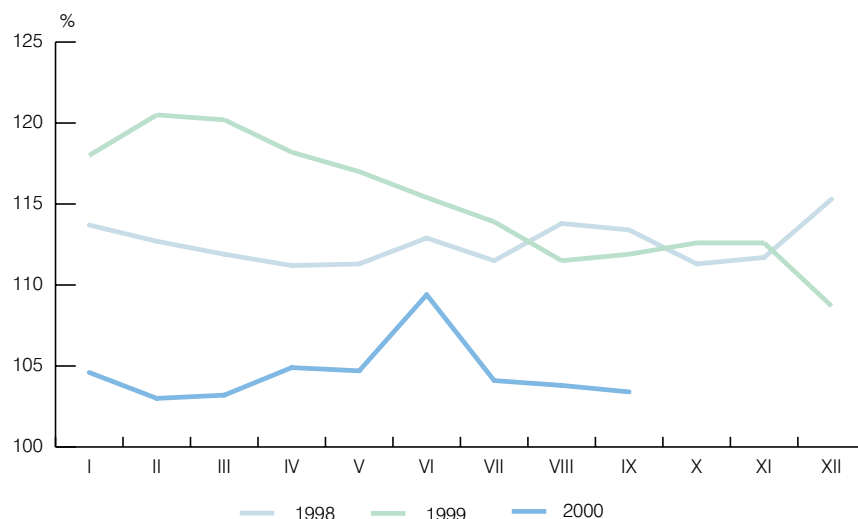
¹⁰ Pieniądz ogółem jest definiowany jako suma pieniądza krajowego i depozytów walutowych sektora niefinansowego. **Pieniądz krajowy** stanowi sumę pieniądza gotówkowego w obiegu (z wyłączeniem gotówki w kasach banków) oraz środków złotych zgromadzonych w bankach na rachunkach podmiotów niefinansowych (podmiotów gospodarczych oraz osób prywatnych).

¹¹ Wpływ tego czynnika na kształtowanie się różnych kategorii pieniężnych został opisany w *Raporcie o inflacji za II kwartał 2000 r.* (s. 28).

Wykres 15

Dynamika podaży pieniądza ogółem – realnie

(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP i GUS.

zycji w ciągu III kwartału br. zmniejszył się o 4,3 mld zł (spadek kategorii rzędu 2,1% nominalnie, zaś 3,4% w kategoriach realnych).

Roczna dynamika depozytów sektora niefinansowego wykazywała wyraźną zbieżność z dwunastomiesięcznym tempem wzrostu podaży pieniądza ogółem. W kolejnych miesiącach III kwartału br. notowano wskaźniki oscylujące wokół 17,0% w ujęciu nominalnym, co było równoważne z realnym tempem wzrostu na poziomie około 5,5%. Warto podkreślić, że stabilizacja ta, zapoczątkowana w styczniu 2000 r., nastąpiła po trwającym przez cały ubiegły rok okresie, w którym obserwowano systematyczny spadek dwunastomiesięcznej dynamiki depozytów sektora niefinansowego.

Stan środków złotych, zgromadzonych na rachunkach bankowych przez podmioty gospodarcze, osiągnął na koniec III kwartału 2000 r. poziom 56,0 mld zł, co w porównaniu z końcem II kwartału br. oznacza spadek tej kategorii nominalnie o 12,2%, realnie zaś o 13,4%. Główną tego przyczyną było poważne zmniejszenie poziomu depozytów złotych podmiotów gospodarczych w lipcu br. (spadek o 8,9 mld zł, czyli o 14,0% w ujęciu nominalnym). W sierpniu i we wrześniu br. omawiana ka-

tegoria wykazywała bowiem stosunkowo niewielkie przyrosty bezwzględne (odpowiednio o 0,7 oraz 0,4 mld zł).

Z wyjątkiem czerwca br., we wszystkich miesiącach bieżącego roku roczne wskaźniki tempa wzrostu depozytów złotych podmiotów gospodarczych kształtowały się na poziomie niższym w porównaniu z tymi, jakie zanotowano dla analogicznych miesięcy 1999 r. Należy przypuszczać, iż malejące od początku 2000 r. tempo wzrostu omawianej kategorii spowodowane jest m.in. wzrostem zainteresowania lokowaniem wolnych środków na giełdzie oraz w funduszach inwestycyjnych¹².

Według danych na koniec III kwartału 2000 r. osoby prywatne zgromadziły na kontach bankowych depozyty w walucie krajowej wartości 145,1 mld zł. Przyrost, w porównaniu z końcem czerwca, wyniósł 3,5 mld zł, co było równoważne z nominalnym tempem wzrostu rzędu 2,5% w ujęciu kwartalnym, realnie zaś oznaczało wzrost o 1,0%. W dalszym ciągu utrzymywała się, zapoczątkowana w styczniu bieżącego roku, wzrostowa tendencja dwunastomiesięcznego wskaźnika tempa wzrostu omawianej kategorii (wykres 16). Należy jednak zaznaczyć, iż utrzymaniu tego trendu, przy podwyższonym poziomie oprocentowania wkładów bankowych, nie sprzyja, obserwowane od początku 2000 r., słabnące tempo wzrostu wynagrodzeń. W szczególności, w rachunku narastającym od stycznia do czerwca br. przeciętne wynagrodzenia realne brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosły, w porównaniu z odpowiednim okresem ubiegłego roku o 3,5%, podczas gdy w okresie styczeń – sierpień 2000 r. wskaźnik ten zmalał do 2,4%¹³.

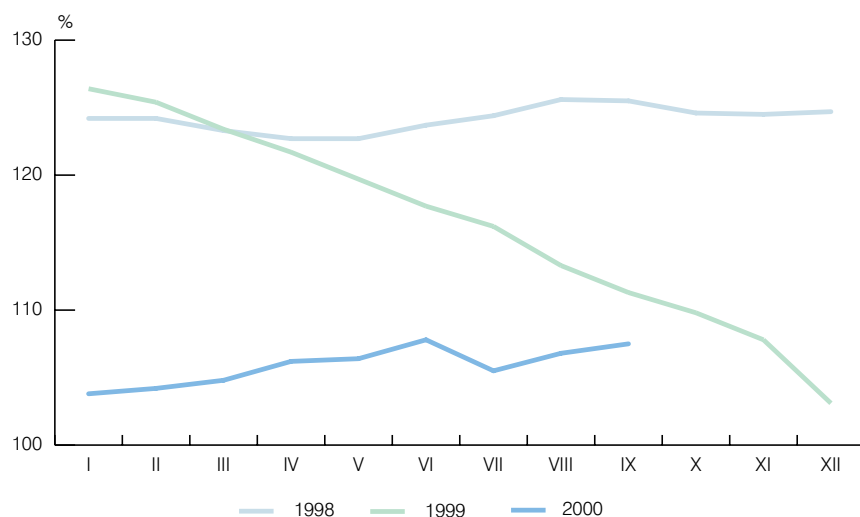
Czynnikami potencjalnie zwiększającym skłonność osób prywatnych do lokowania środków na rachunkach bankowych jest wzrost oprocentowania depozytów złotych, jaki nastąpił w wyniku decyzji Rady Polityki Pieniężnej, dotyczących podwyższenia podstawowych stóp procentowych banku centralnego¹⁴. W okresie od września 1999 r. do września 2000 r., średnie ważone oprocentowanie depozytów terminowych, oferowane przez banki komercyjne, wzrosło o nieco ponad 3,4 pkt.

¹² Według danych na koniec września 2000 r. na krajowym rynku finansowym fundusze inwestycyjne zarządzają kwotą około 6 mld zł, tj. ponad dwukrotnie większą niż na początku roku. W bieżącym roku szczególnym zainteresowaniem cieszyły się tzw. fundusze dywidendowe dla osób prawnych, które tylko we wrześniu br. trzykrotnie zwiększyły wartość swego portfela. Obecnie zarządzają one kwotą około 3 mld zł.

¹³ Przy uwzględnieniu wypłat z zysku.

¹⁴ Pierwszą z decyzji o podwyższeniu stóp podjęto we wrześniu 1999 r., natomiast kolejne w lutym oraz w sierpniu 2000 r.

Wykres 16

Dynamika depozytów złotych osób prywatnych – realnie
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

Źródło: dane NBP i GUS.

proc., z poziomu 10,5% do 13,9% w skali roku¹⁵. Należy jednak zwrócić uwagę, iż oprocentowanie depozytów nie może być obecnie traktowane jako jedyny wyznacznik kosztu alternatywnego utrzymywania pieniądza. Systematycznie poszerzana oferta towarzystw funduszy inwestycyjnych, jak również wzrost aktywności Ministerstwa Finansów w pozyskiwaniu funduszy drogą emisji tzw. obligacji oszczędnościowych, przeznaczonych dla inwestorów indywidualnych, to czynniki zwiększające atrakcyjność utrzymywania oszczędności w postaci innej niż depozyty bankowe.

Podmioty sektora niefinansowego zgromadziły na bankowych walutowych rachunkach, według danych na koniec września 2000 r., depozyty o wartości 9,9 mld USD. W ciągu III kwartału br. nastąpiło nieznaczne zmniejszenie kategorii o 240 mln USD. Główną tego przyczyną był spadek wartości depozytów podmiotów gospodarczych – o 270 mln USD. Depozyty osób prywatnych zwiększyły się w tym samym okresie o 30 mln USD.

¹⁵ Skala podwyżki może okazać się większa po udostępnieniu przez banki danych za październik. Dopiero bowiem w tym miesiącu część banków podwyższyła oprocentowanie depozytów w reakcji na sierpniową decyzję RPP.

Stan depozytów walutowych sektora niefinansowego w ujęciu złotowym na koniec III kwartału 2000 r. wyniósł 44,8 mld zł. W porównaniu z końcem czerwca br. nastąpił wzrost kategorii o 0,4 mld zł. Kwartalne tempo wzrostu było zatem równe 0,9% w wyrażeniu nominalnym, realnie zaś oznaczało spadek o 0,5%¹⁶.

W III kwartale 2000 r. zmniejszyła się złotowa wartość depozytów walutowych, utrzymywanych w systemie bankowym przez podmioty gospodarcze. Na koniec września odnotowano poziom 11,0 mld zł, podczas gdy wielkość kategorii, obserwowana pod koniec II kwartału 2000 r., była równa 11,8 mld zł. Spadek bezwzględny wynosił zatem 0,8 mld zł, co było równoważne nominalnemu spadkowi rzędu 7,0% (8,3% w ujęciu realnym)¹⁷.

Według danych na koniec września br. osoby prywatne zgromadziły na rachunkach bankowych depozyty walutowe o wartości 33,9 mld zł. Przyrost, w stosunku do końca II kwartału 2000 r., wyniósł 1,2 mld zł. Oznaczało to tempo wzrostu 3,8% w ujęciu nominalnym, realnym zaś 2,4%¹⁸. Warto podkreślić, że miesięczne zmiany omawianej kategorii w znacznym stopniu pokrywały się z dynamiką kursu złotego wobec dolara. Dzieje się tak, ponieważ zdecydowana większość depozytów walutowych osób prywatnych (około 80,0%) jest denominowana właśnie w USD, zaś ich wartość dolarowa podlegała w ciągu III kwartału br. nieznacznym wahaniom.

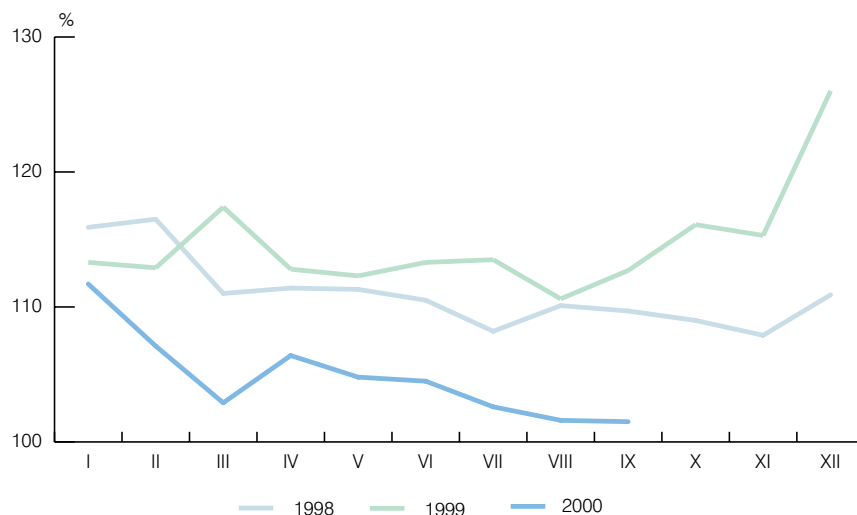
Na koniec września 2000 r. zanotowano podaż pieniądza gotówkowego w wysokości 34,7 mld zł. Tym samym, w okresie styczeń – wrzesień 2000 r. kategoria ta zmniejszyła się o 3,4 mld zł w porównaniu ze stanem na

¹⁶ Na koniec września 2000 r. kurs złotego do dolara kształtował się na poziomie 4,5404 zł/USD. Analogiczny kurs zanotowany 30 czerwca 2000 r. wynosił 4,3907 zł/USD. Stopień deprecjacji waluty krajowej (3,4% w skali kwartału) był zatem znacznie wyższy niż nominalne tempo wzrostu depozytów walutowych sektora niefinansowego w ujęciu złotowym. Bez uwzględnienia efektu kursowego wartość złotowa omawianej kategorii zmniejszyłaby się w III kwartale 2000 r. o 1,1 mld zł.

¹⁷ Bez uwzględnienia efektu deprecjacji złotego względem USD spadek złotowej wartości omawianej kategorii byłby jeszcze większy, wynosiłby bowiem 1,2 mld zł. Należy jednak podkreślić, że większość aktywów walutowych na rachunkach bankowych podmioty gospodarcze utrzymują w postaci depozytów denominowanych w EUR oraz DEM (według danych na koniec września 2000 r., udział depozytów DEM oraz EUR w depozytach walutowych przedsiębiorstw wynosił około 56,0%, wobec 44,0% depozytów w USD; dostępne dane obejmują wyłącznie depozyty denominowane w tych trzech walutach). W ciągu omawianego okresu miał miejsce spadek kursu EUR, zarówno wobec USD, jak i złotego.

¹⁸ Efekt kursowy przyczynił się do zwiększenia, w ciągu omawianego okresu, wartości depozytów walutowych osób prywatnych w ujęciu złotowym o 1,1 mld zł.

Wykres 17

Dynamika pieniądza gotówkowego – nominalnie
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

Źródło: dane NBP.

koniec 1999 r.¹⁹ Zjawisko bezwzględnego spadku podaży pieniądza gotówkowego wystąpiło w bieżącym roku po raz pierwszy, w latach ubiegłych bowiem odnotowywano jej przyrosty. Ponadto, analiza dwunastomiesięcznych wskaźników dynamiki nominalnej pieniądza gotówkowego potwierdza utrzymywanie się w kolejnych miesiącach bieżącego roku systematycznej tendencji spadkowej tej kategorii (wykres 17). W porównaniu z końcem II kwartału br. nastąpiło zmniejszenie stanu pieniądza gotówkowego o 0,4 mld zł, co oznacza spadek nominalnie o 1,2% w skali kwartału, realnie zaś spadek o 2,6%. Zjawisko zahamowania dynamiki gotówki w obiegu, obserwowane w bieżącym roku, wiąże się niewątpliwie zarówno ze spadkiem tempa wzrostu dochodów ludności, jak i z dynamicznym wzrostem znaczenia rozliczeń bezgotówkowych²⁰.

¹⁹ Należy jednak zauważyć, iż pod koniec ubiegłego roku miał miejsce wzmożony popyt na pieniądz gotówkowy, w związku z obawami dotyczącymi Problemu Roku 2000. Zjawisko to – o krótkotrwałym charakterze – spowodowało znaczny wzrost podaży pieniądza gotówkowego w obiegu w grudniu 1999 r.

²⁰ Stale wzrasta liczba kart płatniczych i bankomatowych oraz przelewów płatniczych. W 1998 r. liczba kart wynosiła 3,8 mln sztuk, na koniec zaś II kwartału br. 9,7 mln sztuk.

Zasadnicze czynniki, które przyczyniły się do zahamowania dynamiki podaży pieniądza ogółem w ciągu III kwartału 2000 r., to utrzymująca się spadkowa tendencja tempa wzrostu pieniądza gotówkowego, jak również niewielkie przyrosty depozytów złotych podmiotów gospodarczych. Wydaje się, iż zjawiska te mają charakter strukturalny. Ich źródeł należy szukać w rozszerzeniu oferty usług ze strony instytucji finansowych, zwłaszcza dotyczących płatności bezgotówkowych, jak również w zakresie form lokowania oszczędności konkurencyjnych wobec depozytów bankowych. W omawianym okresie nie miały wpływu na zahamowanie dynamiki podaży pieniądza ogółem miały również tendencje obserwowane na rynku walutowym, a zwłaszcza spadek wartości EUR, zarówno wobec USD, jak i waluty krajowej. Z drugiej strony warto zwrócić uwagę na, obserwowaną od początku 2000 r., wzrostową tendencję dynamiki depozytów złotych osób prywatnych. Zjawisko to można interpretować jako symptom zwiększenia skłonności do oszczędzania.

Czynniki kreacji pieniądza

W III kwartale 2000 r. podaż pieniądza zmniejszyła się, co było skutkiem zmniejszenia zadłużenia sektora budżetowego i salda pozostałych pozycji netto. Źródłem kreacji pieniądza w systemie bankowym był przyrost **należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych** oraz aktywów zagranicznych netto. Ilustruje to tablica 4.

Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych²¹ stanowiły na koniec września 2000 r. 72,7% podaży pieniądza ogółem²² w systemie bankowym, z tego udział należności od podmiotów gospodarczych wyniósł 56,5%, a od osób prywatnych 16,2%.

Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych na koniec września 2000 r. wzrosły o 22,0% w porównaniu z wrześniem 1999 r. Tempo wzrostu należności

²¹ Należności te składają się ze wszystkich kategorii kredytów, niezależnie od ich standardu, jak również skupionych wierzytelności, zrealizowanych gwarancji i poręczeń, odsetek, należności z tytułu dopłat do oprocentowania kredytów preferencyjnych na cele rolnicze.

²² Przy obliczeniach uwzględniono saldo pozostałych pozycji netto, na które składają się następujące główne pozycje: dochody banków, fundusze banków, rozrachunki międzybankowe i międzyoddziałowe, konta rozliczeniowe, zobowiązania z tytułu emisji własnych papierów wartościowych, należności i zobowiązania banków wobec siebie, rezerwy celowe.

Tablica 4
Czynniki kreacji pieniądza w 2000 r. (w mln zł)

Wyszczególnienie	Zmiana		
	w I kwartale	w II kwartale	w III kwartale
Podaż pieniądza ogółem	-1.475,7	22.907,0	-4.296,0
Aktywa zagraniczne netto	4.738,2	6.857,1	112,9
Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych	8.105,7	19.383,3	677,1
Zadłużenie netto sektora budżetowego	-9.441,9	3.480,9	-728,6
Saldo pozostałych pozycji netto	-4.877,7	-6.814,3	-4.357,4

Źródło: dane NBP - Bankowa Informacja Statystyczna.

od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych nominalnie zmniejszało się w 2000 r. i tendencja ta utrzymywała się w III kwartale 2000 r. (wykres 18). Roczny wzrost należności od podmiotów gospodarczych wyniósł 17,4%, a od osób prywatnych 40,9%. W wyrażeniu realnym²³ wzrost należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych także zmniejszał się i na koniec września br. wyniósł 10,6%.

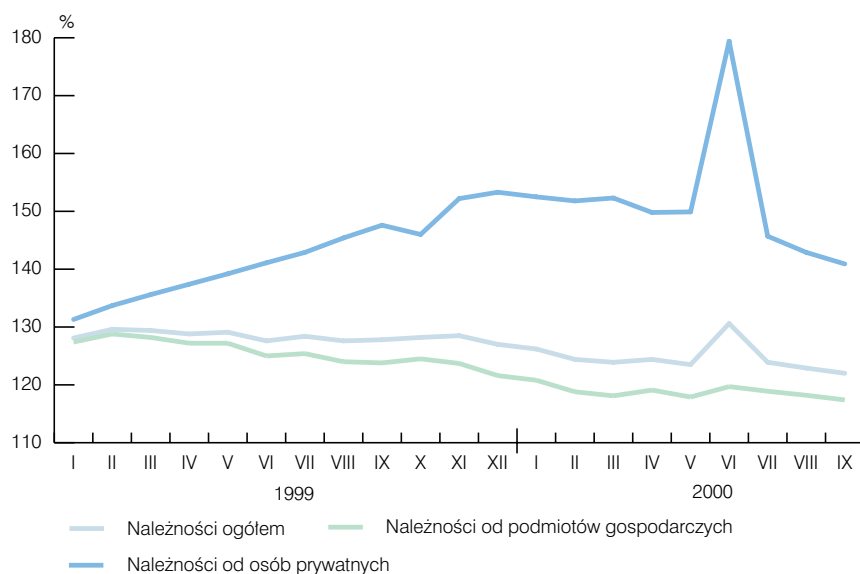
W III kwartale br. wzrost należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych wyniósł 0,3%, przy czym należności walutowe wzrosły o 7,2%, natomiast należności nominowane w złotych zmniejszyły się o 1,5%. W strukturze należności ogółem, zarówno od podmiotów gospodarczych, jak i od osób prywatnych, wzrósł zatem udział należności walutowych.

Tempo przyrostu należności od podmiotów gospodarczych w III kwartale br. wyniosło 3,9% wobec 4,9% w II kwartale br. i 5,9% przed rokiem. Niższy wzrost zadłużenia podmiotów gospodarczych odnotowany został również w wyrażeniu realnym, po uwzględnieniu wskaźnika wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Wzrost należności od osób prywatnych miał tendencję malejącą od początku 2000 r. Dotyczyło to wszystkich rodzajów kredytów bankowych udzielanych osobom prywatnym. Niemniej jednak, najwyższą – choć zdecydowanie obniżającą się, zwłaszcza w III kwartale br. – dynamiką charakteryzował się nadal wzrost kredytów w rachunku bieżącym i związanych z funkcjonowaniem kart kredytowych oraz wzrost kredytów mieszkaniowych (wykres 19). Na spadkowy trend zadłużenia

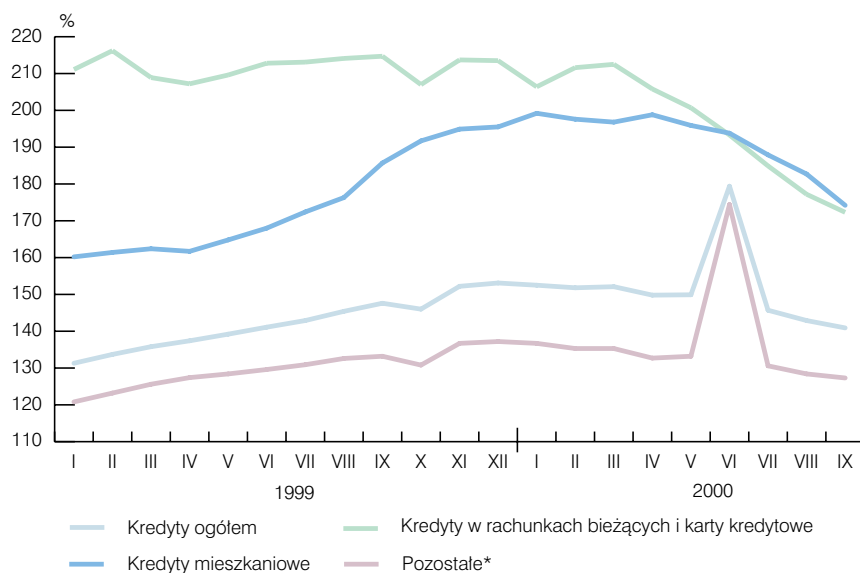
²³ Po uwzględnieniu wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, wynoszącego 10,3%.

Wykres 18
Dynamika należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

Wykres 19
Dynamika należności od osób prywatnych
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



* 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.

Tablica 5
Dynamika i struktura należności od osób prywatnych

Wyszczególnienie	Zmiana				Struktura stanu	
	w III kwartale		w trzech kwartałach		należności na koniec	
	1999	2000	1999	2000	wrzesnia 1999	wrzesnia 2000
	w mln zł				w %	
Należności od osób prywatnych						
ogółem, z tego:	4.046,3	-5.224,3	8.460,4	8.995,5	100,0	100,0
- kredyty w rachunku bieżącym i związane z funkcjonowaniem						
kart kredytowych	1.029,7	1.003,1	2.015,3	2.360,9	14,5	17,8
- kredyty mieszkaniowe	1.036,2	1.058,7	1.860,6	2.605,1	15,0	18,5
- pozostałe*	1.980,4	-7.286,1	4.584,5	4.029,5	70,5	63,7

* 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.

wpłynęło wiele czynników, w tym niższy przyrost dochodów realnych. Zmniejszenie zainteresowania kredytami konsumpcyjnymi (w tym m.in. na zakup samochodów i sprzętu AGD) mogło wynikać z rosnącego oprocentowania tych kredytów. Niższy popyt na kredyty na zakup samochodów był również rezultatem wzrostu cen paliw, podwyżki akcyzy oraz kosztów ubezpieczenia AC. Dodatkowo ubiegłoroczna zwiększona sprzedaż dóbr trwałego użytku (m.in. z wykorzystania kredytów konsumpcyjnych) spowodowała, że popyt na te dobra został odsunięty na dalsze lata. Dane dotyczące zadłużenia osób prywatnych prezentuje tablica 5.

Należności krótkoterminowe (do 1 roku, łącznie z rachunkiem bieżącym) od sektora niefinansowego²⁴ w bieżącym roku rosły nieco wolniej niż należności długoterminowe, podczas gdy przed rokiem tendencja ta była odwrotna. Na koniec września br. zmniejszył się również udział należności krótkoterminowych w strukturze należności ogółem do 41,0%, podczas gdy przed rokiem wyniósł 41,6%. O ile powyższy udział w przypadku podmiotów gospodarczych był względnie stały, o tyle

²⁴ Należności od sektora niefinansowego są mniejsze od należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych o należności od instytucji ubezpieczeniowych, od pozostałych niebankowych instytucji finansowych oraz wartość dłużnych papierów wartościowych i operacji z przyrzeczeniem odkupu.

w przypadku osób prywatnych wzrósł. Podmioty gospodarcze najszybciej zadłużały się z tytułu kredytów bankowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku do 3 lat, natomiast osoby prywatne z tytułu kredytów o terminie zapadalności do 1 roku i powyżej 5 lat.

Aktywa zagraniczne netto²⁵ w III kwartale 2000 r. spadły o 0,8 mld USD, osiągając na koniec września 2000 r. 27,0 mld USD. W tym samym okresie poprzedniego roku zagraniczny składnik kreacji pieniądza wzrósł o 1,4 mld USD. Na kształtowanie się poziomu aktywów zagranicznych netto wpłynęło obniżenie nadwyżki w obrotach kapitałowych i finansowych przy niewielkim spadku deficytu obrotów bieżących. Ponadto, zmiany kursów krzyżowych (wzmocnienie USD wobec innych walut, a zwłaszcza EUR)²⁶ były czynnikiem powodującym obniżenie wartości aktywów zagranicznych netto.

W III kwartale 2000 r. deficyt obrotów bieżących wyniósł 2,2 mld USD i był niższy o 0,8 mld USD w porównaniu z deficytem w tym samym okresie 1999 r., a jednocześnie nie zmienił się w stosunku do II kwartału 2000 r. O takim kształtowaniu się części bieżącej bilansu płatniczego zadecydowało przede wszystkim zmniejszenie ujemnego salda w zakresie obrotów towarowych i usługowych oraz zmniejszenie deficytu z tytułu dochodów przy jednoczesnym utrzymaniu salda transferów i nadwyżki wpływów nad wypłatami w pozycji niesklasyfikowane obroty bieżące na poziomie III kwartału 1999 r.

Deficyt rozliczeń z tytułu dochodów z pasywów zagranicznych i aktywów zagranicznych podmiotów krajowych wyniósł 0,1 mld USD, a więc o około 0,2 mld USD mniej niż w tym samym okresie poprzedniego roku. Zostało to spowodowane uzgodnionym z wierzycielami przesunięciem części płatności związanych z obsługą zadłużenia zagranicznego Polski w Klubie Paryskim na październik, ponieważ termin płatności przypadał na dzień wolny od pracy (sobota, 30 września).

²⁵ Aktywa zagraniczne netto obejmują rezerwy oficjalne brutto pozostające w dyspozycji NBP, pozostałe aktywa zagraniczne w walutach wymiennalnych, pomniejszone o krótkoterminowe pasywa banków i kredyty MFW oraz inne należności od nie-rezydentów, jak kredyty udzielone, emisja papierów wartościowych, pożyczki podporządkowane, kredyty otrzymane z terminem pierwotnym powyżej 1 roku, należności w walutach niewymiennalnych i inne aktywa niepieniężne.

²⁶ Dokładnego określenia wpływu zmian kursu dolara amerykańskiego wobec innych walut można dokonać w odniesieniu do oficjalnych aktywów rezerwowych, stanowiących przeważającą część aktywów zagranicznych netto. Oficjalne aktywa rezerwowe w III kwartale 2000 r. zmniejszyły się o blisko 0,6 mld USD do poziomu 25,4 mld USD, a przy założeniu stałości kursów krzyżowych oficjalne aktywa rezerwowe wzrosły o 0,4 mld USD.

Nadwyżka transferów w wysokości 0,4 mld USD była w przeważającej mierze wynikiem transakcji na rachunkach walutowych osób fizycznych (rezydentów) i innych transferów prywatnych.

W III kwartale 2000 r. nadwyżka w części kapitałowej i finansowej bilansu płatniczego ukształtowała się na poziomie znacznie niższym niż w tym samym okresie 1999 r.; wyniosła ona 1,2 mld USD, wobec 2,1 mld USD w III kwartale 1999 r.

Napływ netto kapitału w postaci inwestycji bezpośrednich wyniósł około 0,9 mld USD, a więc był mniejszy o blisko 1,6 mld USD niż w III kwartale 1999 r. Było to związane z przesunięciem terminu płatności za udziały w TP SA na październik.

W III kwartale 2000 r. napływ netto do Polski zagranicznego kapitału portfelowego ukształtował się na poziomie 0,2 mld USD. Zagraniczny kapitał koncentrował się na inwestycjach w polskie papiery udziałowe – napływ netto wyniósł blisko 0,3 mld USD, podczas gdy jednocześnie nastąpił odpływ netto w wysokości około 0,1 mld USD kapitału zagranicznego zainwestowanego w papiery dłużne. Jednocześnie odnotowano odpływ netto za granicę polskiego kapitału portfelowego w wysokości 0,3 mld USD. Łącznie więc nastąpił odpływ kapitału portfelowego w wysokości 0,1 mld USD.

Wykorzystanie kredytów długoterminowych wyniosło ponad 0,8 mld USD (w tym samym okresie poprzedniego roku 1,5 mld USD), a wartość spłaconych rat kapitałowych blisko 0,7 mld USD (przed rokiem 0,5 mld USD).

W III kwartale 2000 r. nastąpił spadek zagranicznych depozytów w polskich bankach o 0,3 mld USD (w III kwartale 1999 r. wzrost wynosił 0,5 mld USD). Polskie banki zmniejszały lokaty w bankach zagranicznych. Saldo wypłat i wpływów na rachunki bieżące i lokaty polskich banków w bankach zagranicznych wyniosło 0,5 mld USD (w porównaniu ze wzrostem należności o blisko 2,0 mld USD w III kwartale 1999 r.).

W III kwartale br. **zadłużenie netto sektora budżetowego** zmniejszyło się o 0,7 mld zł, po wysokim wzroście w II kwartale br. – o 3,4 mld zł i głębokim spadku w I kwartale br. – o 9,4 mld zł. Było to rezultatem zwiększenia się należności od sektora budżetowego – o 4,2 mld zł, ale jednocześnie znacznego przyrostu zobowiązań wobec wszystkich segmentów tego sektora – o 4,9 mld zł. Zmniejszenie zadłużenia netto w krajowym systemie bankowym – o 0,9 mld zł – wykazały takie

segmenty sektora budżetowego, jak: budżet państwa oraz budżety terenowe, natomiast niewielki jego wzrost – o 0,2 mld zł – odnotowały fundusze celowe.

W końcu września br. stan zadłużenia netto sektora budżetowego wyniósł 57,9 mld zł i był nadal znacznie niższy niż osiągnięty w grudniu ub.r. Oznacza to, iż w ciągu 9 miesięcy br. zadłużenie netto tego sektora obniżyło się na kwotę 6,7 mld zł, tj. 10,4%.

Na skalę i kierunek zmian zadłużenia netto sektora budżetowego oddziaływała w głównej mierze sytuacja finansowa budżetu państwa. W III kwartale br. potrzeby pożyczkowe budżetu państwa utrzymywały się na wysokim poziomie, gdyż sfinansowania wymagał:

- deficyt, sięgający 3,4 mld zł,
- ujemne saldo rozliczeń z zagranicą w wysokości 2,4 mld zł,

oraz inne zobowiązania regulowane poza wydatkami budżetowymi, tj. m.in.:

- wypłaty rekompensat pieniężnych – 1,1 mld zł,
- gotówkowy wykup długów służby zdrowia – skupionych przez banki – około 2 mld zł,
- udzielenie pożyczki Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych w kwocie około 0,5 mld zł.

Istotnym źródłem pokrycia potrzeb budżetu państwa okazały się w omawianym okresie wpływy z prywatyzacji, które głównie w wyniku sprzedaży akcji spółki PKN ORLEN osiągnęły 3,3 mld zł. Należy podkreślić, że po raz pierwszy od początku br. część przychodów z prywatyzacji uzyskanych w dewizach wpłynęła na rządowy rachunek walutowy w NBP²⁷. Lokata dewizowa, złożona w sierpniu br., stanowiła 0,9 mld zł (około 200 mln USD). We wrześniu br. stan tego konta uległ zmniejszeniu do 44,2 mln zł, w związku z koniecznością sfinansowania przypadających w tym czasie płatności z tytułu zadłużenia zagranicznego (Klub Paryski).

Wyraźny, w stosunku do II kwartału br., wzrost przychodów z prywatyzacji, był jednakże znacznie mniejszy niż planowany, ze względu na brak oczekiwanych wpływów ze sprzedaży akcji TP SA (około 18,6 mld zł). Budżet państwa dla utrzymania bieżącej płynności zmuszony był do przeprowadzania dodatkowych aukcji bonów skarbowych. W sytuacji wysokiego zapotrzebowania na

²⁷ Rachunek walutowy w NBP został utworzony dla gromadzenia pozyskanych z prywatyzacji dewiz w celu bezpośredniego ich wykorzystania na obsługę zadłużenia zagranicznego oraz ograniczenia wahań kursu złotego na rynku krajowym.

środki, Ministerstwo Finansów kierowało na rynek zwiększone oferty sprzedaży skarbowych papierów wartościowych, co prowadziło do spadku ich cen.

Utrzymująca się w ciągu III kwartału br. wysoka rentowność skarbowych papierów wartościowych przyczyniła się do wzrostu popytu ze strony podmiotów niebankowych. Zadłużenie budżetu państwa w sektorze pozabankowym wzrosło w tym okresie o 3,1 mld zł, wobec 1,4 mld zł w II kwartale br.

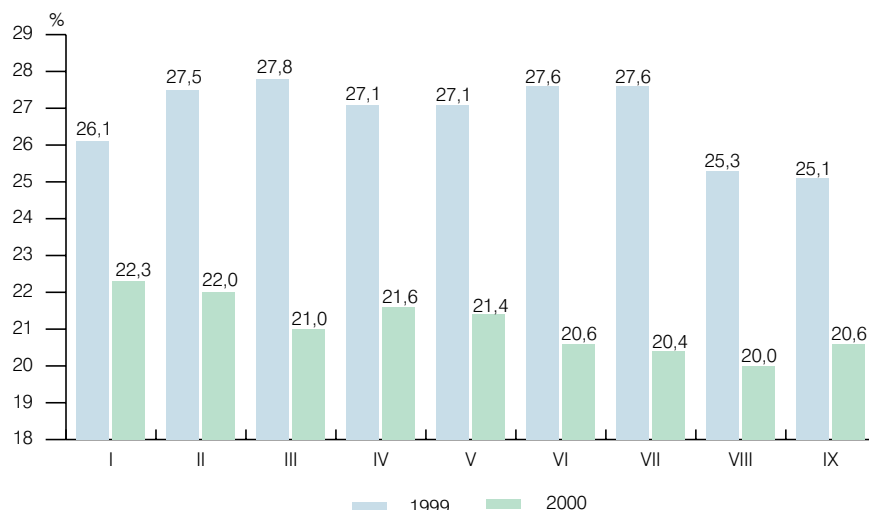
W rezultacie tych operacji Ministerstwa Finansów (zwiększających koszty obsługi długu krajowego) budżet państwa zaspokoił swoje bieżące potrzeby finansowe, jak również odłożył na rachunkach budżetowych w systemie bankowym znaczną kwotę środków. W ciągu III kwartału br. wzrosły one o blisko 4 mld zł, z czego o 1,2 mld zł zwiększyła się lokata złotowa w NBP i na koniec września br. wyniosła 2,3 mld zł.

W omawianym kwartale br. budżety terenowe odnotowały spadek zadłużenia netto. Był on efektem silniejszego wzrostu środków na rachunkach bankowych od przyrostu ich zobowiązań. Zaobserwowany w tym okresie wzrost zobowiązań budżetów terenowych wobec banków był prawdopodobnie związany z zaciąganiem kredytów na sfinansowanie podwyżek płac dla nauczycieli, po zmianie Karty Nauczyciela, na które zabrakło środków w budżecie państwa, oraz z przyrostem długu z tytułu papierów wartościowych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego na przedsięwzięcia inwestycyjne.

W III kwartale br., podobnie jak w poprzednich kwartałach br., utrzymywało się zjawisko narastania zadłużenia netto funduszy celowych. Wpływała na to nadal nie najlepsza sytuacja płatnicza Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz problemy z utrzymaniem płynności finansowej Funduszu Pracy, w związku ze wzrostem wypłat zasiłków dla bezrobotnych oraz świadczeń przedemerytalnych. Wzrost należności od funduszy celowych można tłumaczyć zaciąganiem pożyczki przez Fundusz Pracy w celu uzupełnienia środków niezbędnych na wypłaty ustawowych świadczeń²⁸. Z zagwarantowanej przez budżet państwa na

²⁸ Fundusz Pracy uzyskał możliwość zaciągania kredytów i pożyczek na uzupełnienie środków niezbędnych na wypłatę zasiłków, zasiłków przedemerytalnych oraz świadczeń przedemerytalnych (Ustawa o zmianie ustawy o zatrudnieniu i przeciwdziałaniu bezrobociu, lipiec 2000 r.).

Wykres 20
Udział zadłużenia netto sektora budżetowego w podaży pieniądza ogółem



Źródło: dane NBP.

rok 2000 pożyczki w kwocie 2 mld zł skorzystał natomiast Zakład Ubezpieczeń Społecznych. W końcu września br. ZUS pożyczył z budżetu państwa 490 mln zł na wypłatę bieżących emerytur i rent, co wpłynęło na wzrost środków funduszy celowych na rachunkach bankowych, w wyniku nierozdysponowania jeszcze pożyczonej kwoty.

Obserwowany w III kwartale br. spadek zadłużenia netto w systemie bankowym nie oznacza znaczącego osłabienia wpływu sektora budżetowego na wzrost podaży pieniądza ogółem z uwagi na pieniężne efekty finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu poprzez przychody prywatyzacyjne (wzrost aktywów zagranicznych netto).

Udział zadłużenia netto sektora budżetowego w podaży pieniądza ogółem w okresie dziewięciu miesięcy lat 1999-2000 (stany na koniec okresu) ilustruje wykres 20.

W III kwartale 2000 r. saldo pozostałych pozycji netto obniżyło się o 4,4 mld zł. Należy jednak zaznaczyć, iż zmiana pozostałych pozycji netto w tym okresie nie odbiegała znacząco od wielkości zmian tej kategorii, odnotowanych w poprzednich kwartałach 2000 r.

Funkcjonowanie kanałów transmisji w III kwartale 2000 r.

Kanał stopy procentowej

W III kwartale br. na rynku pieniężnym zaznaczyły się oczekiwania na wzrost stóp procentowych. Na rynku transakcji FRA pojawiły się one już na początku analizowanego okresu (wykres 21). Było to związane między innymi ze wzrostem cen żywności, który zmniejszał szansę na obniżenie się tempa inflacji. Oprocentowanie depozytów międzybankowych zaczęło wprawdzie rosnąć dopiero w sierpniu, jednakże utrzymujące się wcześniej duże zróżnicowanie pomiędzy wysokością oprocentowania depozytów 3- i 6-miesięcznych i depozytów 1-miesięcznych świadczyło o przyjmowanym przez rynek założeniu, że podwyżka stóp NBP jest wysoce prawdopodobna (wykres 22).

Oprocentowanie depozytów 3- i 6-miesięcznych zaczęło rosnąć, gdy pojawiały się obawy, że interwencja rządu na rynku rolnym jest spóźniona i nie wystarczy, by powstrzymać wzrost cen żywności. Skokowy wzrost oprocentowania depozytów międzybankowych i transakcji FRA nastąpił w połowie sierpnia po ogłoszeniu danych o ponad 11% inflacji w lipcu. Poziom rynkowych stóp procentowych obniżył się przejściowo, po podaniu informacji o spadku cen żywności w pierwszej połowie sierpnia, by wzrosnąć ponownie w następstwie podniesienia 30 sierpnia stóp procentowych NBP.

Mimo że w lipcu i sierpniu dominowały oczekiwania, iż NBP podniesie stopy procentowe, to jednak oczekiwano jednocześnie, że podwyżka stóp NBP będzie podwyżką ostatnią. Wynikało to z czynionego przez inwestorów założenia, że bliski jest moment, w którym inflacja w Polsce zacznie spadać. Nie zakładano jednak, że obniżanie się inflacji przyniesie względnie szybki spadek wysokości stóp procentowych. Świadczy o tym kształtowanie się oprocentowania transakcji FRA we wrześniu. Stabilność oprocentowania transakcji FRA z terminami realizacji po miesiącu i po trzech miesiącach i jednocześnie wyraźne obniżenie się oprocentowania transakcji FRA z terminami realizacji po 6 miesiącach mówiło o przyjmowanym przez rynki założeniu, że obniżka stóp NBP jest możliwa dopiero w I kwartale 2001 r.

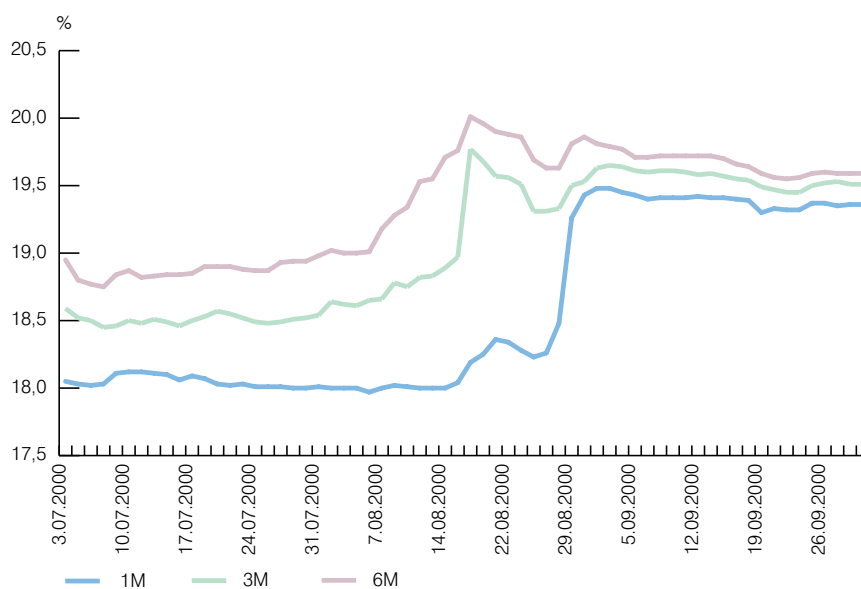
Podobnie jak w poprzednich okresach, najbardziej aktywnym segmentem międzybankowego rynku pie-

Wykres 21
Oprocentowanie transakcji FRA



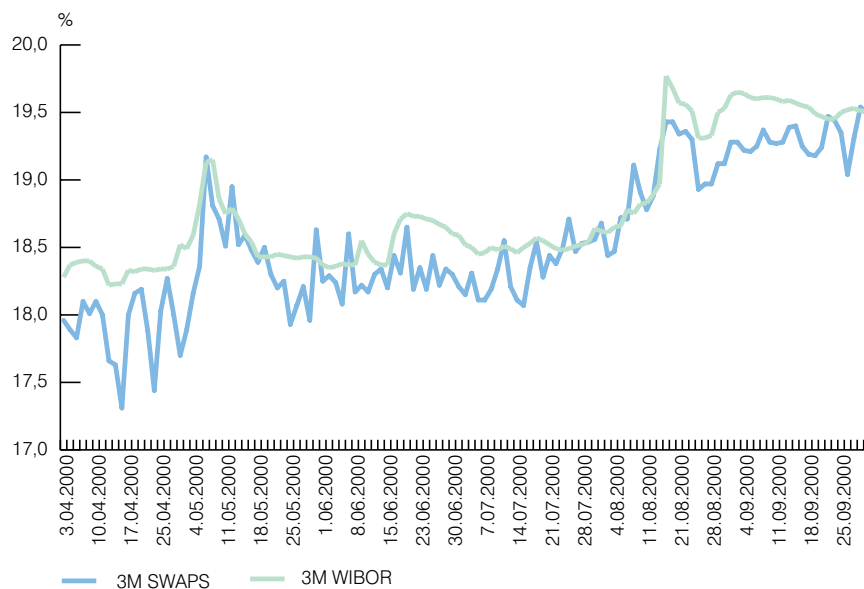
Źródło: Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 22
Stawki WIBOR



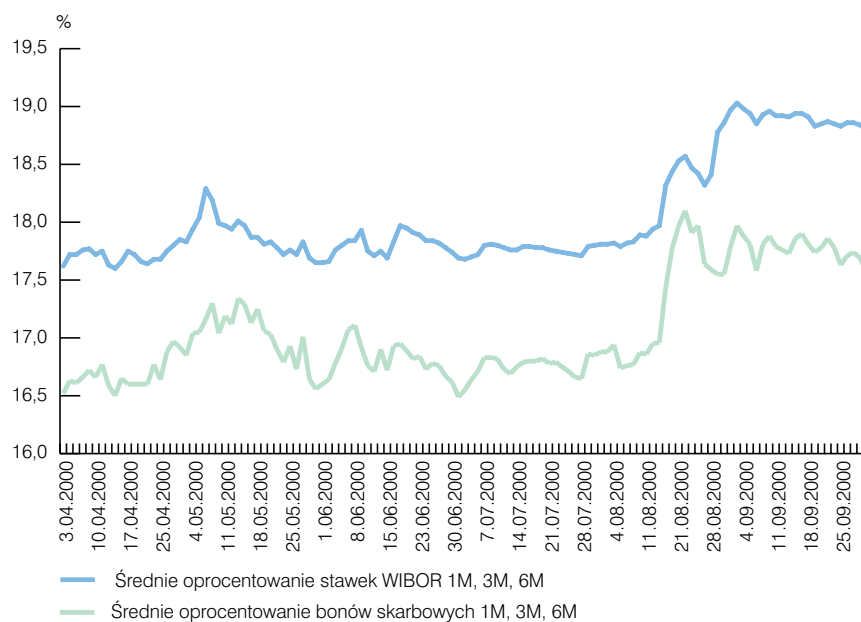
Źródło: Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 23

Oprocentowanie depozytów międzybankowych i swapów walutowych

Źródło: Reuters.

Wykres 24

Średnie oprocentowanie depozytów międzybankowych i bonów skarbowych

Źródło: Reuters, NBP.

niężnego, na którym występowały największe obroty, był rynek swapów walutowych. Świadczy o tym stosunkowo duża zmienność oprocentowania syntetycznych pożyczek i syntetycznych depozytów złotych, które są przedmiotem obrotu na rynku swapów walutowych, w porównaniu z relatywnie małą zmiennością oprocentowania depozytów międzybankowych, mających takie same terminy zapadalności (wykres 23).

Oscylowanie oprocentowania swapów walutowych wokół oprocentowania depozytów międzybankowych świadczy o występującym na rynku arbitrażu. Różnica oprocentowania swapów i depozytów odzwierciedla zarówno większą płynność swapów, jak i wpływ, jaki na oprocentowanie depozytów międzybankowych wywiera konieczność odprowadzania rezerwy obowiązkowej (banki krajowe nie odprowadzają rezerwy obowiązkowej od operacji z podmiotami zagranicznymi, prowadzonych w formie swapów walutowych, odprowadzają ją natomiast od operacji depozytowych z tymi podmiotami; oznacza to różny koszt pozyskania pieniądza dla banków).

Również na rynku bonów skarbowych widoczne są początki arbitrażu, co odzwierciedla względnie stabilna premia za ryzyko, odzwierciedlona w różnicy oprocentowania bonów skarbowych i depozytów międzybankowych (wykres 24).

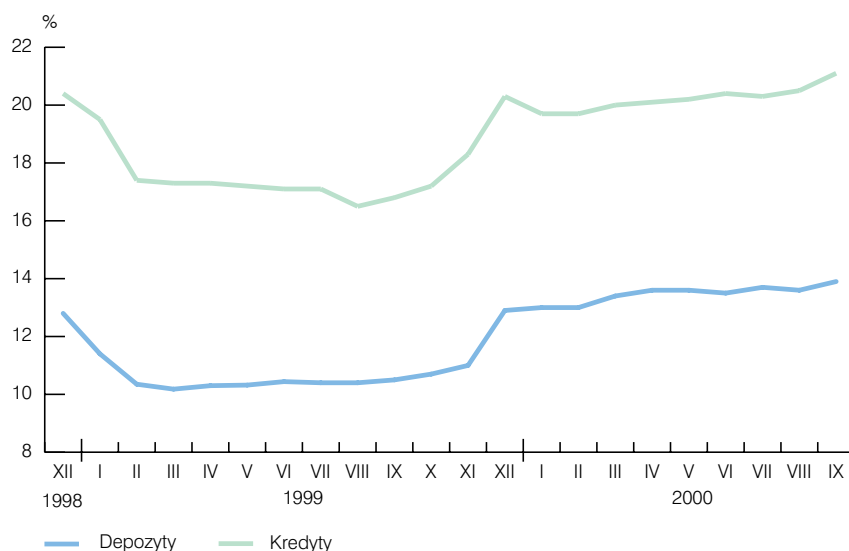
Reakcja stóp procentowych w bankach komercyjnych na politykę banku centralnego

W ciągu pierwszych dwóch miesięcy III kwartału oprocentowanie depozytów i kredytów w bankach było stabilne. Po decyzji Rady Polityki Pieniężnej o podniesieniu wszystkich stóp procentowych NBP o 150 punktów bazowych, wzrosło również oprocentowanie w bankach komercyjnych. Dotyczyło to przede wszystkim oprocentowania depozytów i kredytów podmiotów gospodarczych. Oprocentowanie depozytów i kredytów osób prywatnych wzrosło w znacznie mniejszym stopniu. Niektóre banki reagowały na sierpniową podwyżkę stóp procentowych NBP dopiero w październiku, a zatem pełny obraz jej skutków będzie przedmiotem analizy w kolejnym *Raporcie o inflacji*.

W porównaniu z końcem poprzedniego kwartału oprocentowanie depozytów terminowych osób prywatnych wzrosło o 0,3 pkt. proc., przy czym we wrześniu, a więc po decyzji RPP o podniesieniu stóp procento-

Wykres 25

Średnie ważone oprocentowanie depozytów i kredytów



Źródło: dane NBP.

wych, zwiększyło się o 0,2 pkt. proc. Najbardziej wzrosło oprocentowanie depozytów o krótkim okresie zapadalności (1- i 3-miesięcznych), w najmniejszym zaś stopniu – depozytów 12-miesięcznych. Oprocentowanie kredytów dla tej grupy klientów bankowych w ciągu III kwartału wzrosło również o 0,3 pkt. proc – w tym we wrześniu o 0,2 pkt. proc.

Oprocentowanie depozytów terminowych podmiotów gospodarczych w ciągu omawianego kwartału wzrosło o 0,6 pkt. proc., przy czym tylko we wrześniu o 0,5 pkt. proc. Najbardziej wzrosło oprocentowanie depozytów o krótkich terminach zapadalności pierwotnej – 1-, 3- i 6-miesięcznych. Znacznie silniejszy wzrost oprocentowania depozytów podmiotów gospodarczych niż osób prywatnych wynikał zapewne ze stosunkowo niskiego i stale malejącego popytu podmiotów na depozyty. Z danych NBP wynika, że stan bonów skarbowych na kontach depozytowych przedsiębiorstw był podobny, jak na koniec poprzedniego kwartału i jednocześnie znacznie niższy w analogicznych miesiącach ubiegłego roku. Papiery skarbowe nie były zatem tym rodzajem aktywów, których zmiany tłumaczyłyby słabe zainteresowanie depozytami bankowymi. Można przypuszczać, że aktywami tymi były jednostki uczestnictwa w funduszach inwe-

stycyjnych (dywidendowych) – ze względów podatkowych zaangażowanie przedsiębiorstw w funduszach znacznie się zwiększyło.

Oprocentowanie kredytów podmiotów gospodarczych, zależne w znacznej mierze od stóp procentowych na rynku międzybankowym, w ciągu kwartału wzrosło o 0,9 pkt. proc., w tym bezpośrednio po decyzji o podwyżce przez RPP stóp procentowych – o 0,7 pkt. proc. Wszystkie rodzaje kredytów zdrożały niemal w tym samym stopniu.

Różnica między oprocentowaniem depozytów terminowych ogółem i kredytów wzrosła z 6,9 pkt. proc. do 7,2 pkt. proc. (wykres 25).

Stopy procentowe i popyt na kredyty

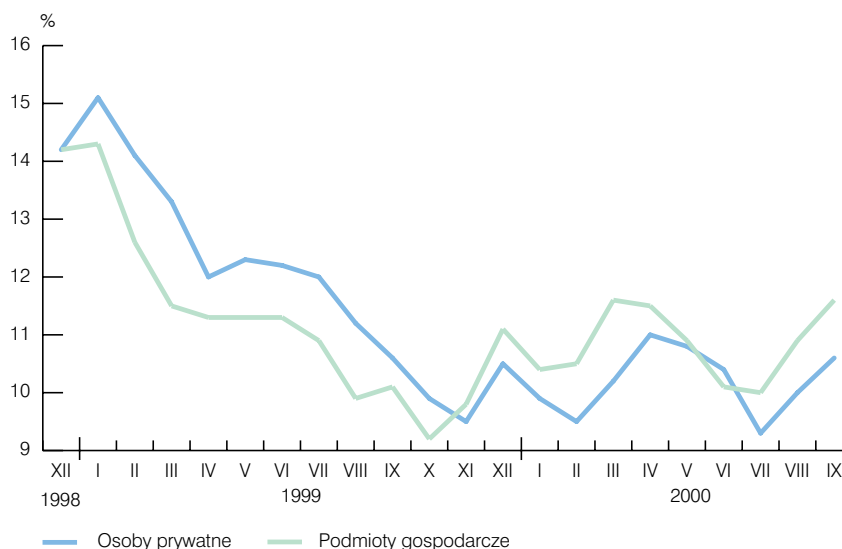
W ciągu III kwartału br. popyt na kredyt ze strony osób prywatnych i podmiotów gospodarczych obniżał się. W wyrażeniu realnym (deflator – wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych) w stosunku do analogicznego miesiąca ubiegłego roku tempo wzrostu kredytów osób prywatnych obniżyło się z około 34,3% w czerwcu²⁹ do 27,8% we wrześniu, a podmiotów gospodarczych (deflator – wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu) odpowiednio z 9,9% do 8,3%. Stopniowo obniżał się popyt na kredyty na zakupy w systemie ratalnym; wzrost popytu na złotowe kredyty mieszkaniowe był znacznie wolniejszy niż w pierwszym półroczu br., systematycznie rosło natomiast zainteresowanie osób prywatnych walutowymi kredytami mieszkaniowymi. Niewrażliwe na wysoką stopę procentową są kredyty w rachunku bieżącym – ich udział w kredycie osób prywatnych zwiększa się systematycznie. Z badań NBP wynika, że na zmiany stóp procentowych reagują przede wszystkim kredyty o średnim pierwotnym terminie zapadalności, tzn. powyżej 1 roku do 5 lat. Dotyczy to zarówno kredytów osób prywatnych, jak i podmiotów gospodarczych.

Podobnie jak w poprzednich kwartałach, wysokie w wyrażeniu realnym (*ex post*) stopy procentowe (wykres 26) były niewątpliwie jednym z czynników ograniczających popyt na kredyt. Od kwietnia do lipca br. realne oprocentowanie

²⁹ Nominalne tempo wzrostu należności od osób prywatnych z czerwca br. zostało skorygowane o szacunkowy wpływ prywatyzacji PKN ORLEN SA.

Wykres 26

Oprocentowanie kredytów w wyrażeniu realnym



Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

townie kredytów dla osób prywatnych stopniowo się obniżało. Spadek ten był wyraźniejszy w wypadku realnej *ex ante* stopy procentowej (tzn. deflowanej stopą inflacji oczekiwanej przez osoby prywatne). Niedopuszczenie do nadmiernego spadku realnej stopy procentowej było jedną z przesłanek decyzji RPP o podniesieniu stóp procentowych NBP w sierpniu br. Nadmierny, długotrwały spadek realnych stóp procentowych mógłby bowiem przyczynić się do wzrostu konsumpcji i w konsekwencji popytu krajowego.

Realne (*ex post*) oprocentowanie kredytów dla podmiotów gospodarczych było stosunkowo wysokie i stopniowo rosło. We wrześniu osiągnęło poziom, jak w okresie marzec – kwiecień, tzn. po pierwszej tegorocznej podwyżce stóp procentowych przez NBP. Wysoki poziom stóp procentowych osłabiał popyt na kredyt ze strony podmiotów gospodarczych. Podobnie jak w poprzednich kwartałach br., podmioty chętnie zadłużały się emitując krótkoterminowe papiery wartościowe. Oznacza to, że stopniowo maleje rola sektora bankowego w pośrednictwie finansowym. Na koniec III kwartału br. zadłużenie przedsiębiorstw z tego tytułu było o 780 mln zł większe niż na koniec poprzedniego kwartału. Należy jednak zwrócić uwagę, że część tych papie-

rów nabywa sektor bankowy. We wrześniu w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku tempo wzrostu tego zadłużenia wyniosło 57,8%, podczas gdy w czerwcu – odpowiednio – 48,6%.

Na koniec II kwartału³⁰ zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego wynosiło 25.739 mln USD i w stosunku do I kwartału br. powiększyło się o 1.360 mln USD, czyli o 5,6%. Nastąpił wzrost emisji długoterminowych papierów dłużnych (o 197 mln USD, czyli o 7,9%). Nieco wolniej rosło zadłużenie z tytułu tzw. pozostałych kredytów i pożyczek (o 674 mln USD, tzn. o 7,1%). Upłynięcie kursu złotego, przyczyniając się do wzrostu świadomości ryzyka kursowego wśród krajowych podmiotów gospodarczych, powinno stopniowo zmniejszać ich zainteresowania pozyskiwaniem środków na rynku międzynarodowym.

Różnica między krajową i zagraniczną stopą procentową mogła skłaniać podmioty gospodarcze do finansowania się za granicą, choć należy podkreślić, że znaczna część zadłużenia zagranicznego nie ma z tą różnicą związku bezpośredniego (lub związek ten jest słaby). Chodzi tu m.in. o kredyty otrzymywane przez polskie spółki od ich inwestorów zagranicznych, część kredytów handlowych. Niektóre podmioty gospodarcze mają tak duże zapotrzebowanie na środki, iż nie byłyby w stanie pozyskać ich z rynku krajowego (m.in. ze względu na normy koncentracji³¹) i w związku z tym zmuszone są do emisji długoterminowych obligacji na rynkach zagranicznych.

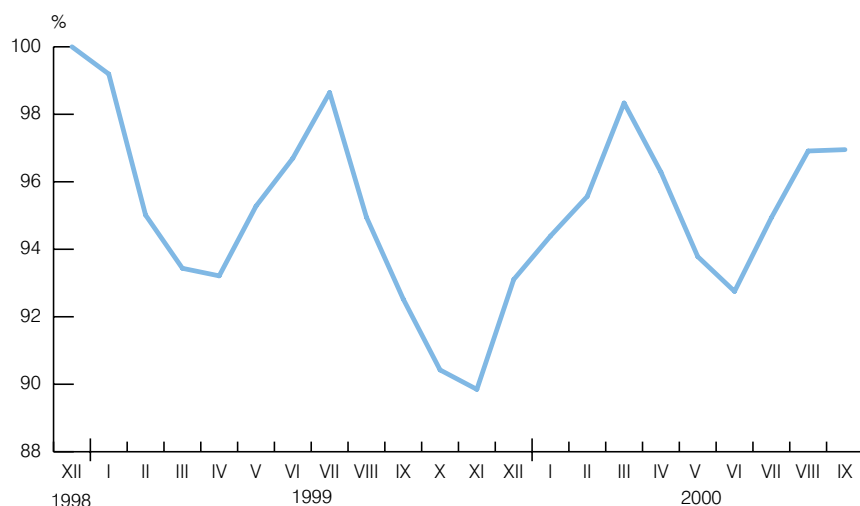
Kanał kursu walutowego

W III kwartale 2000 r. kurs złotego kształtował się jako w pełni płynny kurs walutowy. W obowiązującym reżimie wartość złotego wobec walut obcych wyznaczana była zatem na rynku pod wpływem działania sił podaży i popytu, nie podlegając żadnym ograniczeniom systemowym.

³⁰ Na podstawie wstępnych danych, które mogą ulec zmianie.

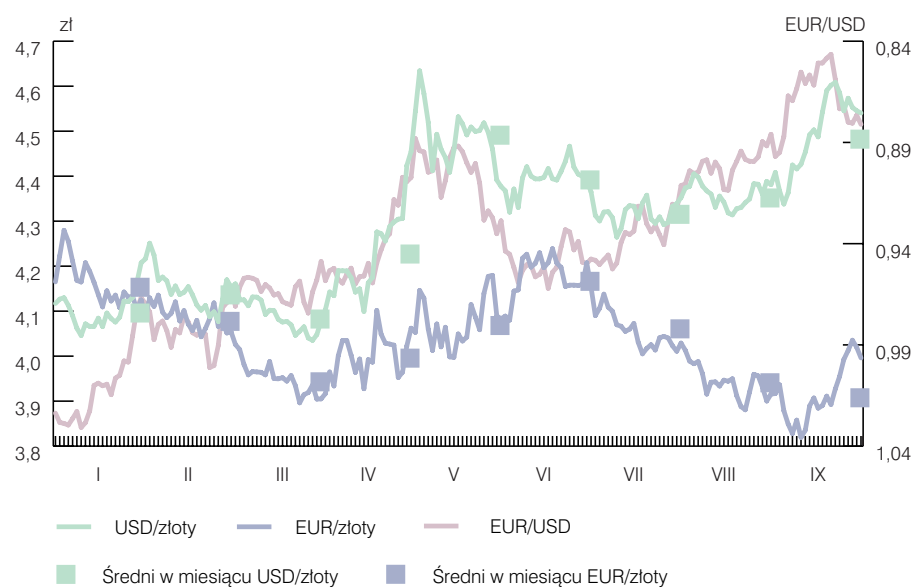
³¹ Zgodnie z ustawą – Prawo bankowe suma udzielonych kredytów, pożyczek pieniężnych, nabytych obligacji i innych niż akcje papierów wartościowych, wierzytelności z tytułu gwarancji bankowych, poręczeń i akredytyw oraz innych wierzytelności banku w stosunku do jednego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo i organizacyjnie, ponoszących wspólne ryzyko gospodarcze nie może przekroczyć 25% funduszy własnych banku.

Wykres 27
Nominalny efektywny kurs złotego; 1999 - 2000
(dane miesięczne, grudzień 1998 = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

Wykres 28
Kursy złotego wobec USD i EUR oraz relacja EUR/USD
w okresie pierwszych trzech kwartałów 2000



Źródło: dane NBP.

W okresie III kwartału nominalny kurs polskiej waluty umocnił się i był bardziej stabilny niż w II kwartale br.

Nominalny efektywny kurs złotego wzrósł o 4,5% (licząc wrzesień w stosunku do czerwca 2000 r.), podczas gdy w II kwartale br. i w analogicznym okresie 1999 r. miała miejsce deprecjacja odpowiednio o 5,7% i o 4,3% (wykres 27). W okresie od stycznia do września 2000 r. nominalny efektywny kurs złotego wzrósł o 4,1% (licząc w stosunku do grudnia 1999 r.), natomiast w analogicznym okresie 1999 r. uległ osłabieniu o 7,5%.

Na kształtowanie się nominalnego kursu złotego w III kwartale silnie oddziaływały tendencje na światowych rynkach walutowych (wykres 28). Wynikało to z jednej strony z wyraźnego przyspieszenia procesu deprecjacji euro, a z drugiej ze zlikwidowania koszyka walutowego, który łagodził wahania kursów krzyżowych podstawowych dla polskiej gospodarki walut. Trzeci kwartał 2000 r. był okresem systematycznego obniżania się kursu euro na rynkach światowych; we wrześniu średni kurs euro wobec dolara amerykańskiego był niższy o 7,5% w stosunku do lipca (patrz ramka, s. 54).

Wobec powyższego w III kwartale złoty wzmocnił się wyraźnie wobec euro, przy nieznacznej deprecjacji wobec dolara. Średni kurs złotego wobec euro w całym kwartale wyniósł 3,9774 i był niższy o 2,6% w porównaniu z II kwartałem 2000 r. Średni kurs złotego w stosunku do dolara równy był 4,3907 i przewyższał kurs z II kwartału br. o 0,3% (wykres 28).

Zmienność kursu złotego wobec dolara amerykańskiego³² ustabilizowała się w III kwartale 2000 r. na poziomie średnio 2,7%, co oznacza jej zmniejszenie się o 1,8 pkt. proc. w stosunku do poprzedniego kwartału (wykres 34). Zmienność kursu złotego wobec euro wyniosła w całym kwartale 3,1% (wobec 5,0% w II kwartale). Rozpiętość wahań kursu złotego w stosunku do dolara w tym okresie zmniejszyła się do 34 groszy wobec 54 groszy w II kwartale 2000 r. Najsilniejszy w III kwartale 2000 r. fixingowy kurs złotego odnotowano 11 lipca w wysokości 4,2644, największe osłabienie wystąpiło natomiast 21 września – kurs tego dnia wyniósł 4,6084.

³² Zmienność kursu złotego mierzona jako miesięczne odchylenie standardowe wyliczone na podstawie dziennych logarytmicznych stóp zmian kursu.

Przyczyny deprecjacji euro

Utrzymujący się od początku istnienia Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) spadek kursu euro w stosunku do dolara amerykańskiego rodzi pytanie o przyczyny słabości wspólnej europejskiej waluty. Warto zaznaczyć, że spadkowy trend kursu euro ma charakter długookresowy, widoczny zarówno w przypadku kursu euro/dolar, jak i w odniesieniu do ECU, a więc syntetycznej waluty krajów uczestniczących w Europejskim Systemie Walutowym (ESW) przed zawiązaniem UGW (wykres 29). Trend ten był przejściowo zakłócony pod koniec 1998 r., kiedy to oczekiwania inwestorów, motywowane faktem utworzenia UGW, doprowadziły do krótkotrwałej aprecjacji ECU.

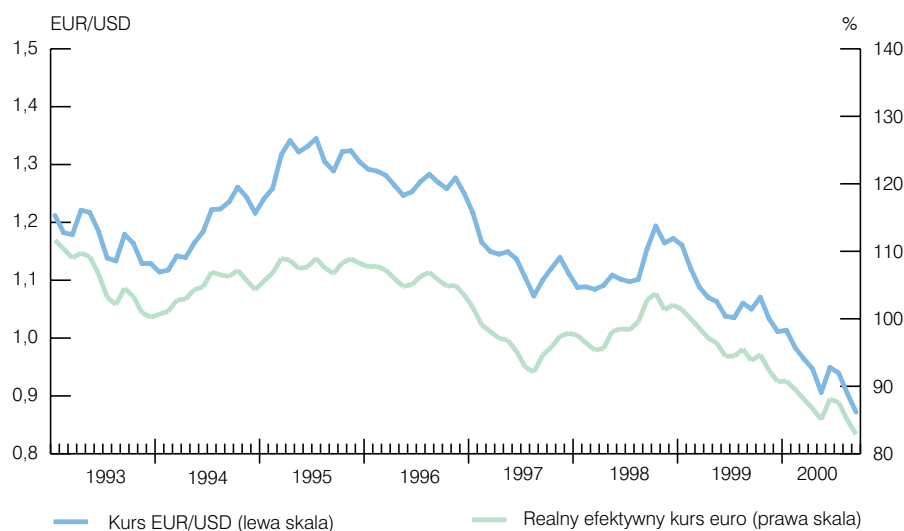
Jednym z długookresowych uwarunkowań spadku wartości euro są różnice w tempach wzrostu gospodarki amerykańskiej i strefy euro (wykres 30). Choć wahania koniunktury w obu gospodarkach są stosunkowo silnie skorelowane, od początku lat 90. gospodarka amerykańska rozwija się wyraźnie szybciej. Zjawisko to jest po części wynikiem kryzysu w ESW w 1992 r., po części zaś rezultatem szybszej niż w Europie dyfuzji rewolucji mikroelektronicznej w USA. Stymuluje ono odpływ kapitału ze strefy euro w postaci zagranicznych inwestycji bezpośrednich, a także, wskutek relatywnego narastania presji popytowej w USA, sprzyja utrzymywaniu się niekorzystnego dla kursu euro dysparytetu krótkoterminowych stóp procentowych między strefą euro i USA. Stanowi on o wyższej rentowności denominowanych w dolarach krótkoterminowych aktywów finansowych, sprzyjając tym samym odpływowi kapitału portfelowego ze strefy euro (wykres 31). W wyniku obniżenia przez Europejski Bank Centralny (EBC) podstawowych stóp procentowych w kwietniu 1999 r., dysparytet ten wyraźnie się pogłębił, ulegając następnie stopniowemu zawężeniu wskutek decyzji EBC zaostrzających politykę monetarną, podjętych w 2000 r. (wykres 32).

Krótkookresową przyczyną słabości euro od chwili jego powstania jest również proces dywersyfikacji portfela aktywów finansowych, dokonywanej przez inwestorów portfelowych. Zastąpienie jedenastu walut krajów uczestniczących w UGW wspólną europejską walutą stworzyło potrzebę zmniejszenia udziału aktywów denominowanych w euro w portfelach inwestycyjnych, co doprowadziło do zwiększonego napływu inwestycji portfelowych do USA i spadku kursu europejskiej waluty.

Przedstawione wyżej przyczyny słabości europejskiej waluty w 2000 r. nie znajdują jednak pełnego potwierdzenia w statystykach bilansu płatniczego Eurosystemu (wykres 33). O ile w 1999 r. rzeczywiście doszło do znaczącego, w porównaniu z poprzednimi latami, odpływu kapitału ze strefy euro, o tyle w 2000 r. wywierana przez transakcje kapitałowe presja na kurs europejskiej waluty wyraźnie osłabła. Warto w tym miejscu zaznaczyć, że w poprzednich latach odpływ netto kapitału z krajów członkowskich UGW nie był zjawiskiem nadzwyczajnym. Strefa euro dysponowała w tym okresie znaczącą nadwyżką na rachunku obrotów bieżących, stając się tym samym, w warunkach płynnego kursu walutowego, podmiotem zasilającym inne kraje w kapitał. W wyniku spadku popytu eksportowego wywołanego kryzysami w Azji i Rosji, a także szoku naftowego w 1999 r., nadwyżka ta systematycznie maleje od 1997 r., zaś w pierwszej połowie 2000 r. kraje strefy euro odnotowały deficyt obrotów bieżących w wysokości 11,6 mld USD. Tym samym, w sytuacji słabnącego odpływu kapitału z krajów UGW, deficyt ten istotnie przyczynił się do słabości euro w 2000 r.

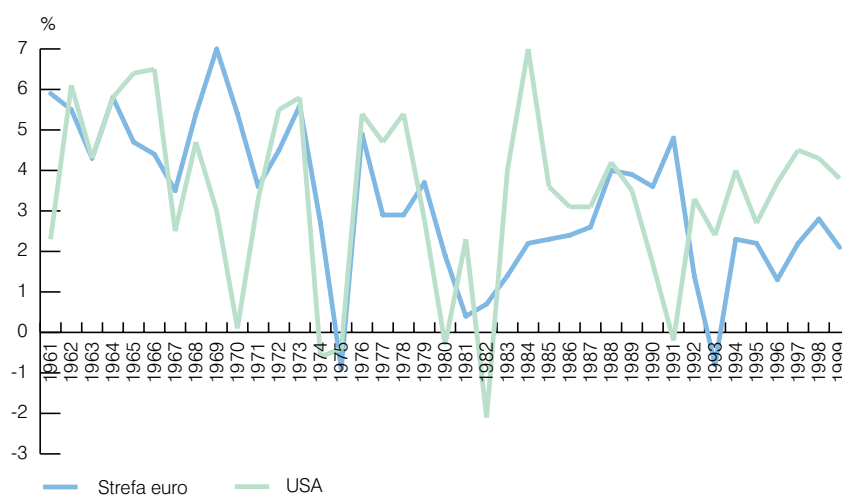
W perspektywie średniookresowej o poziomie kursu euro decydować będą odłożone w czasie efekty wzrostu konkurencyjności cenowej eksportu z krajów UGW. Spadek realnego efektywnego kursu euro w okresie styczeń 1999 – wrzesień 2000, który wyniósł 18% (wykres 29), z pewnością sprzyjać będzie powrotowi do stanu równowagi zewnętrznej i, w konsekwencji, aprecjacji kursu euro w stosunku do walut obcych. Do aprecjacji tej przyczyni się także oczekiwane zmniejszenie się różnicy w tempach wzrostu gospodarki amerykańskiej i strefy euro. Trzecią determinantą kursu euro będzie ewentualne podjęcie przez wiodące kraje UGW działań na rzecz zwiększenia elastyczności krajowych rynków pracy i poprawy konkurencyjności systemów podatkowych. Reformy te zdecydowanie poprawiłyby długookresowe perspektywy wzrostu w krajach UGW, co korzystnie wpłynęłoby, poprzez zwiększony napływ inwestycji bezpośrednich oraz wzrost oczekiwań aprecjacyjnych, na wartość europejskiej waluty.

Wykres 29
Kurs EUR/USD i realny efektywny kurs euro (do 1998 ECU) na bazie CPI
(I kwartał 1999 = 100) w latach 1993 - 2000



Źródło: EBC.

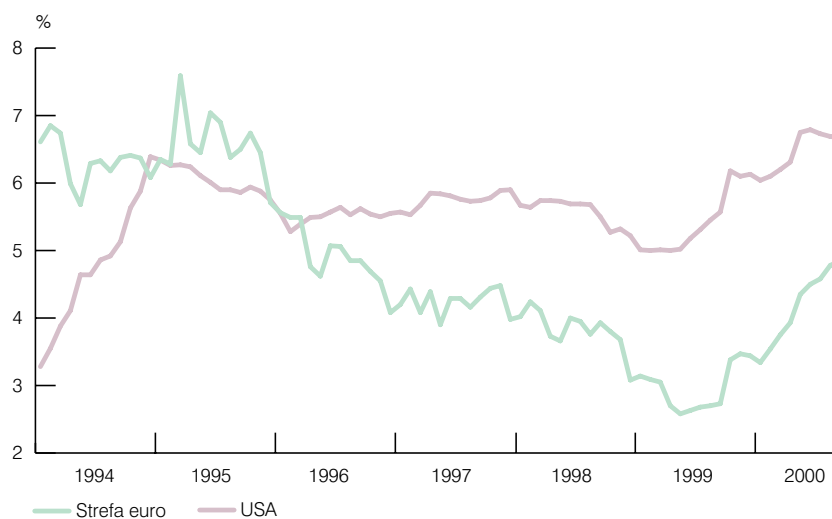
Wykres 30
Realne tempo wzrostu PKB w strefie euro i USA w latach 1961 - 1999



Źródło: OECD.

Wykres 31

Oprocentowanie trzymiesięcznych depozytów na rynku międzybankowym w strefie euro^a i w USA^b w latach 1994 - 2000



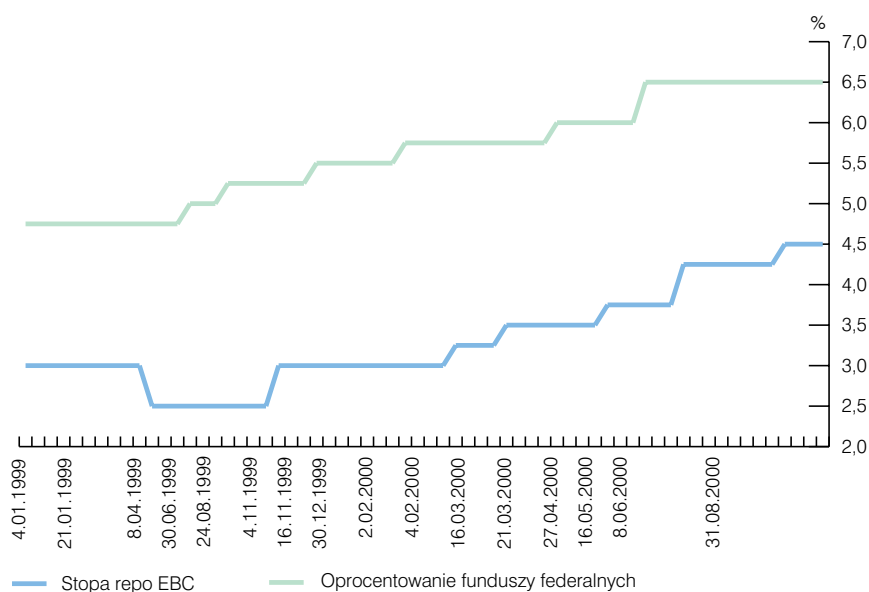
^a Od stycznia 1999 r. stopa EURIBOR, wcześniej stopa LIBOR.

^b Stopa LIBOR

Źródło: Reuters i EBC.

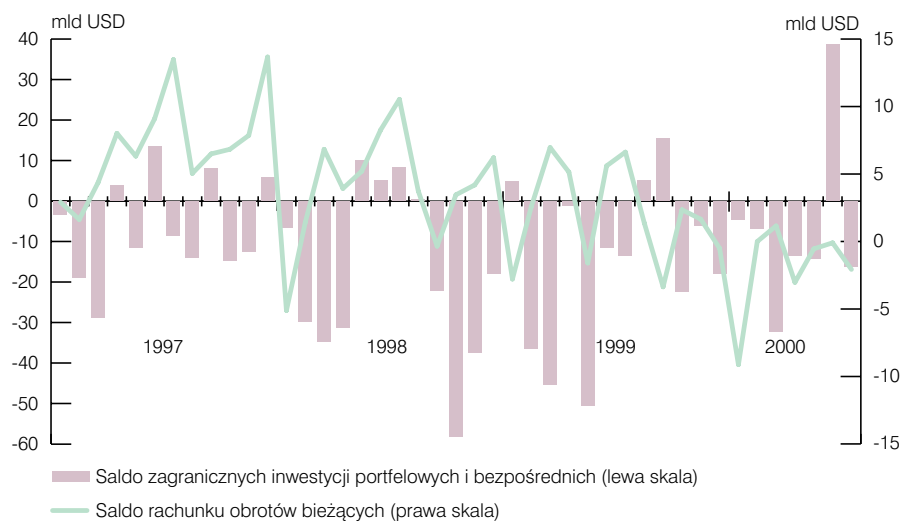
Wykres 32

Stopa repo EBC i oprocentowanie funduszy federalnych w USA w latach 1999 - 2000



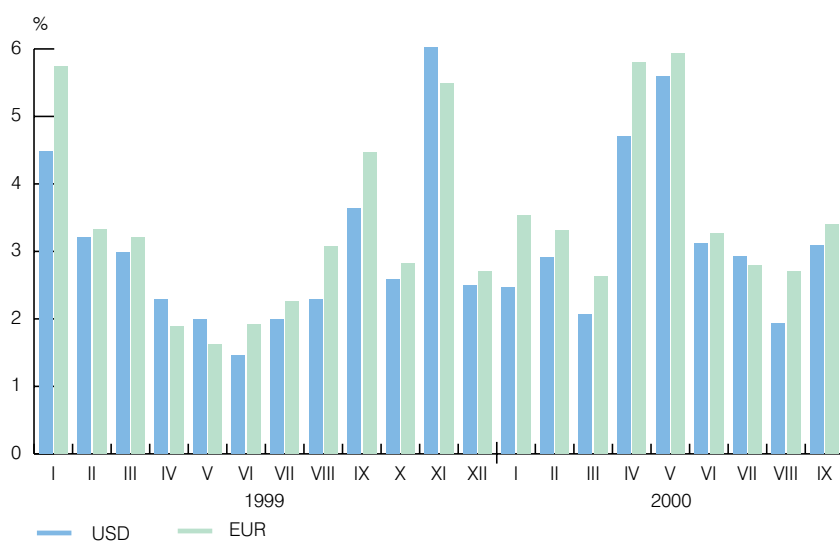
Źródło: Reuters.

Wykres 33
Miesięczne saldo zagranicznych inwestycji portfelowych i bezpośrednich oraz rachunku obrotów bieżących (mld USD) w strefie euro w latach 1997 - 2000



Źródło: EBC.

Wykres 34
Zmienność kursu złotego wobec USD i EUR



Źródło: obliczenia NBP.

Na wzmocnienie złotego (w kategoriach efektywnych) w III kwartale 2000 r. wpłynęła poprawa w zakresie obrotów bieżących bilansu płatniczego. Kurs polskiej waluty wzmacniały także oczekiwania na napływ walut ze sprzedaży Telekomunikacji Polskiej SA. Po podniesieniu stóp procentowych przez RPP w dniu 30.08.2000 r. kurs złotego pozostawał relatywnie stabilny. Wzrost atrakcyjności polskich papierów wartościowych³³ nie znalazł zatem odzwierciedlenia we wzmożonym napływie kapitału zagranicznego na polski rynek oraz w poziomie kursu złotego wobec walut obcych.

Do spadku kursu złotego wobec dolara w III kwartale 2000 r. przyczyniły się niekorzystne zjawiska na rynkach międzynarodowych. Wobec wzrostu cen ropy naftowej oraz słabnącego euro pogarszał się klimat na międzynarodowych rynkach towarowych i finansowych. Obniżyło się zaufanie inwestorów do regionu gospodarek wschodzących, wzrosły zagrożenia dla kontynuacji wzrostu w strefie euro w 2001 r. Znalazło to odzwierciedlenie w osłabieniu walut krajów uzależnionych od importu ropy naftowej; wyraźnie wzrosła niestabilność indeksów światowych giełd.

Oczekiwania inflacyjne

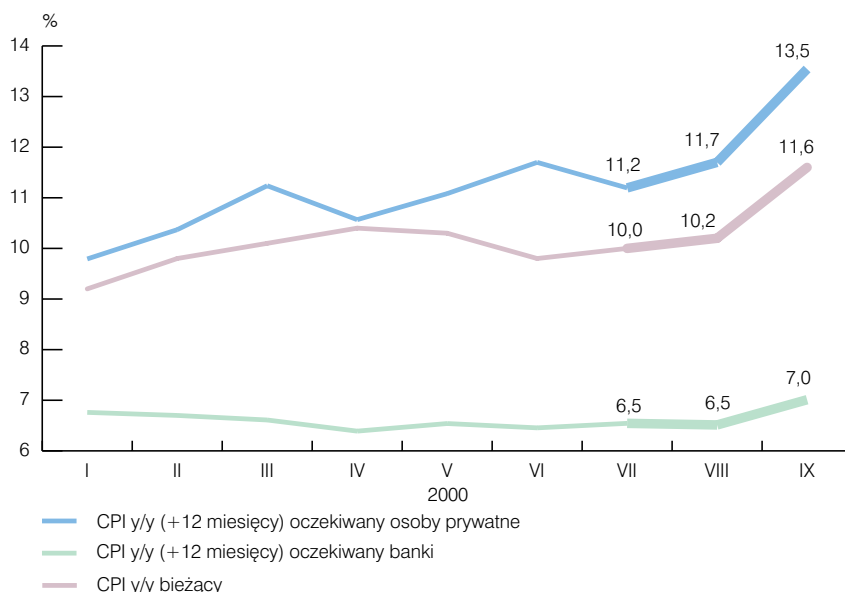
Problematyka oczekiwań inflacyjnych ma szczególną rangę w strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Charakter oczekiwań inflacyjnych, determinujący zachowania podmiotów uczestniczących w grze rynkowej, wpływa na koszt procesu dezinflacji wyrażony w postaci tzw. współczynnika wyrzeczenia (*sacrifice ratio*)³⁴.

Konieczność ograniczania oczekiwań inflacyjnych nabiera istotnego znaczenia zwłaszcza w sytuacji okresowego przerwania procesu dezinflacji. W takich warunkach przy braku stosownej reakcji ze strony banku centralnego mogłoby dojść do utrwalenia się oczekiwań na podwyższonym poziomie. Może to z kolei powodować pojawienie się wielu niekorzystnych efektów wtórnych, takich jak np. spadek skłonności do oszczędzania czy akce-

³³ Po podwyższeniu stóp procentowych dokonanej w sierpniu rentowność polskich obligacji jednorocznych wynosiła 18,5%, pięcioletnich 15%, a dziesięcioletnich 12% i była w porównaniu z krajami naszego regionu najwyższa; dla przykładu rentowność papierów dłużnych Węgier i Słowacji wynosiła 7,75 – 8,5% dla obligacji pięcioletnich, w Czechach natomiast wahała się od 6,3 do 6,9%.

³⁴ Współczynnik wyrzeczenia określa jaką część produkcji trzeba poświęcić w celu ograniczenia stopy inflacji o 1 pkt. proc.

Wykres 35

Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych i banków w III kwartale 2000 r.

Źródło: dane: Demoskop, Reuters; obliczenia NBP.

leracja spirali płacowo-cenowej. W nawiązaniu do drugiej z wymienionych konsekwencji warto przywołać wyniki analiz przeprowadzonych w Narodowym Banku Polskim, obejmujących okres od 1993 r. do 1999 r. Wynika z nich, że oczekiwania inflacyjne osób prywatnych wywierały w tym okresie istotny wpływ na dynamikę cen, która z kolei generowała szybkie – w ciągu jednego kwartału – dostosowanie po stronie płac.

W kształtowaniu i realizacji polityki pieniężnej Narodowy Bank Polski analizuje oczekiwania inflacyjne grup należących do różnych segmentów gospodarki: osób prywatnych, podmiotów gospodarczych, banków. Źródłem danych są ankiety jakościowe bądź ilościowe, a także informacje uzyskiwane z rynków finansowych.

Oczekiwania inflacyjne w III kwartale 2000 r. kształtowane były zarówno przez informacje o przebiegu bieżących procesów cenowych – badania sugerują, iż na tę kwestię szczególnie zwracają uwagę osoby prywatne – jak również przez różnego typu informacje dające wyobrażenie o dynamice cen w przyszłości, a będące istotnym punktem odniesienia dla banków (wykres 35).

Trzeci kwartał 2000 r., a ściślej jego dwa ostatnie miesiące, można uznać za okres wzrastającego pesymizmu osób prywatnych co do przebiegu procesów ceno-

wych w przyszłości. Świadczy o tym nie tylko stopniowy wzrost oczekiwań inflacyjnych, lecz również coraz większe odchylenie przewidywanej stopy inflacji od stopy inflacji bieżącej, wyznaczającej poziom oczekiwań osób prywatnych w sytuacji spadającej inflacji. Odchylenie to zwiększyło się z 1,2 pkt. proc. w lipcu do 1,5 pkt. proc. w sierpniu oraz do 1,9 pkt. proc. we wrześniu.

Należy zaznaczyć, iż oczekiwania inflacyjne osób prywatnych – kwantyfikowane na podstawie ankiet firmy Demoskop³⁵ – zawierają dwa rodzaje potencjalnych błędów pomiaru. Pierwszy z nich odnosi się do samej procedury przeprowadzania badań ankietowych i odzwierciedla m.in. możliwą niereprezentatywność próby, a także potencjalne niezrozumienie przez ankietowanych treści pytania, prowadzące do udzielenia na nie błędnej odpowiedzi. Drugi rodzaj błędów związany jest z metodą kwantyfikacji oczekiwanej stopy inflacji na podstawie wyników ankiet. Jedno z założeń stosowanej metody probabilistycznej³⁶ polega na przyjęciu, iż odpowiadając na zadawane w ankiecie pytanie respondenci zestawiają swoje oczekiwania z bieżącą stopą inflacji, tzn. z mierzoną przez oficjalne statystyki stopą inflacji rok do roku znaną im w momencie wypełniania kwestionariusza. W rezultacie oszacowana stopa inflacji zależy zarówno od struktury odpowiedzi na pytanie ankiety, jak również od bieżącej stopy inflacji.

W lipcu 2000 r. oczekiwania inflacyjne osób prywatnych formułowane na rok naprzód obniżyły się o 0,5 pkt. proc. w stosunku do oczekiwań czerwcowych i wyniosły 11,2%. Wobec jednoczesnego wzrostu stopy inflacji bieżącej³⁷ (z 9,8% w czerwcu do 10% w lipcu), spadek oczekiwań inflacyjnych można przypisać w całości zmianie struktury odpowiedzi na pytanie ankiety, świad-

³⁵ Ankieta Demoskopu ma charakter jakościowy; przeprowadzana jest comiesięcznie na losowo wybranej, reprezentatywnej próbie osób prywatnych, którym zadaje się następujące pytanie: „Jak Pan (i) sądzi, patrząc na to, co się obecnie dzieje, czy w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny: (1) będą rosły szybciej niż teraz, (2) będą rosły w tym samym tempie, (3) będą rosły wolniej, (4) będą takie same jak teraz, (5) będą niższe, (6) trudno powiedzieć”.

³⁶ Skorygowana wersja metody Carlsona i Parkina. Opis metody znaleźć można w: T. Łyziak: *Badanie oczekiwań inflacyjnych podmiotów indywidualnych na podstawie ankiet jakościowych*. „Bank i Kredyt” nr 6/2000.

³⁷ Ze względu na termin przeprowadzania ankiety Demoskopu (pierwsza dekada każdego miesiąca), poprzedzający publikację przez GUS wskaźników inflacji za miesiąc poprzedni, za stopę inflacji bieżącej przyjmuje się stopę inflacji rok do roku sprzed dwóch miesięcy.

czącej o wzroście optymizmu respondentów³⁸. W sierpniu oczekiwania inflacyjne osób prywatnych wzrosły o 0,5 pkt. proc. i ukształtowały się na poziomie 11,7%. Zmianie struktury odpowiedzi na pytanie ankiety³⁹ można przypisać 0,2 pkt. proc. całkowitego przyrostu, natomiast wzrostowi stopy inflacji bieżącej (z 10% w lipcu do 10,2% w sierpniu) pozostałe 0,3 pkt. proc. We wrześniu br. oczekiwania inflacyjne osób prywatnych osiągnęły najwyższy od kwietnia 1998 r. poziom 13,5%, co oznacza wzrost o 1,8 pkt. proc. w stosunku do oczekiwań sierpniowych. Zmiana struktury odpowiedzi na pytanie ankiety⁴⁰ spowodowała wzrost oczekiwań inflacyjnych zaledwie o 0,2 pkt. proc., podczas gdy wzrost stopy inflacji bieżącej (z 10,2% w sierpniu do 11,6% we wrześniu) o 1,6 pkt. proc. Wrześniowy wzrost oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych spowodowany był zatem głównie przez wzrost inflacji bieżącej.

Z badań oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw produkcyjnych przeprowadzonych przez NBP za pośrednictwem oddziałów okręgowych wynika, że w IV kwartale 2000 r. firmy oczekują spadku inflacji zarówno mierzonej wskaźnikiem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych – do poziomu około 10,2%, jak i wskaźnikiem cen produkcji sprzedanej przemysłu – do około 8,7% (por. wykresy 36 i 37).

Jeśli chodzi o inflację „generowaną” przez badane firmy, tzn. wskaźnik wzrostu cen wyrobów i usług wytwarzanych przez ankietowane przedsiębiorstwa, to w końcu roku jest ona oczekiwana na poziomie około 6,2%. Jest to wielkość wyraźnie niższa od wskaźnika wzrostu cen surowców i materiałów zużywanych przez firmy (10%). Warto podkreślić też, że badane firmy w 2000 r. systematycznie obniżały tempo wzrostu cen swoich wyrobów.

Porównanie oczekiwanego przez przedsiębiorstwa wskaźnika wzrostu cen produkcji przemysłowej (8,7%) ze wskaźnikiem wzrostu cen produkowanych przez te

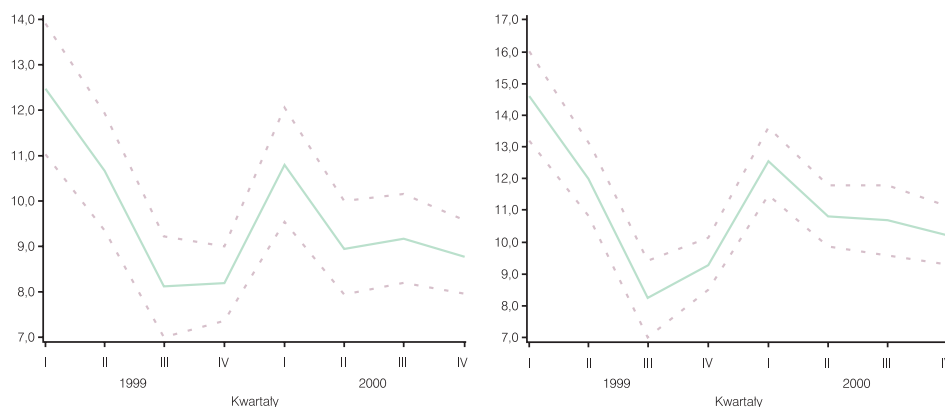
³⁸ Spadek o 6 pkt. proc. frakcji respondentów przewidujących, że ceny będą rosły szybciej niż dotychczas, równoczesny wzrost o 6 pkt. proc. frakcji przewidującej, iż będą rosły w tym samym tempie, wzrost o 1 pkt. proc. frakcji respondentów oczekujących, iż ceny będą rosły wolniej (przesunięcia w grupie respondentów nie mających zdania pominięte).

³⁹ Spadek o 2 pkt. proc. frakcji respondentów przewidujących, że ceny będą rosły wolniej niż dotychczas, wzrost o 1 pkt. proc. frakcji oczekujących, że pozostaną na tym samym poziomie oraz wzrost o 1 pkt. proc. frakcji ankietowanych deklarujących, iż ceny będą niższe.

⁴⁰ Wzrost o 2 pkt. proc. frakcji respondentów przewidujących, że ceny będą rosły szybciej niż dotychczas, spadek o 1 pkt. proc. frakcji respondentów oczekujących, iż ceny będą rosły wolniej oraz spadek o 1 pkt. proc.

Wykres 36

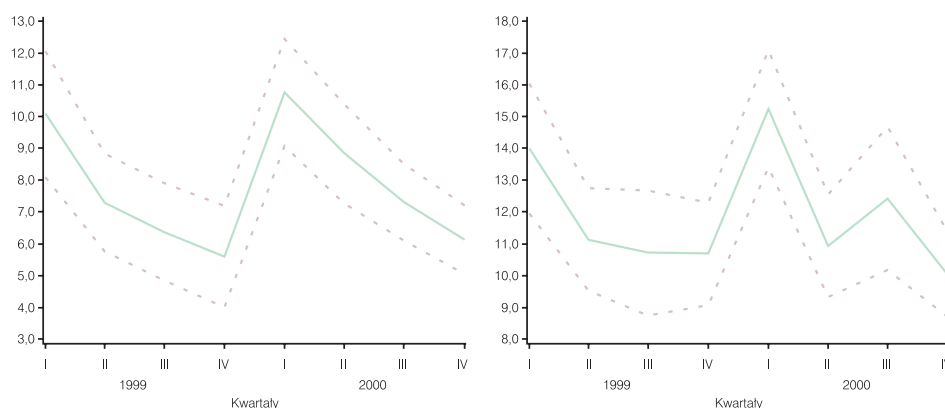
Oczekiwany wskaźnik wzrostu cen produkcji sprzedanej (lewy wykres) oraz oczekiwany wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (prawy wykres) w latach 1999 - 2000.



Linie przerywane wyznaczają granice przedziałów ufności.

Wykres 37

Oczekiwany wskaźnik wzrostu cen wyrobów sprzedanych przez przedsiębiorstwo (lewy wykres) oraz oczekiwany wskaźnik wzrostu cen surowców i materiałów nabywanych przez firmy (prawy wykres) w latach 1999 - 2000.



Linie przerywane wyznaczają granice przedziałów ufności.

podmioty wyrobów (6,2%) może sugerować, że na finalny wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu składają się czynniki znajdujące się poza bezpośrednią aktywnością cenową przeciętnej firmy. Hipotezę taką zdają się potwierdzać dwa fakty. Po pierwsze, jak wynika z wykresu 37 przedsiębiorstwa mają do czynienia z wyraźnie wyższym wzrostem cen surowców i materiałów niż cen własnych wyrobów. Świadczyć to może o tym, że firmy napotykają na barierę popytu, uniemożliwiającą automatyczną transformację wzrostu kosztów w ceny. W ta-

kim przypadku właśnie wskaźnik 6,2% byłby indykatorem inflacji bazowej, rozumianej jako wzrost cen odzwierciedlający faktyczne relacje popytowo-podażowe na rynku. Ku takiej interpretacji skłania się duża część ankietowanych przedsiębiorstw, które w pytaniu otwartym ankiety wyraźnie akcentują decydujące obecnie znaczenie wzrostu cen paliw i energii w kształtowaniu cen produkcji sprzedanej, a zdecydowanie mniejszą rolę przypisują samoistnym decyzjom cenowym firm; zwłaszcza wywołanym wzrostem popytu.

Od maja do sierpnia 2000 r. oczekiwana przez banki stopa wzrostu cen w ciągu najbliższego roku oscylowała wokół wartości 6,5%⁴¹. Zarówno w lipcu, jak i w sierpniu br. minimalna stopa inflacji zadeklarowana przez banki wynosiła 4,5%, natomiast maksymalna 8,5%. Cechy rozkładu oczekiwań inflacyjnych banków w lipcu oraz sierpniu były do siebie bardzo zbliżone.

We wrześniu br. rozkład oczekiwań inflacyjnych banków uległ przesunięciu w kierunku wyższych stóp inflacji: minimalna deklaracja wyniosła 6%, natomiast maksymalna 10,9%. Wzrost oczekiwań inflacyjnych banków mógł mieć związek z gwałtownym wzrostem stopy inflacji bieżącej (stopa inflacji rocznej z lipca br.), a także z ogłoszeniem przez Radę Polityki Pieniężnej krótko-okresowego celu inflacyjnego na 2001 r. w postaci przedziału: 6 – 8%. Średnia wrześniowego rozkładu oczeki-

⁴¹ Oczekiwania inflacyjne banków omawiane są na podstawie ankiety firmy Reuters.

Tablica 6

Cechy rozkładu oczekiwań inflacyjnych banków w III kwartale 2000

Wyszczególnienie	Lipiec	Sierpień	Wrzesień
Wartość minimalna	4,50	4,50	6,00
Wartość maksymalna	8,50	8,50	10,90
Średnia	6,54	6,51	7,01
Kwartył 1.	6,00	6,20	6,65
Kwartył 2. (mediana)	6,40	6,50	6,80
Kwartył 3.	7,20	7,00	7,00
Kwartył 4.	8,50	8,50	10,90
Odchylenie standardowe	0,90	0,72	1,02
Współczynnik zmienności (%)	13,80	10,98	14,61

Źródło: Reuters, obliczenia NBP.

wań inflacyjnych banków przyjęła wartość 7%, pokrywającą się ze środkiem przedziału określającego cel inflacyjny polityki pieniężnej NBP na 2001 r.

Ankiety ilościowe firmy Reuters wykorzystywane do analizowania oczekiwań inflacyjnych banków, mimo braku konieczności kwantyfikacji przewidywanych stóp inflacji, nie są wolne od ograniczeń utrudniających interpretację wyników. W kontekście ankiet przeprowadzonych we wrześniu br. warto zaznaczyć, iż próba banków udzielających odpowiedzi na pytanie ankiety nie jest jednakowa w czasie: w ciągu ostatniego półrocza wahała się ona od 19 do 25 reprezentantów. Interpretując ostatnie badania, odnotowujące wzrost oczekiwań banków komercyjnych z 6,5% w sierpniu do 7% we wrześniu, należy zwrócić uwagę, iż na wzrost ten wpłynął m.in. brak deklaracji banku, którego przewidywania w minionym okresie były najniższe⁴².

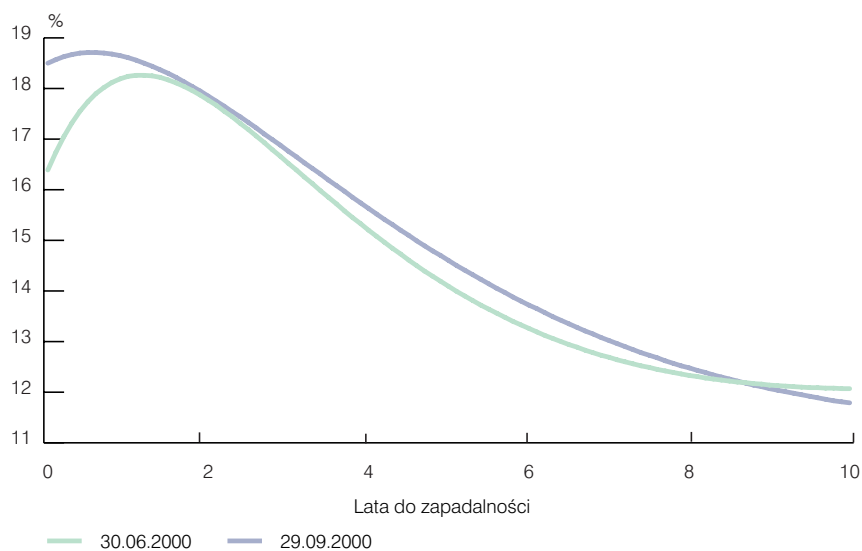
Kształtowanie się krzywej dochodowości świadczyło o utrzymującym się zaufaniu inwestorów do skuteczności procesu dezinflacji w Polsce. Rosła jednak niepewność dotycząca momentu, w którym nastąpi znaczący spadek inflacji. Inwestorzy rewidowali swoje wcześniejsze w tym względzie oczekiwania, zakładając, że moment, w którym obniżenie się inflacji umożliwi znaczący spadek stóp procentowych, odsunie się w czasie.

Sytuacja, o której mowa, przełożyła się w III kwartale br. na zmiany krzywej dochodowości w ten sposób, że występowała znaczna stabilność 10-letnich stóp procentowych, świadcząca o utrzymującym się zaufaniu rynków do skuteczności polityki dezinflacji, natomiast rosły dochodowości obligacji 2- i 5-letnich, co odzwierciedlało obawy inwestorów o odsunięcie się w czasie oczekiwanego przez nich spadku inflacji i stóp procentowych (wykres 38). Obawy te znalazły odzwierciedlenie także w kształtowaniu się terminowych stóp procentowych (wykres 39).

Rosnąca niepewność co do kształtowania się inflacji i stóp procentowych w Polsce wpływała również na popyt inwestorów zagranicznych na polskie obligacje. W ostatnim kwartale 1999 r. i pierwszym kwartale 2000 r. wielkość zakupów polskich obligacji przez inwestorów zagranicznych znacząco rosła. Kupowano polskie

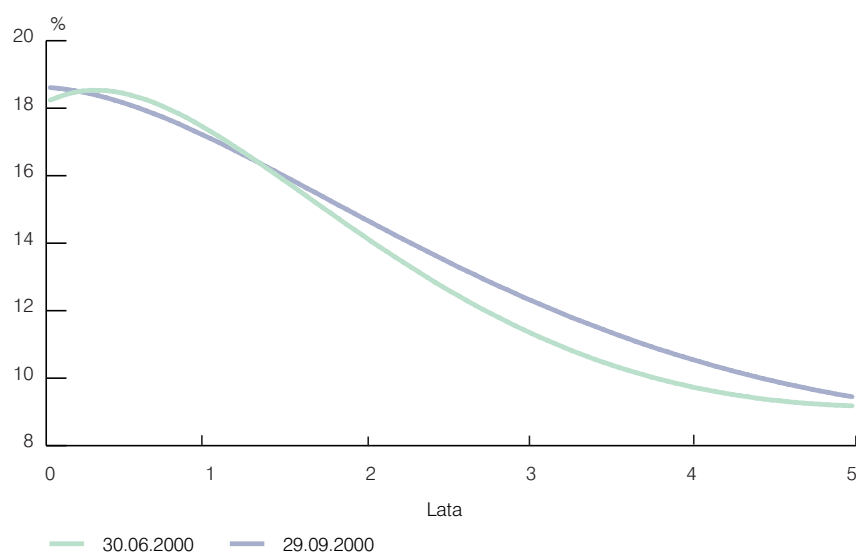
⁴² Był to JP Morgan. Gdyby pominąć sierpniowe deklaracje tego banku, oczekiwania inflacyjne w sierpniu wyniosłyby nie 6,5%, lecz 6,6%.

Wykres 38
Przesunięcie krzywej dochodowości w III kwartale



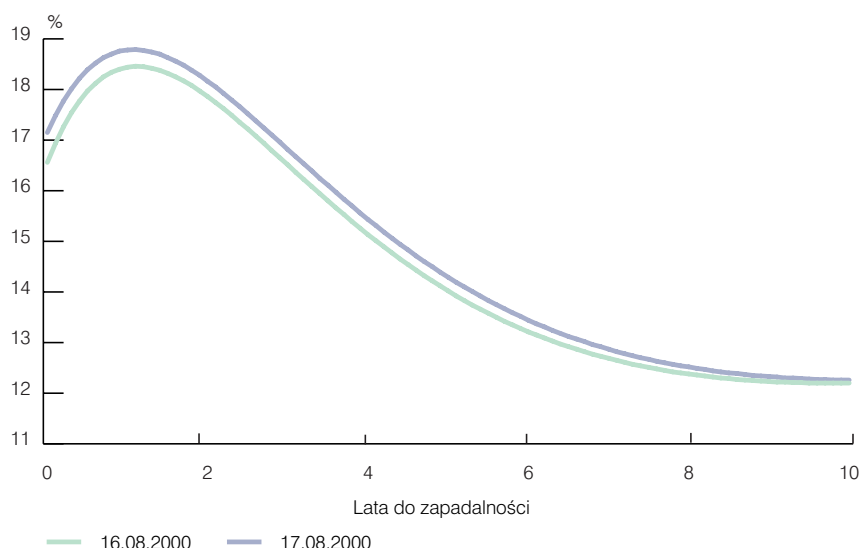
Źródło: Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 39
Oczekiwane 1-roczone stopy procentowe w kolejnych latach



Źródło: Reuters, obliczenia NBP.

Wykres 40

Reakcja krzywej dochodowości na ogłoszenie informacji o inflacji w lipcu

Źródło: Reuters, obliczenia NBP.

obligacje, ponieważ sądzono, że ich ceny w dość bliskiej perspektywie wzrosną ze względu na oczekiwany spadek inflacji i związane z tym obniżenie się wysokości stóp procentowych. Później jednak proces zwiększania się ilości polskich obligacji w portfelach inwestorów zagranicznych wytracił poprzednie tempo i był hamowany kolejnymi informacjami, które kazały inwestorom rewidować ich założenia dotyczące momentu, w którym nastąpi w Polsce znaczący spadek stóp procentowych. W maju br. informacją taką było nieoczekiwane duże ujemne saldo bilansu obrotów bieżących w marcu. W sierpniu czynnikiem tego rodzaju była informacja o nieoczekiwanie wysokiej inflacji w lipcu. We wrześniu dołączyły do tego obawy przed spadkiem kursu złotego, ponieważ zakończenie procesu prywatyzacji TP SA oznaczało wygaśnięcie oczekiwań na umocnienie się złotego w następstwie sprzedaży części wpływów dewizowych rządu na krajowym rynku walutowym.

Negatywną reakcję rynku na informację o ponad 11% stopie inflacji w lipcu odzwierciedliło podniesienie się zerokuponowej krzywej dochodowości, jakkolwiek nie dotyczyło to stóp procentowych o najdłuższych terminach zapadalności, co świadczyło, że rynek traktował i ten wzrost inflacji jako przejściowy (wykres 40). Inwe-

storzy nadal zakładali, że moment spadku cen w Polsce jest względnie bliski. Ilustracją tego była pozytywna reakcja rynku na podwyżkę stóp NBP 30 sierpnia, która wywołała wzrost cen obligacji i spadek długoterminowych stóp procentowych (wykres 41). Reakcja tego rodzaju świadczyła o przyjmowanym przez inwestorów założeniu, że wzrost stóp NBP przyspieszy dezinflację, a tym samym moment ogólnego obniżenia się wysokości stóp procentowych.

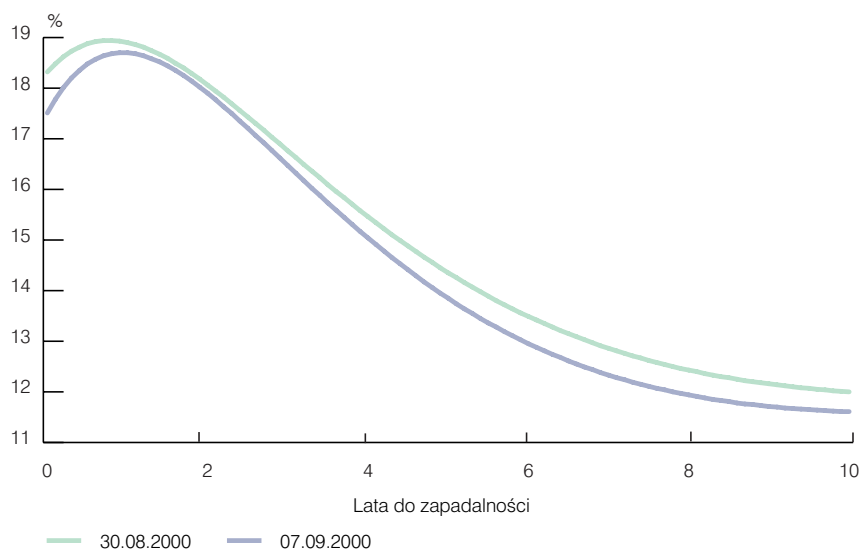
We wrześniu wystąpiły jednak okoliczności, które ponownie zwiększyły niepewność dotyczącą tempa dezinflacji w Polsce. Czynnikiem, które miały w tym największy udział było odłożenie daty przedłożenia budżetu w Sejmie, a także słabnięcie złotego nie tylko w stosunku do dolara, ale także w stosunku do euro. Do występującej na rynku obligacji spadkowej tendencji cen przyczynił się przy końcu III kwartału raptowny spadek indeksu NASDAQ, co sprawiło, że inwestorzy portfelowi zaczęli zmniejszać wielkość portfeli papierów emitowanych przez kraje zaliczane do grupy rynków wschodzących.

W całym III kwartale br. spadek cen obligacji miał podobny przebieg i dynamikę, jak spadek kursu złotego do dolara. Sytuacja, w której złoty bardziej umacniał się w stosunku do euro niż słabł w stosunku do dolara (co rynek odebrał jako możliwość zmniejszenia konkurencyjności polskiego eksportu i wzrostu importu z możliwymi negatywnymi konsekwencjami dla salda obrotów bieżących bilansu płatniczego), oznaczała, że rosła premia za ryzyko zawarta w stopach dochodowości obligacji skarbowych. Był to najwyraźniejszy symptom, świadczący o utrzymującej się niepewności co do tego, jaki będzie w najbliższym czasie bieg wydarzeń w polskiej gospodarce.

Relatywne pogarszanie się warunków inwestowania w Polsce, związane z odsuwaniem się w czasie oczekiwanego wcześniej spadku inflacji i stóp procentowych, co przyniosłoby inwestorom portfelowym zyski kapitałowe, nie było dla nich dużym zaskoczeniem. Liczyli się bowiem z negatywnym wpływem, jaki mogą wywrzeć na polską gospodarkę rosnące od dłuższego czasu ceny ropy naftowej i nieprzerwany spadek kursu euro. Malejąca w III kwartale zmienność długoterminowych stóp procentowych (wykres 42) potwierdza tezę, że spadek cen polskich obligacji nie był dla inwestorów dużym zaskoczeniem.

Wykres 41

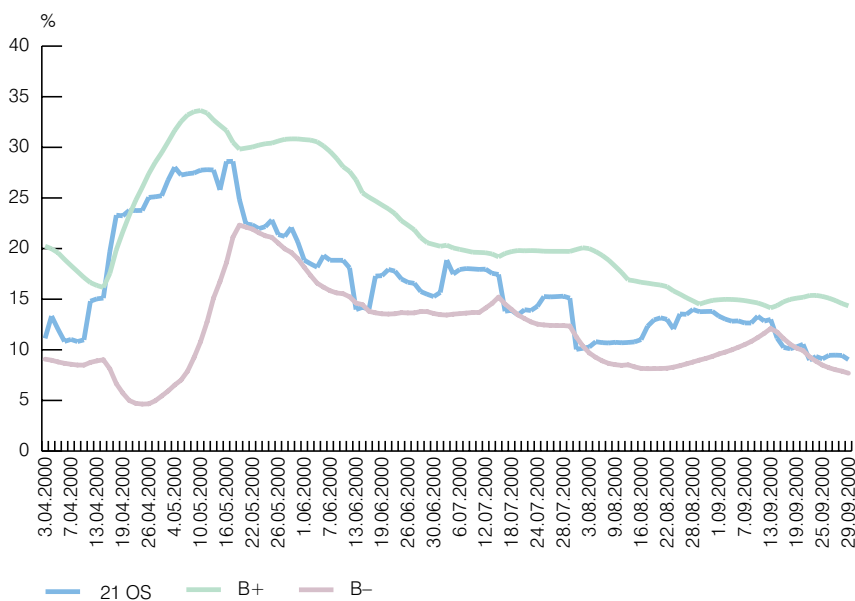
Reakcja krzywej dochodowości na podwyżkę stóp NBP



Źródło: Reuters, obliczenia NBP

Wykres 42

Zmienność rentowności 2-letnich obligacji skarbowych i wstęga Bollingera*



* Zmienność liczona jako kroczące 20-dniowe odchylenie standardowe dziennych logarytmicznych zmian rentowności liczonych w ujęciu rocznym

Źródło: Reuters, obliczenia NBP

W sumie, przedstawiona powyżej sytuacja na rynku obligacji świadczy, że mający miejsce w III kwartale br. stały wzrost długoterminowych stóp procentowych nie odzwierciedlał spadku zaufania inwestorów do skuteczności procesu dezinflacji w Polsce, lecz raczej rosnącą niepewność co do przebiegu tego procesu w najbliższej przyszłości.

Kanał papierów wartościowych (efekt majątkowy)

Wartość aktywów finansowych, znajdujących się w posiadaniu gospodarstw domowych, była na początku omawianego okresu (przełom I i II półrocza) stosunkowo niewielka. Tablica 7 przedstawia strukturę lokat gospodarstw domowych na rynku kapitałowym.

Jak wynika z tablicy 7, w II kwartale zwiększył się portfel akcji będący własnością gospodarstw domowych, natomiast wartość papierów skarbowych będących w ich gestii nie uległa zmianie. Zamieszczone w tablicy dane

Tablica 7

Bezpośrednie i pośrednie formy inwestowania osób fizycznych na polskim rynku kapitałowym w I i II kwartale 2000 r.

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

* Według szacunków GUS około 10% środków finansowych ulokowanych w funduszach inwestycyjnych było własnością podmiotów nie będących gospodarstwami domowymi.

Źródło: materiały GUS, NBP, UNFE.

Tablica 8

Wybrane wskaźniki giełdy warszawskiej w III kwartale 2000 r.

Miesiąc	Liczba spółek	Kapitalizacja giełdy (w mld zł)	WIG (poziom na koniec miesiąca)
Czerwiec	209	136,5	19.642,7
Lipiec	209	136,3	18.991,0
Sierpień	210	128,2	18.420,3
Wrzesień	209	117,1	16.882,6

Źródło: materiały Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA.

świadczą o niewielkim zainteresowaniu papierami wartościowymi ze strony gospodarstw domowych. W okresie między październikiem 1999 r. a październikiem 2000 r. jedynie około 5% gospodarstw dokonywało operacji akcjami lub obligacjami⁴³.

W III kwartale br. nastąpił znaczący spadek wartości akcji notowanych na giełdzie warszawskiej. Podstawowe wielkości, obrazujące znaczenie tej instytucji w gospodarce krajowej oraz tendencję kursową w omawianym okresie, przedstawia tablica 8.

Ważnym zdarzeniem na rynku finansowym było podniesienie w końcu sierpnia stóp procentowych banku centralnego. Uczestnicy rynku przyjęli, jako najbardziej prawdopodobną, podwyżkę stóp procentowych o 150 punktów bazowych, a więc zgodną z późniejszym rzeczywistym wzrostem stopy procentowej i uwzględnili ten poziom wzrostu w swoich decyzjach inwestycyjnych. Pierwsza reakcja rynku na podwyżkę stóp NBP była pozytywna. W ciągu pierwszych trzech dni notowań po wzroście stóp procentowych WIG zachował się następująco: 31 sierpnia – wzrost o 1,10%, 1 września – wzrost o 1,05%, 4 września – wzrost o 0,9%. Uzasadniało to w pewnym stopniu tezę, że w warunkach transformacji ekonomicznej stabilność gospodarcza jest – z punktu widzenia inwestorów – ważniejsza niż teoretycznie niekorzystne dla rynku decyzje fiskalno-monetarne. Jednak na dłuższą metę ten czynnik nie był w stanie utrzymać notowań rynkowych na stabilnym poziomie. Spadek notowań na giełdach zagranicznych oraz napięcia wewnętrzne w sferze politycznej i makroekonomicznej spo-

⁴³ Badania Pracowni Badań Społecznych z Sopotu przeprowadzone w dniach 14-15 października 2000 r. na 1.023-osobowej próbie reprezentatywnej dla dorosłej ludności kraju.

wodowały spadek notowań akcji we wrześniu. Na przestrzeni tego miesiąca WIG stracił ponad 8%.

Efektem było zmniejszenie się rynkowej wartości portfeli inwestycyjnych gospodarstw domowych. Sytuacja rynkowa przekładała się na preferencje inwestycyjne gospodarstw domowych. Na pytanie dotyczące ewentualnych inwestycji na rynku finansowym jedynie 2-3% respondentów wybierało instrumenty i programy związane z rynkiem kapitałowym⁴⁴.

Dotychczasowe doświadczenia wskazują, iż dalsze zwiększanie się inwestycji portfelowych gospodarstw domowych na rynku kapitałowym będzie zależało głównie od:

- 1) wzrostu zamożności społeczeństwa; badania wskazują, że stosunkowo niewielki odsetek społeczeństwa generuje oszczędności, pozostała część przeznacza dochody na bieżącą konsumpcję;
- 2) odwrócenia się dotychczasowego trendu relatywnie wyższej dochodowości instrumentów procentowych; obserwatorzy i uczestnicy rynku wskazują na znacznie niższą dochodowość segmentu akcyjnego, w porównaniu z segmentem instrumentów procentowych;
- 3) upowszechnienie inwestowania na giełdzie wśród gospodarstw domowych.

Od spełnienia tych warunków zależy tempo powiększania się rynku kapitałowego i wzrost jego wpływu na sytuację finansową gospodarstw domowych.

Wpływ cen zewnętrznych na zjawiska inflacyjne w III kwartale 2000 r.

W III kwartale 2000 r. tempo wzrostu cen surowców na rynku światowym uległo osłabieniu wobec sytuacji w II kwartale br. Dotyczyło to zarówno cen ropy naftowej, jak też cen surowców nieenergetycznych.

Ceny ropy naftowej (dotyczy gatunków Brent i WTI) wzrosły średnio o 11% w stosunku do II kwartału br.⁴⁵; były one jednak o prawie 47% wyższe niż w III kwartale 1999 r. Kształtowanie się cen charakteryzowała wyraźnie wyższa niż w poprzednim kwartale amplituda wahań; w tym okresie cena maksymalna wyniosła 36,31 USD za baryłkę (7 września br.), natomiast minimalna 26,39 USD za baryłkę (31 lipca br.; wykres 43). W III

⁴⁴ Ibidem.

⁴⁵ W II kwartale ceny te wzrosły o 26% w stosunku do I kwartału 2000 r.

kwartale br. ceny benzyny⁴⁶ spadły średnio o 7% wobec II kwartału 2000 r., jednak były o 48% wyższe w stosunku do III kwartału 1999 r. Maksymalna cena benzyny w tym okresie wyniosła 362 USD, natomiast minimalna 282 USD za tonę (wykres 44).

Utrzymujący się od początku 2000 r. trend wzrostowy cen ropy naftowej jest przyczyną nasilenia inflacji w gospodarkach ją importujących, pogorszenia sytuacji w zakresie ich bilansów obrotów bieżących i w konsekwencji deprecjacji walut tych krajów. W okresie I – IX 2000 r. cena ropy naftowej U.K. Brent wzrosła o prawie 90%⁴⁷ w stosunku do średniej ceny z analogicznego okresu poprzedniego roku – mimo wzrostu podaży z 74,0 mln baryłek dziennie do 76,2 mln b/d (tj. o 3%) przy popycie zwiększonym o 1,1 mln b/d (o 1,5%). Wysoka cena utrzymywała się w dalszym ciągu w październiku, chociaż kraje OPEC od 1 października 2000 r. zwiększyły produkcję o 800 tys. baryłek dziennie, a 25 września br. uwolniono 30 mln baryłek ze Strategicznych Rezerw Ropy USA. Zapowiedziano także od 1 listopada br. kolejne zwiększenie produkcji OPEC o 500 tys. baryłek dziennie.

Analiza podaży i popytu oraz zapasów tego surowca nie daje przesłanek do wnioskowania o racjonalności utrzymywania cen ropy na poziomie przekraczającym 30 USD/bar. Jedynie niestabilna sytuacja polityczna na Bliskim Wschodzie oraz w Nigerii jest istotnym czynnikiem zwiększającym niepewność na rynku i może wpływać na wysokość cen ropy. W kolejnych kwartałach może więc okazać się, że produkcja na granicy zdolności wytwórczych jest zbyt duża w stosunku do aktualnych potrzeb gospodarki światowej.

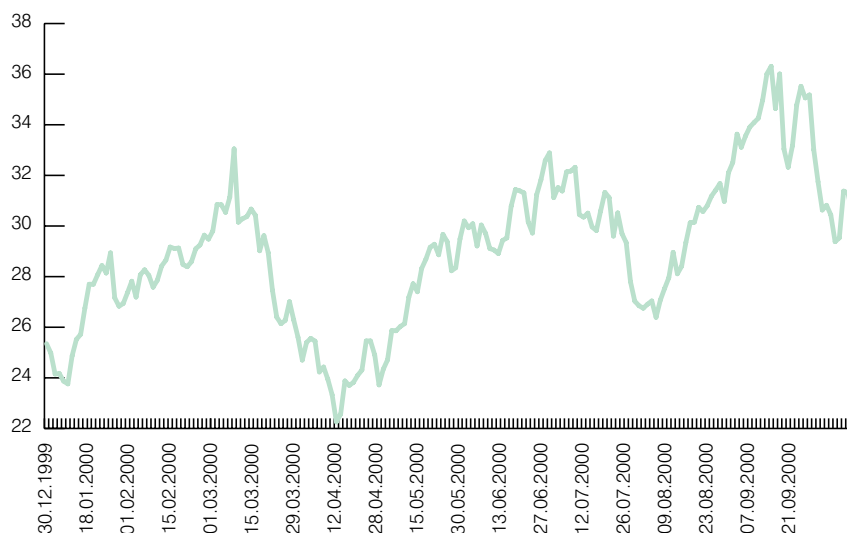
W ciągu trzech kwartałów 2000 r. ceny surowców nieenergetycznych na rynku światowym wzrosły o 5,1% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku⁴⁸ (wykresy 45 i 46); w tym ceny surowców przemysłowych zwiększyły się o 10,7%, a ceny żywności spadły o 1,3%. Na wysokie tempo wzrostu cen surowców przemysłowych składał się z jednej strony przyrost cen metali o 21,5%, z drugiej natomiast – spadek cen surowców przemysłowych pochodzenia rolnego o 3,0%. Przedstawione wskaźniki cen surowców przemysłowych są odbiciem trwającego

⁴⁶ Dotyczy cen tygodniowych benzyny bezołowiowej, 95 okt. Premium - ARA, Amsterdam-Rotterdam-Antwerpia.

⁴⁷ *International Financial Statistics*. IMF. June 2000 oraz „Oil&Gas Journal” 16.10.2000.

⁴⁸ „The Economist”, kolejne numery od stycznia do listopada 2000 r.

Wykres 43
Kształtowanie się cen ropy naftowej*



* Średnia cena gatunków ropy: Brent (Morze Północne) i WTI (Stany Zjednoczone) w USD za baryłkę.

Źródło: Reuters.

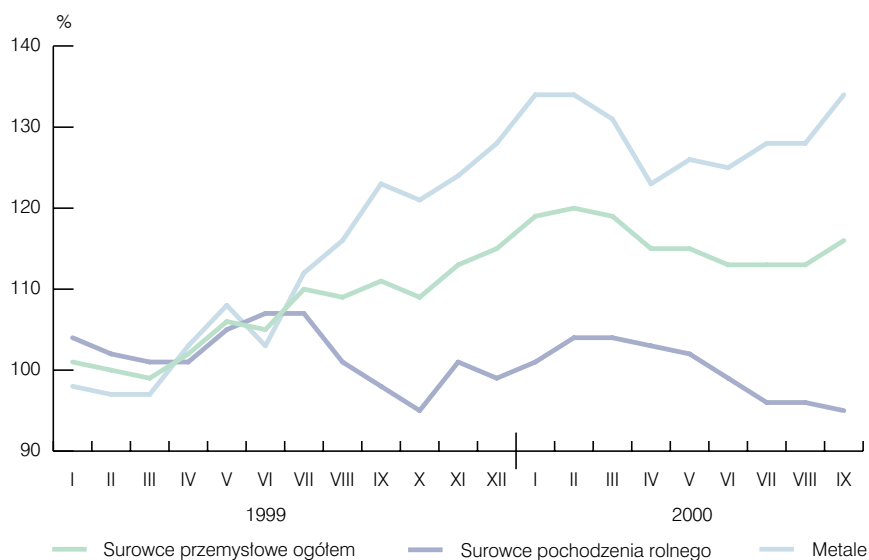
Wykres 44
Kształtowanie się cen tygodniowych benzyny bezołowiowej 95 okt. Premium - ARA*



* Amsterdam - Rotterdam - Antwerpia.

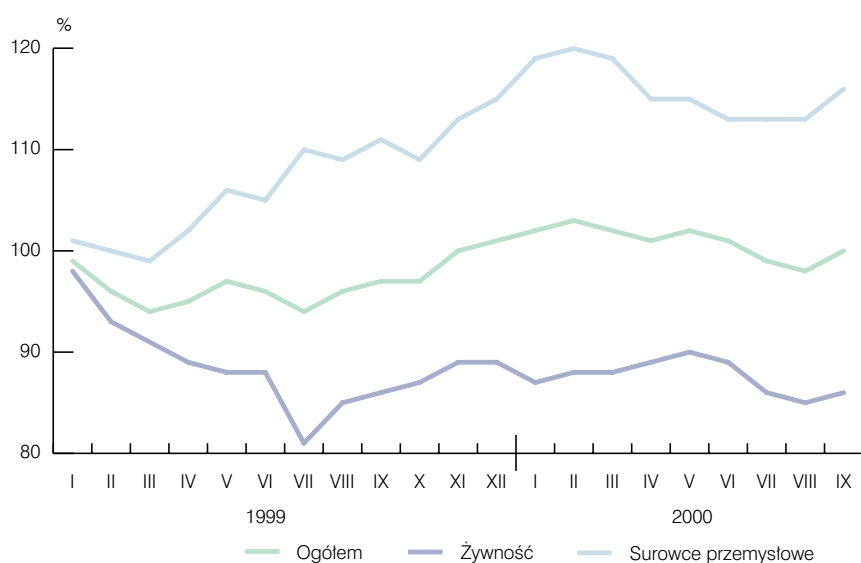
Źródło: Reuters.

Wykres 45
Ceny podstawowych towarów na rynkach światowych
(grudzień 1998 = 100)



Źródło: „The Economist”, roczniki 1998, 1999, 2000.

Wykres 46
Ceny podstawowych towarów na rynkach światowych
(grudzień 1998 = 100)



Źródło: „The Economist”, roczniki 1998, 1999, 2000.

od III kwartału 1999 r. ożywienia koniunktury we wszystkich krajach OECD; jednakże od II kwartału 2000 r. obserwuje się malejące przyrosty produkcji przemysłowej w USA, a od III kwartału br. również w Unii Europejskiej. W efekcie, w III kwartale 2000 r. w porównaniu z II kwartałem ceny surowców przemysłowych spadły o 0,2%, w tym ceny surowców przemysłowych pochodzenia rolnego obniżyły się o 6,0%. Ceny metali wzrosły o 4,2%, ale w stosunku do I kwartału były niższe o 2,3%.

Na kształtowanie się cen transakcyjnych w polskim handlu zagranicznym w 2000 r. największy wpływ wywarł wzrost cen ropy naftowej na rynku światowym. W I półroczu 2000 r. złotowe ceny transakcyjne w imporcie Polski wzrosły o 11,6% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku, ceny w eksporcie zwiększyły się natomiast o 2,8%⁴⁹. Spowodowało to wyraźne pogorszenie warunków cenowych w polskim handlu zagranicznym; wskaźnik *terms of trade* wyniósł po 6 miesiącach 2000 r. 92,1 wobec 102,4 w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Wykresy 47 i 48 ilustrują dekompozycję globalnego wskaźnika cen transakcyjnych w polskim imporcie w I półroczu 2000 r.

Struktura 11,6% wzrostu cen transakcyjnych w imporcie kształtowała się następująco:

- paliwa mineralne, smary i materiały pochodne wpłynęły na powiększenie wskaźnika globalnego o 10,1 pkt. proc.;
- chemikalia i produkty pokrewne, maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy oraz surowce – z wyjątkiem paliw – zwiększały wskaźnik o 1,7 pkt. proc.;
- towary przemysłowe sklasyfikowane wg surowca, różne wyroby przemysłowe oraz żywność powodowały spadek wskaźnika cen o 0,2 pkt. proc.

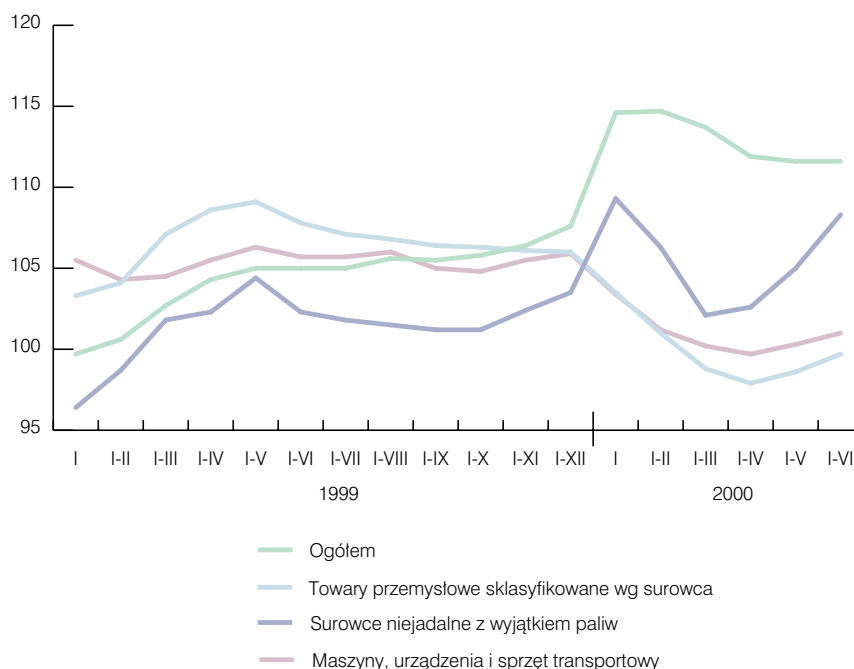
Szacunki przenoszenia zmian kursu i cen transakcyjnych w imporcie na ceny konsumpcyjne (CPI), wykazują, że dla gospodarki Polski skumulowany wpływ kursu złoteo do dolara i cen transakcyjnych w imporcie wyjaśnia około 34% zmienności CPI i jest zbliżony ze wskaźnikiem

⁴⁹ 1. Brak danych dotyczących cen transakcyjnych w kolejnych miesiącach III kwartału pozwala na analizę jedynie I półrocza 2000 r.

2. Wskaźniki cen transakcyjnych w imporcie i eksporcie ogółem podane w prezentowanym materiale zostały wyliczone na podstawie danych GUS („Handel Zagraniczny” styczeń-czerwiec 2000 r.) dotyczących handlu zagranicznego w grupach towarowych wg klasyfikacji SITC. Tak wyliczone wskaźniki cen importu i eksportu ogółem (odpowiednio 11,6% i 2,8%) różnią się w sposób istotny od wskaźników podawanych przez GUS (7,1% i 2,3%).

Wykres 47

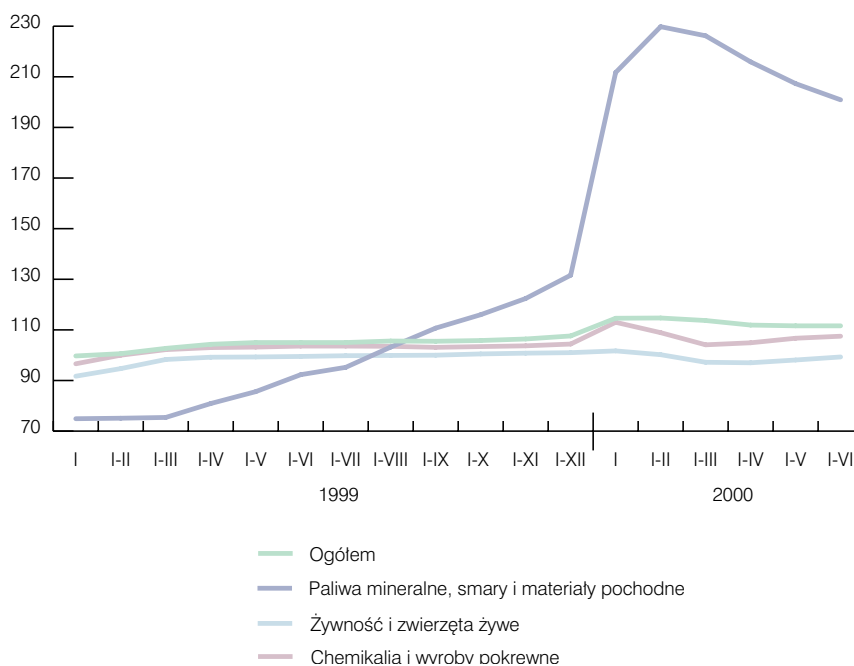
Wskaźniki narastające cen transakcyjnych importu Polski
(analogiczny okres roku poprzedniego = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 48

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



Źródło: dane GUS.

penetracji importu⁵⁰. W I półroczu 2000 r. nominalny kurs złotego w stosunku do dolara amerykańskiego wzrósł o 9,8%, a ceny transakcyjne w imporcie wyrażone w dolarach o 1,6% (wg globalnego wskaźnika GUS ceny te spadły o 2,7%). Przyspieszenie tempa wzrostu CPI w tym okresie w porównaniu z analogicznym okresem 1999 r. wyniosło 3,7 pkt. proc., z tego 1,2 pkt. proc. było efektem skumulowanego oddziaływania kursu i cen importowych.

Kształtowanie się zagregowanego popytu i podaży

W III kwartale br., mimo iż wielkość popytu krajowego nadal przekraczała wielkość podaży, podobnie jak w II kwartale br., nie tylko dynamika popytu była mniejsza od dynamiki podaży, ale również nastąpiło dalsze zmniejszenie ujemnego eksportu netto. Na obniżenie dynamiki popytu krajowego złożył się wolniejszy wzrost spożycia i nakładów na środki trwałe. Spadek tempa wzrostu spożycia indywidualnego nastąpił przy wolniejszym wzroście dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i korzystniejszym niż w ub.r. kształtowaniu się ich oszczędności. Poprawie równo-

⁵⁰ Wskaźnik penetracji importu = import/(PKB + import – eksport).

Tablica 9
Dynamika PKB i popytu krajowego

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

Źródło: dane GUS.

wagi towarzyszył spadek tempa wzrostu gospodarczego. Produkt Krajowy Brutto (PKB) w III kwartale br. był o 3,3% większy niż w analogicznym okresie ub.r., podczas gdy w II kwartale br. wzrósł o 5,2%, a w I kwartale br. o 6,0%. Obniżyło się tempo wzrostu wartości dodanej we wszystkich podstawowych grupach sekcji gospodarki, przy tym mniejsza niż w III kwartale ub.r. była wartość dodana rolnictwa i budownictwa. Mimo spadku w stosunku do I półrocza br. nadal relatywnie wysokie było tempo wzrostu wartości dodanej w przemyśle, związane z nadal wysoką dynamiką eksportu. Na poprawę salda obrotów handlu zagranicznego, obok dobrych wyników w eksporcie, wpłynęło również obniżenie w stosunku do ub.r. dynamiki importu, co wiązało się z mniejszym wzrostem popytu wewnętrznego. Dynamikę PKB i popyt krajowy przedstawia tablica 9.

Popyt krajowy

W III kwartale br. nastąpił dalszy spadek tempa wzrostu popytu wewnętrznego. W porównaniu z analogicznym okresem ub.r. był on o 1,3% większy, podczas gdy w II kwartale br. wzrósł o 3,3%, a w I kwartale br. o 5,1%. Tempo wzrostu spożycia obniżyło się do 0,9%, a akumulacji do 2,6%. Niższa od dynamiki akumulacji była dynamika wzrostu nakładów na środki trwałe brutto, na poziomie zbliżonym do obserwowanego w II kwartale br. utrzymał się przyrost środków obrotowych i rezerw. Spadek tempa wzrostu spożycia wiązał się z dalszym zmniejszeniem tempa wzrostu konsumpcji indywidualnej, dynamika spożycia zbiorowego była podobna do notowanej w poprzednich kwartałach.

Na ograniczenie tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego wpływ wywarł wolniejszy wzrost dochodów gospodarstw domowych. Zmniejszeniu uległa dynamika wszystkich podstawowych składników dochodów do dyspozycji. Można szacować, że w związku z utrzymującym się wysokim wzrostem produkcji przemysłowej relatywnie najsłabsze było zmniejszenie dynamiki dochodów z nadwyżki operacyjnej poza rolnictwem. Mniejsza niż przed rokiem była siła nabywcza dochodów z pracy najemnej i ze świadczeń społecznych. Nie uległa istotnym zmianom zła sytuacja dochodowa gospodarstw rolników indywidualnych.

Wyraźne zahamowanie tempa wzrostu **spożycia indywidualnego gospodarstw domowych** obserwowane w br. oznaczało zmianę tendencji w kształtowaniu się

krzywej spożycia. Po okresie przyspieszenia dynamiki popytu konsumpcyjnego w II, III i IV kwartale 1999 r., stymulowanego głównie poprzez wzrost kredytów zaciąganych przez gospodarstwa domowe, już w I kwartale br. spożycie indywidualne rosło wyraźnie wolniej. Znaczne spowolnienie tempa wzrostu spożycia indywidualnego gospodarstw domowych miało miejsce szczególnie w II i III kwartale br. Tempo wzrostu spożycia indywidualnego gospodarstw domowych, począwszy od IV kwartału ub.r., było niższe dość znacznie od tempa wzrostu PKB.

Przeciętne wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw w III kwartale br. spadło o 0,5% w stosunku do analogicznego kwartału poprzedniego roku. Siła nabywcza dochodów z pracy w tym sektorze była mniejsza niż w III kwartale ub.r. o 4,3 pkt. proc. Przeciętne zatrudnienie obniżyło się o 3,1%. Spadek zatrudnienia był nieco słabszy od występującego w I i II kwartale br. W związku z wyższą inflacją niż przyjęta w ustawie budżetowej można przewidywać również spadek realnych dochodów z pracy w sferze budżetowej w III kwartale br. W wyniku odnotowanego spadku siły nabywczej przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw i w sferze budżetowej, w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. oraz zahamowaniem presji płacowej wskutek wysokiego poziomu bezrobocia, można szacować, że obniżyła się dynamika wzrostu dochodów z pracy najmniej.

Według wstępnych szacunków, spadła dynamika przychodów sektora gospodarstw domowych z tytułu świadczeń z ubezpieczeń społecznych. Spadek ten został spowodowany przez spadek siły nabywczej przeciętnej emerytury i renty o 4,8% oraz zmniejszenie się przeciętnej liczby emerytów i rencistów o 0,7% w III kwartale br. w stosunku do analogicznego kwartału ub.r.

Natomiast korzystnym zjawiskiem występującym w kolejnych kwartałach 2000 r. była poprawa kształtowania się oszczędności gospodarstw domowych. Coraz większą część swoich dochodów do dyspozycji gospodarstwa domowe lokowały w formie depozytów bankowych. Od stycznia br. ponownie zaczęła występować nadwyżka miesięcznego przyrostu depozytów ogółem nad przyrostem zobowiązań gospodarstw domowych.

Zwiększenie przyrostu depozytów złotych gospodarstw domowych oraz spowolnienie tempa wzrostu kredytów przyczyniało się w kolejnych kwartałach br.

do znaczniejszych przyrostów oszczędności finansowych netto gospodarstw domowych (obliczonych jako różnica między przyrostem depozytów gospodarstw domowych w bankach, gotówki poza kasami banków i przedsiębiorstw oraz innych lokat w papiery wartościowe, a przyrostem kredytów zaciąganych przez gospodarstwa domowe).

Zahamowanie spadkowej tendencji w zakresie skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych można postrzegać jako skutek znacznego zaostrenia polityki pieniężnej. Natomiast obniżenie dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych mogło przyczyniać się do wzbudzenia ich większej ostrożności i do zmiany zachowań, w wyniku czego gospodarstwa domowe ograniczyły konsumpcję.

Malejące tempo wzrostu spożycia indywidualnego gospodarstw domowych znalazło odzwierciedlenie w dynamice wolumenu sprzedaży detalicznej.

W III kwartale br. wolumen sprzedaży detalicznej⁵¹, obejmujący sprzedaż artykułów żywnościowych i towarów nieżywnościowych nabywanych przez gospodarstwa domowe, spadł o 0,7% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Na to zmniejszanie się rozmiarów sprzedaży detalicznej w kolejnych kwartałach br. wpływał spadek dynamiki sprzedaży pojazdów mechanicznych, motocykli, części (o 20,9 pkt. proc.), paliw stałych, ciekłych i gazowych, a także żywności, napojów alkoholowych i bezalkoholowych oraz wyrobów tytoniowych w wyspecjalizowanych punktach sprzedaży (o 15,6 pkt. proc.).

Dalsze ograniczenie tempa wzrostu **nakładów na środki trwałe** spowodowane było utrzymującymi się trudnościami z ich finansowaniem oraz niekorzystnymi ocenami możliwości zbytu produkcji z nowych inwestycji. Tempo wzrostu nakładów na środki trwałe obniżyło się do 2,4% (w I kwartale br. wynosiło 5,5%, w II kwartale br. 2,9%). Produkcja budowlano – montażowa w II kwartale br. była o około 3% mniejsza niż przed rokiem, przy czym istotnie obniżył się poziom robót remontowo-konserwacyjnych, a nieco większy był zakres wykonanych robót o charakterze inwestycyjno-modernizacyjnym. Utrzymała się relatywnie wysoka dynamika produkcji przedsiębiorstw przemysłowych wytwarzających

⁵¹ Przez przedsiębiorstwa handlowe zatrudniające więcej niż 9 osób.

głównie dobra inwestycyjne (w I kwartale wzrost o 14%, w I półroczu o 16%, po III kwartałach o 13%), ale jak wskazują badania koniunktury wiązało się to nie tylko z krajowymi zakupami maszyn i urządzeń, ale również ze wzrostem eksportu dóbr inwestycyjnych.

Na ograniczenie popytu inwestycyjnego największy wpływ wywiera spadek aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw związany m.in. z pogorszeniem ich sytuacji finansowej w latach 1998 – 1999. Tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych tzw. dużych podmiotów gospodarki narodowej⁵², które w latach 1995 – 1998 przekraczało 20%, w I półroczu br. wyniosło 4% (w I półroczu ub.r. 7,3%). Pogorszyła się z punktu widzenia przyszłych możliwości wzrostu produkcji struktura działowa poniesionych nakładów. Wartość inwestycji w cenach bieżących w przemyśle była mniejsza niż w I półroczu ub.r. o 2,2%, w tym w przemyśle przetwórczym o 6,2%. Zmniejszyła się wartość nakładów w przemysłach charakteryzujących się w poprzednich latach wysoką dynamiką i poziomem inwestowania – m.in. w przemyśle spożywczym o 14,2% i w przemyśle mineralnym (produkcji wyrobów z surowców niemetalicznych pozostałych) o 14,9%. Pogłębił się – do 22% w stosunku do I półrocza ub.r. – spadek wysokich do 1998 r. inwestycji przedsiębiorstw budowlanych. W przemyśle produkującym pojazdy mechaniczne, przyczepy i naczepy nakłady inwestycyjne wzrosły o 11,3%, ale wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych w I półroczu br. stanowiła zaledwie 7% wartości sprzed roku. Utrzymała się wysoka dynamika nakładów ponoszonych w handlu (wzrost w I półroczu br. o 30,6%), ale również w tym dziale znacząco obniżył się wzrost wartości inwestycji rozpoczynanych.

W III kwartale br. deficyt **budżetu państwa** wzrósł o 3,4 mld zł i na koniec września br. osiągnął 14 mld zł. Oznacza to, iż określony w ustawie budżetowej na 2000 r. limit tej wielkości został zrealizowany w 91,2%.

Wysoki stopień realizacji deficytu budżetu państwa po 9 miesiącach 2000 r. wynikał przede wszystkim z niskiego poziomu dochodów budżetowych, przy utrzymujących się nadal wysokich wydatkach. Dochody budżetu państwa przyrosły w analizowanym okresie o 33,6 mld zł

⁵² Do 1999 r. podmioty przemysłowe zatrudniające więcej niż 50 osób, a w pozostałych rodzajach działalności więcej niż 20 osób; od 2000 r. jednostki wszystkich rodzajów działalności, w których liczba pracujących przekracza 49 osób.

i na koniec września br. osiągnęły 97,9 mld zł, tj. 69,5% planowanej wielkości rocznej. Niskim zaawansowaniem charakteryzowały się dochody z podstawowych źródeł – podatków pośrednich oraz podatku dochodowego od osób fizycznych. Wpływy te wyniosły odpowiednio 67,7% i 61,0% planu rocznego. Niższe od prognozowanych dochody podatkowe częściowo kompensowały wysokie wpływy z cel, dywidend i wpłat z zysku od przedsiębiorstw i instytucji finansowych oraz dochody od państwowych jednostek budżetowych. Na koniec III kwartału br. dochody niepodatkowe wyniosły 85,6% zakładanych w budżecie na cały rok, podczas gdy dochody z tytułu podatków – jedynie 67,7% planu rocznego (w ub.r. wskaźniki te kształtowały się odpowiednio: 77,6%, 67,9%). Należy jednak zauważyć, że wszystkie źródła niepodatkowe (w tym cła) stanowią tylko 9,9% planowanych dochodów ogółem, dlatego wyprzedzanie przez nie kalendarzowego harmonogramu nie może zrównoważyć słabszej ściągalności podatku VAT i akcyzy czy podatku dochodowego od osób fizycznych. Mniejsze wpływy z podatków pośrednich odzwierciedlają wolniejszy wzrost popytu krajowego i potwierdzają rolę eksportu (zwrot VAT) w dynamizowaniu wzrostu gospodarczego.

Wydatki budżetowe zwiększyły się w ciągu III kwartału br. o 37,0 mld zł i w końcu września br. wyniosły 111,9 mld zł, tj. 71,6% wielkości planowanej na 2000 r. Wśród nich najszybciej rosły dotacje dla Funduszu Pracy, koszty obsługi długu krajowego oraz subwencje ogólne dla jednostek samorządu terytorialnego. Realizacja dotacji dla Funduszu Pracy na poziomie 84,1% planu wiązała się ze wzrostem wypłat ustawowych świadczeń na skutek wyższego bezrobocia niż zakładano przy tworzeniu budżetu. W związku z utrzymującymi się na rynku wysokimi stopami procentowymi oraz znacznymi w III kwartale br. potrzebami budżetu państwa, koszty obsługi długu krajowego wzrosły do 75,4% kwoty zaplanowanej na ten cel. W wyniku dokonywanych tradycyjnie we wrześniu płatności wobec wierzycieli z Klubu Paryskiego odnotowano duży przyrost wydatków na obsługę zadłużenia zagranicznego. Zwiększyły się one z 37,9% na koniec czerwca br. do 64,8% planu rocznego w końcu III kwartału br.⁵³

⁵³ Płatności wobec wierzycieli z Klubu Paryskiego stanowiły wydatek dla budżetu państwa we wrześniu (moment uruchomienia środków złotych), a w bilansie płatniczym w październiku (moment spłaty dewizowej).

W przeciwieństwie do poprzedniego roku niższy był stopień realizacji dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych – 72,5% planu na 2000 r. wobec 83,8% w ub.r. Należy jednak zaznaczyć, że zaplanowane na br. środki dla FUS są o 68,5% wyższe niż w ub.r. W 1999 r. ZUS zadłużył się w bankach na kwotę 3 mld zł, a w końcu września br. – pożyczył już od budżetu państwa 0,5 mld zł. ZUS przekazuje od początku br. składki ubezpieczeniowe do II filaru, ale stanowią one około 70% należnych kwot. Wpływa to na wzrost zadłużenia ZUS wobec otwartych funduszy emerytalnych.

W III kwartale br., m.in. z powodu opóźnienia wpływów ze sprzedaży akcji TP SA, wystąpiło wysokie zapotrzebowanie budżetu państwa na środki finansowe z rynku kapitałowego. Realnie wysokie oprocentowanie skarbowych papierów wartościowych przyciągało kapitał zagraniczny. W III kwartale br., w stosunku do kwartału poprzedniego, zadłużenie budżetu państwa wobec inwestorów zagranicznych wzrosło z tego tytułu o 14%. Ich udział w wielkości finansowania pozabankowego wyniósł w III kwartale br. 64,1%, wobec 32,8% w II kwartale br. oraz 32,4% w I kwartale br.

Oceniając w 2000 r. wpływ deficytu budżetowego na popyt krajowy, należy dokonać jego korekty o:

- wypłaty rekompensat pieniężnych dla pracowników sfery budżetowej oraz emerytów i rencistów, zaklasyfikowane jako spłata zadłużenia z lat poprzednich, a faktycznie będące wydatkiem budżetowym,
- wielkość składek ubezpieczeniowych transferowanych z ZUS do II filaru systemu emerytalnego, składki te zaliczane są do wydatków budżetowych, a faktycznie stanowią oszczędności.

Odnotowany na koniec września br. deficyt budżetu państwa w ujęciu ekonomicznym, tj. deficyt fiskalny powiększony o wypłaty rekompensat pieniężnych w kwocie 2,7 mld zł oraz pomniejszony o przekazane przez ZUS do otwartych funduszy emerytalnych składki ubezpieczeniowe w wysokości około 5,6 mld zł, wyniósł około 11,1 mld zł. Oznacza to, iż ukształtował się na poziomie podobnym do zarejestrowanego w tym samym czasie ubiegłego roku. W relacji do produktu krajowego brutto deficyt ten stanowił 2,3% wobec 2,6% w ub.r. Oznacza to, iż rola tego segmentu sektora finansów publicznych w generowaniu popytu wewnętrznego uległa niewielkiemu zmniejszeniu.

Z uwagi na brak danych o wynikach finansowych pozostałych elementów sektora finansów publicznych, nie można stwierdzić, czy w analizowanym okresie br. wystąpiło istotne zaostreżenie polityki fiskalnej. Z informacji ministra finansów wynika, że tegoroczny deficyt ekonomiczny sektora publicznego wzrośnie do 2,5% PKB z 2% zakładanych jeszcze w lipcu br., wobec 2,7% PKB zrealizowanych w 1999 r. Na wzrost deficytu w 2000 r. wpłyną większe wydatki samorządów terytorialnych na cele związane z oświatą oraz wprowadzona w ciągu roku możliwość zaciągania kredytów przez Fundusz Pracy. Należy dodać, że w dalszym ciągu zagrożeniem dla poziomu deficytu w br. pozostaje sytuacja finansowa ZUS, mimo pewnej poprawy w I półroczu br., oraz większe od planowanych wydatki kas chorych, m.in. z tytułu refundacji leków. Zwiększenie rozmiaru deficytu sektora finansów publicznych nie sprzyja wzmocnieniu wiarygodności polityki ograniczania inflacji. Może to bowiem stymulować wzrost oczekiwań inflacyjnych, a także podważać wiarę inwestorów zagranicznych w możliwość ograniczenia deficytu obrotów bieżących w Polsce.

Nierównowaga zewnętrzna a zagrożenia inflacyjne

W III kwartale 2000 r. sytuacja w zakresie obrotów bieżących bilansu płatniczego kształtowała się nadal korzystnie. Deficyt obrotów bieżących wzrósł wprawdzie nieznacznie wobec II kwartału br. (o 125 mln USD), ale był niższy o 25% w porównaniu z analogicznym okresem 1999 r. Szacuje się, że relacja deficytu obrotów bieżących do PKB w układzie rocznym kształtowała się w III kwartale 2000 r. na poziomie 7,3% wobec 7,0% w III kwartale 1999 r. i 7,7% w II kwartale br.

Deficyt w płatnościach towarowych był w III kwartale 2000 r. niższy o 557 mln USD w stosunku do III kwartału 1999 r., ale wyższy o 308 mln USD w stosunku do II kwartału br. Od II kwartału 2000 r. utrzymuje się rosnące tempo wzrostu wpływów z eksportu; podczas gdy w I kwartale br. poziom wpływów w ujęciu dolarowym obniżył się o 9,8% w stosunku do I kwartału 1999 r., to w II i III kwartale dynamika eksportu stopniowo zwiększała się i wyniosła odpowiednio: 8,8% i 15,5%. Dynamika wypłat z tytułu importu ustabilizowała się w ciągu trzech kwartałów br. na niskim poziomie 2-4%.

Omówione przyrosty eksportu i importu zostały osiągnięte przy 10,2% deprecjacji nominalnego kursu złotego w stosunku do dolara i 2,8% aprecjacji w stosunku do euro⁵⁴. Jeżeli eksport w okresie styczeń – wrzesień 2000 r. byłby realizowany w warunkach kursów nominalnych z analogicznego okresu poprzedniego roku, to byłby o 1,65 mld USD wyższy od zrealizowanego w rzeczywistości. W imporcie niezmiennosc kursów krzyżowych spowodowałaby zwiększenie przywozu o 2,45 mld USD (wykresy 49 i 50). Deficyt w bilansie obrotów towarowych byłby wtedy o 0,8 mld USD większy od zrealizowanego w rzeczywistości. W III kwartale 2000 r. analogiczne liczby kształtowały się następująco: eksport: +590 mln USD, import: +822 mln USD, deficyt większy o 232 mln USD i były zbliżone do odnotowanych w II kwartale (odpowiednio: 551 mln USD; 791 mln USD i 240 mln USD).

Według danych GUS, opartych na statystykach celnych, eksport Polski wyrażony w USD wzrósł w ciągu ośmiu miesięcy 2000 r. o 15,2%⁵⁵ w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku i wyniósł 20.019,4 mln USD, import zwiększył się natomiast o 10,8% – do 31.869,9 mln USD. Deficyt w bilansie handlowym wyniósł 11.850,5 mln USD i był o 454,8 mln większy niż w okresie styczeń-sierpień 1999 r. W porównaniu ze wskaźnikami z I półrocza 2000 r. odnotowano przyrost tempa wzrostu eksportu o 3,3 pkt. proc., a importu o 1,1 pkt. proc.

Różnica w dynamice wartości eksportu i importu byłaby większa o 4 pkt. proc., gdyby nie wzrost dolarowej wartości importu paliw mineralnych o 78,5% (przede wszystkim ropy naftowej). W okresie styczeń – sierpień 2000 r., wolumen importu ropy zwiększył się o 15,9% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku, a ceny wyrażone w dolarach o 80,6% (ze 103 do 186 USD/tonę⁵⁶). Jeżeli przyjęlibyśmy wolumen i średnią cenę ropy naftowej z okresu I-III 1999 r., to wartość im-

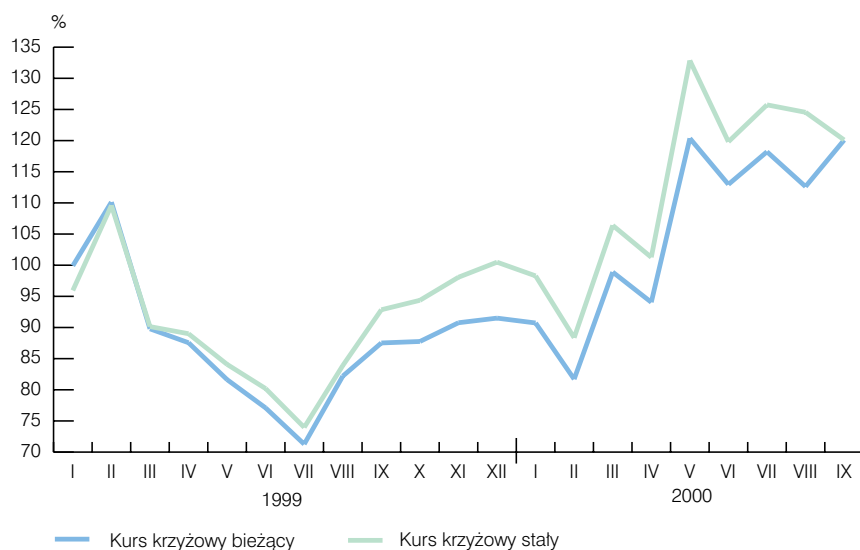
⁵⁴ W dolarach amerykańskich jest rozliczane 35,9% polskiego eksportu i 34,7% importu. W euro i walutach krajów strefy euro odpowiednio: 56,9 i 57,0%.

⁵⁵ Obliczenia NBP na podstawie „Biuletynu Statystycznego” GUS nr 9/2000.

⁵⁶ Średnia cena za osiem miesięcy 2000 r. zawiera dwie składowe: cenę z 6 miesięcy cytowaną za „Handel Zagraniczny” styczeń-czerwiec 2000, GUS oraz szacunek ceny za lipiec i sierpień oparty na notowaniach ropy rosyjskiej Urals i Siberian Light oraz gatunku Brent z Morza Północnego. Import z Rosji stanowi obecnie 92,3% całkowitego przywozu ropy (79% w 1998 r. i 88% w 1999 r.). Wzrost udziału wynika z różnicy w cenie – rosyjska ropa jest obecnie tańsza o około 34 USD/t od ropy Brent, a w ciągu 8 miesięcy sprowadziliśmy ogółem 11,72 mln ton.

Wykres 49

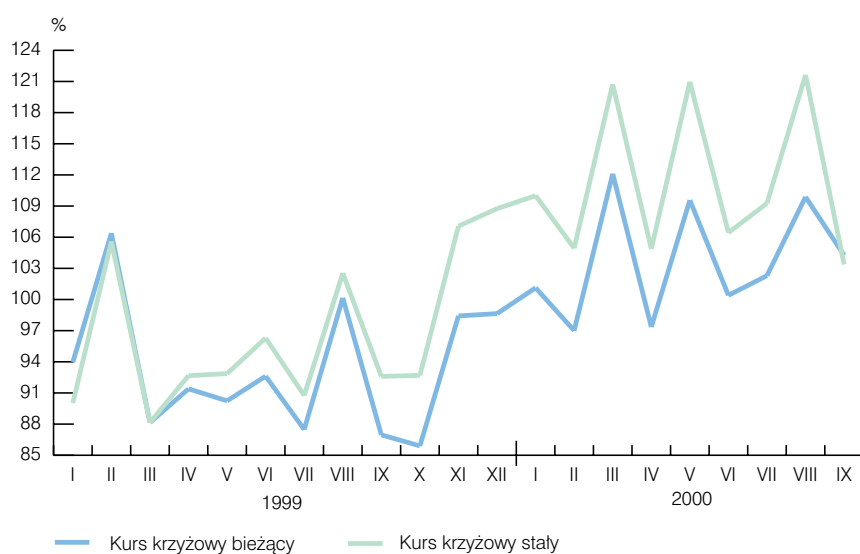
Eksport (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP

Wykres 50

Import (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP

portu od stycznia do sierpnia 2000 r. byłaby mniejsza o 1,1 mld USD i wyniosła 30,73 mld USD, a tempo wzrostu spadłoby do 6,8%.

Poza importem paliw mineralnych, wysoką dynamikę odnotowano w imporcie surowców przemysłowych (14,3%), przede wszystkim rud metali; imporcie towarów przemysłowych sklasyfikowanych wg surowca (13,3%) – głównie wyroby z aluminium; imporcie chemikaliów i wyrobów pokrewnych (10,3%) – tworzywa sztuczne, farby i lakiery, wyroby farmaceutyczne.

W eksporcie zdecydowanie dominowały maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy – wzrost wartości liczony w USD przekroczył 32% (w tym części i akcesoria do samochodów – ponad 38%) oraz chemikalia i produkty pokrewne – wzrost o 25,6% (tworzywa sztuczne oraz wyroby z kauczuku).

W strukturze geograficznej eksportu nie zaszły istotne zmiany w stosunku do ośmiu miesięcy 1999 r. Minimalnie, o 0,4 pkt. proc., zwiększył się udział krajów Europy Środkowo-Wschodniej, w tym Rosji (patrz ramka), kosztem eksportu do krajów OECD, w tym także do UE.

Wymiana handlowa z Rosją

W okresie od 1993 r. do I półrocza 2000 r. obserwuje się wyraźne powiązanie dynamiki polskiego eksportu do Rosji ze zmianami popytu importowego Rosji (wykres 51). Współczynnik korelacji między tymi kategoriami dla danych rocznych wynosi 0,90. Jednocześnie zwraca uwagę nadwrażliwość eksportu na zmiany popytu, występująca do 2000 r.:

- w 1997 r. wartość eksportu wyniosła 2,15 mld USD (od 1993 r. notowano 35% roczne przyrosty eksportu przy wzroście rosyjskiego popytu o 24% rocznie);
- w 1998 r. eksport spadł do 1,59 mld USD (o ponad 26%, przy spadku popytu o 20%), w 1999 r. – do 0,71 mld USD (spadek o 2/3 w stosunku do 1997 r., przy spadku popytu o 45%);
- w I półroczu 2000 r. eksport osiągnął 0,35 mld USD (w skali roku wzrost o 14% przy wzroście popytu o 20%).

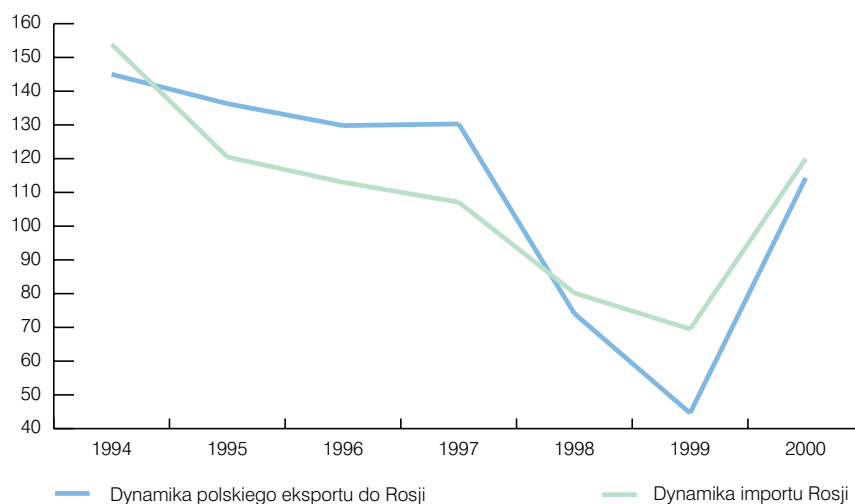
Najbardziej wrażliwy na zmiany popytu jest eksport wyrobów przemysłowych, nieco mniej – chemikaliów oraz żywności (wykres 52). Przy czym najtrudniejszy może okazać się powrót polskich eksporterów na rosyjski rynek żywności.

Abstrahując od przyczyn politycznych, istotne są dwa czynniki wpływające na nadwrażliwość polskiego eksportu na zmiany popytu importowego Rosji oraz zmniejszające konkurencyjność polskich towarów, w tym przede wszystkim żywności:

- zgodna z prawem, lecz budząca wątpliwości, konkurencja ze strony krajów UE – polska żywność w latach 1998-1999 została wyparta (i jest nadal wypierana) z rynku rosyjskiego przez tańszy import z UE. Różnica cen nie tyle wynika z porównania kosztów produkcji, co z funkcjonującego w UE systemu bezpośrednich dopłat do produkcji, związanych ze wspólną polityką rolną.
- organizacja handlu (np.: w krajach UE jest ubezpieczanych ponad 60% kontraktów z Rosją; w Polsce – mniej niż 1%).

Wykres 51

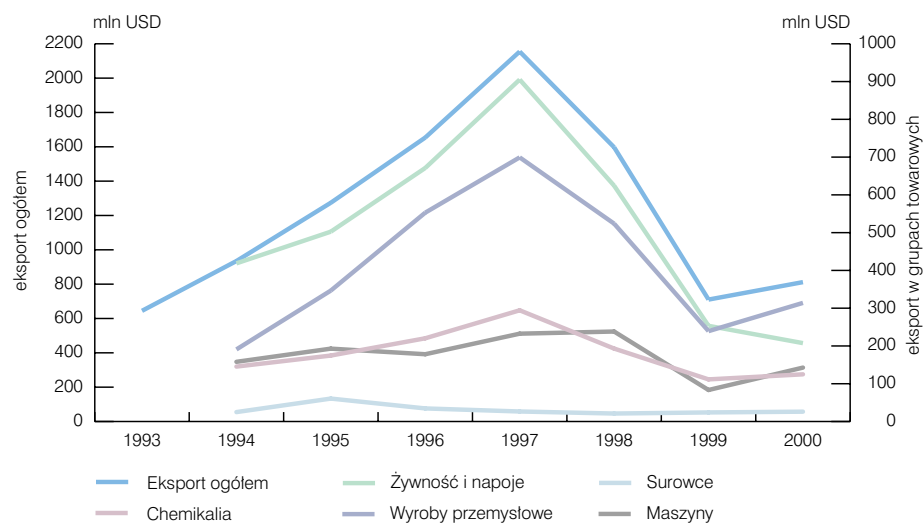
Porównanie dynamiki polskiego eksportu do Rosji i importu globalnego Rosji (poprzedni rok = 100)



Źródło: dane GUS.

Wykres 52

Polski eksport do Rosji



Źródło: dane GUS.

Rosnąca przewaga tempa wzrostu eksportu nad przyrostami importu jest efektem spadku tempa wzrostu w II kwartale 2000 r. i utrzymujących się również w następnych miesiącach niskich przyrostów spożycia indywidualnego (2,6% w II kwartale) i nakładów brutto na środki trwałe (2,9%) (patrz **Popyt krajowy**), przy jednoczesnym dynamicznym wzroście popytu w krajach Unii Europejskiej i Rosji.

W I półroczu 2000 r. kontynuowana była rozpoczęta w II połowie 1999 r. poprawa w koniunkturze krajów strefy euro. Powiększającemu się tempu wzrostu PKB towarzyszyła rosnąca dynamika importu; wzrósł on (w skali rocznej) w I kwartale o 10,1%, a w II kwartale o 12,3%. W III kwartale⁵⁷ – wobec utrzymującego się wzrostu cen ropy naftowej i braku perspektyw na odwrócenie tego zjawiska oraz w wyniku pogłębiającej się deprecjacji euro pogarszały się perspektywy koniunktury gospodarek strefy euro. Wpłynęło to na obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego w tym regionie w 2001 r. Sytuacja w gospodarce rosyjskiej rozwijała się w I połowie 2000 r. korzystnie. Szacowany wzrost PKB wyniósł w I półroczu 7,5%. Wzrost gospodarczy opierał się na inwestycjach produkcyjnych. Towarzyszył temu wzrost dochodów realnych (o 8,7% w skali rocznej) oraz produkcji przemysłowej odpowiednio o 10%. Przyczyniło to się do wzrostu popytu importowego ze strony rynku rosyjskiego⁵⁸.

W II kwartale 2000 r. poprawiły się warunki konkurencyjności kosztowej w polskim handlu zagranicznym. Wskaźnik realnego efektywnego kursu złotego, mierzony jednostkowymi kosztami pracy, obniżył się o 8,2% w stosunku do I kwartału 2000 r. (wykres 53). Jednakże wobec aprecjacji nominalnego kursu efektywnego, spowodowanej w dużej mierze wzmocnieniem złotego wobec euro (patrz ramka **Wpływ deprecjacji euro na pozycję konkurencyjną polskiej gospodarki**) realny efektywny kurs złotego⁵⁹ przy uwzględnieniu wskaźnika cen produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym, wzrósł po III kwartale 2000 r. o 4,9% w stosunku do końca II kwartału i o 5,1% w porównaniu z grudniem 1999 r. (odpowiednio wobec osłabienia o 3,1% i 4,5% w analogicznych okresach 1999 r.). Wzmocnieniu uległ również realny kurs złotego,

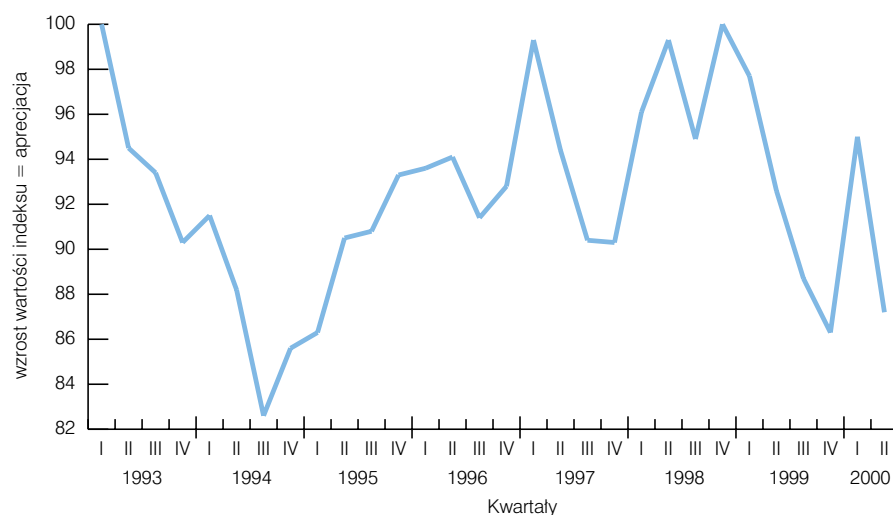
⁵⁷ „Monthly Bulletin”. ECB, October 2000 r.

⁵⁸ Schroder Salomon Smith Barney: *Emerging Markets -Economic & Market Analysis*. 7.09.2000 r.

⁵⁹ Dane o inflacji zagranicznej za III kwartał 2000 r. oparto na szacunkach.

Wykres 53

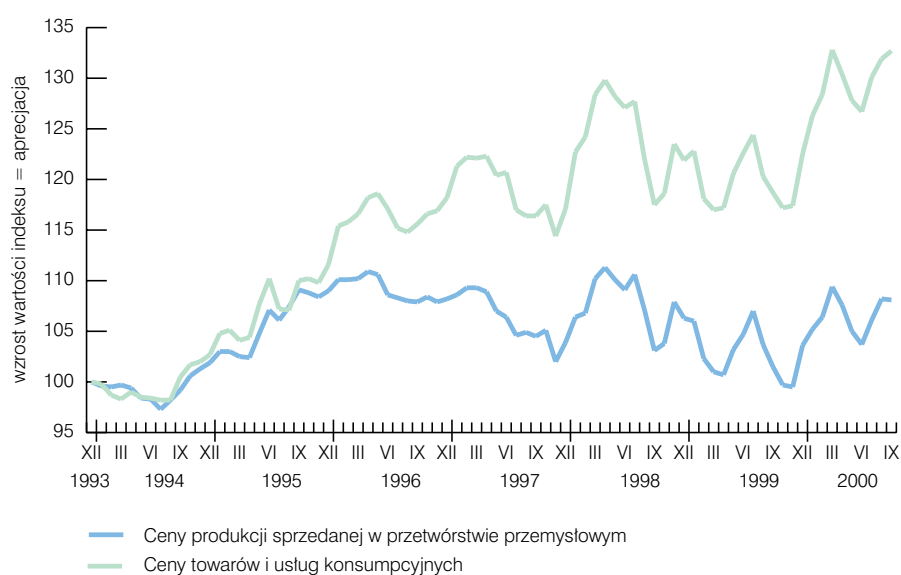
Realny efektywny kurs złotego deflowany jednostkowymi kosztami pracy w latach 1993 - 2000



Źródło: obliczenia NBP.

Wykres 54

Realny efektywny kurs złotego; 1994 - 2000 (dane miesięczne; grudzień 1993 = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

Wpływ deprecjacji euro na pozycję konkurencyjną polskiej gospodarki

Wobec faktu, że UE jest dla Polski najważniejszym partnerem handlowym, a kurs euro na rynku światowym wykazuje od początku swego powstania tendencję spadkową, powstaje pytanie o wpływ tego zjawiska na pozycję konkurencyjną Polski. Konkurencyjność definiowana jest w tym wypadku jako zmiana relatywnych cen lub kosztów wyrażonych we wspólnej walucie. Wskaźnikiem obrazującym ewolucję międzynarodowej pozycji konkurencyjnej kraju jest realny kurs walutowy.

Europejska wspólna waluta od początku swojego istnienia ulega coraz silniejszej deprecjacji wobec waluty amerykańskiej – w styczniu 1999 r. kurs euro wobec dolara wynosił średnio 1,16, we wrześniu 2000 r. natomiast był równy 0,87, co oznacza 33% osłabienie w ciągu niespełna 2 lat. Źródła i przyczyny słabego euro zostały omówione w ramce: **Przyczyny deprecjacji euro**. W tym samym okresie kurs nominalny złotego wobec euro wzmocnił się o 4,1%, a wobec USD uległ osłabieniu o 23,1%. Znaczne zmiany w kursach wzajemnych między tymi walutami znajdują więc odzwierciedlenie w kształtowaniu się wobec nich kursu polskiej waluty.

Konsekwencją nominalnej aprecjacji kursu złotego do euro są podobne zmiany jego realnej wartości. Realny kurs złotego wobec euro z uwzględnieniem cen produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym wzmocnił się we wrześniu w stosunku do grudnia 1999 r. o 8,9% wobec osłabienia o 0,2% w analogicznym okresie poprzedniego roku. Dla porównania, ten sam indeks wobec dolara osłabił się po pierwszych dziewięciu miesiącach 2000 r. o 5,2%, a o 12,6% w tym samym okresie 1999 r. (wykres 55). Ogólnie jednak w 1999 r. i trzech kwartałach 2000 r. realny kurs złotego systematycznie ulegał deprecjacji wobec dolara, natomiast przeciwna, choć relatywnie słabsza, tendencja wystąpiła wobec euro.

Do wyraźnego ograniczenia realnej aprecjacji złotego wobec jednolitej waluty przyczyniło się znaczne przyspieszenie tempa wzrostu cen w strefie euro. Ceny produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym w krajach Unii Walutowej wzrosły po ośmiu miesiącach 2000 r. do poziomu 5,0%, licząc w skali roku (w porównaniu z 0,8% w 1999 r.) i wpłynęły łagodząco na presję aprecjacyjną płynącą ze wzrostu cen krajowych w Polsce, które w tym czasie ukształtowały się odpowiednio: 8,0% w 2000 r. i 5,1% w 1999 r.

Takie kształtowanie się indeksów realnego kursu złotego świadczy o ciągłym pogarszaniu się cenowej konkurencyjności gospodarki polskiej wobec naszych głównych partnerów handlowych – krajów strefy euro. Równocześnie ulega poprawie pozycja konkurencyjna Polski wobec USA i innych krajów, z którymi rozliczenia prowadzone są w walucie amerykańskiej.

Podobne wnioski płyną z analizy indeksów realnego kursu złotego mierzącego relatywną zyskowność sektora eksportowego*.

Kierunki zmian w indeksie zyskowności polskiego eksportu wobec krajów strefy euro i wobec gospodarki USA są podobne, jednak od I kwartału 1996 r., kiedy to na rynkach światowych poprzednik euro – ECU – zaczęło się osłabiać wobec dolara, a w konsekwencji zaczęło spadać również tempo wzrostu nominalnego kursu złotego wobec euro** nastąpiło rozdzielenie tendencji w obu wskaźnikach (wykres 56). I tak zyskowność polskiego eksportu do USA wykazuje skłonność do wzrostu od początku badanego okresu, tj. od 1993 r. Natomiast opłacalność polskiego eksportu do krajów Unii Europejskiej, niejednorodna w całym okresie, po okresie spadku w latach 1995 – 1998 wzrosła w 1999 r. Utrzymuje się jednak wciąż znaczna i narastająca przewaga zyskowności strefy dolarowej w porównaniu ze strefą euro. Wyniki te oznaczają znacznie szybszy wzrost relatywnych cen transakcyjnych eksportu w stosunku do relatywnych kosztów w przypadku USA, niż wobec Unii Europejskiej. Obecna sytuacja jest jednak znacznie korzystniejsza pod względem zyskowności handlu z krajami Unii niż w 1998 r., kiedy nastąpiło absolutne pogorszenie opłacalności w stosunku do okresu bazowego.

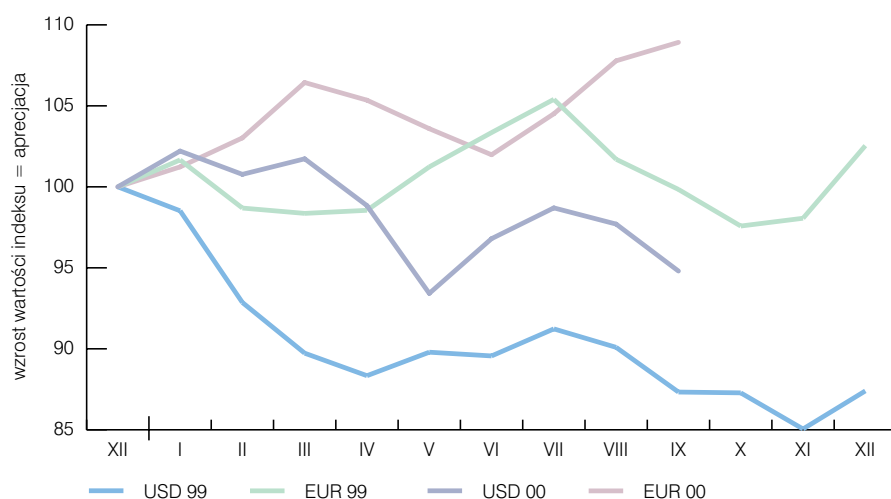
Podkreślenia wymaga fakt, że fluktuacje nominalnego kursu złotego wobec walut obcych wpływają obecnie silniej niż relacja krajowych i zagranicznych cen oraz kosztów na kształtowanie się realnego kursu naszej waluty. Przy tendencji ogólnie szybszego w Polsce niż zagranicą tempa wzrostu cen i kosztów, nominalna aprecjacja złotego wzmocnia skalę pogarszania się konkurencyjności lub ogranicza jej poprawę. Taki efekt obserwujemy w stosunku do krajów strefy euro – największego rynku zbytu polskiej gospodarki. A jego istotnym źródłem jest pogłębiająca się deprecjacja euro wobec dolara.

* Relatywna zyskowność jest tutaj liczona jako relacja realnego kursu złotego na bazie cen eksportu do realnego kursu złotego deflowanego jednostkowymi kosztami pracy. Miara ta jest interpretowana jako stopień zmiany pokrycia kosztów wpływami z eksportu, a jej odwrotność jest relacją zmiany udziału pracy w wartości wytworzonej w sektorze eksportowym kraju w stosunku do takiej samej relacji odnoszącej się do partnerów handlowych (por. L. Lipschitz, D. McDonald: *Real Exchange Rates and Competitiveness*. Empirica – Austrian Economic Papers, 1992).

** Przed 1999 r. – kurs ECU.

Wykres 55

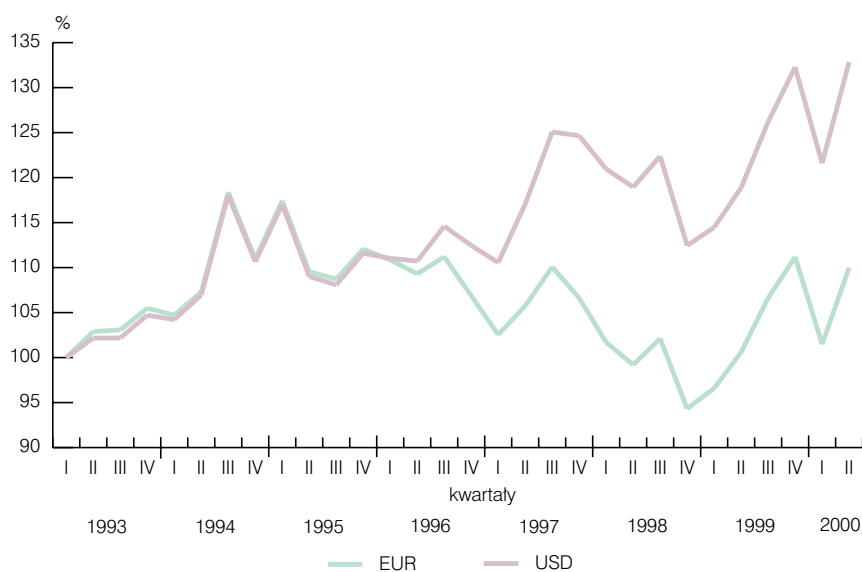
Realny kurs złotego wobec walut głównych partnerów handlowych w latach 1999 - 2000
(grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

Wykres 56

Relatywna zyskowność w latach 1993 - 2000



Źródło: obliczenia NBP.

oparty na wskaźniku cen towarów i usług konsumpcyjnych – o 4,8% w stosunku do czerwca 2000 r. i 8,4% w stosunku do grudnia 1999 r., przy spadku kursu w roku poprzednim odpowiednio o 3,2% i 2,6%. Zmiany, którym podlegały w III kwartale indeksy realnego efektywnego kursu złotego, oznaczają ogólne pogorszenie warunków konkurencji cenowej polskich producentów dóbr biorących udział w wymianie międzynarodowej (wykres 54).

W III kwartale 2000 r. widoczna była konsekwentna poprawa wyników w zakresie usług oraz niesklasyfikowanych obrotów bieżących, przy czym we wrześniu skala tej poprawy była największa. Deficyt płatności usługowych obniżał się już od II kwartału 2000 r.; w III kwartale br. wyniósł on 322 mln USD, wobec 441 mln w II kwartale i 548 mln USD w I kwartale 2000 r. Wynikało to ze zwiększania się nadwyżki w usługach transportowych przy jednoczesnym spadku deficytu w grupie pozostałych usług handlowych. Kontynuowany był także w tym okresie wzrost dodatniego salda w zakresie niesklasyfikowanych obrotów bieżących; po znacznej redukcji do 729 mln USD w I kwartale 2000 r. osiągnęło ono w II i III kwartale br. odpowiednio 1.059 mln USD i 1.079 mln USD.

W III kwartale 2000 r. wskaźnik pokrycia deficytu napływem inwestycji bezpośrednich obniżył się do 40% wobec 53% w II kwartale br.

Zagregowana podaż

W III kwartale br. wartość dodana była o 3,1% większa niż w analogicznym okresie ub.r. (w I kwartale br. o 5,8%, w II kwartale br. o 5,0%). Zmniejszenie dynamiki związane było z ograniczeniem tempa wzrostu popytu krajowego. Dotyczy to zwłaszcza budownictwa i usług rynkowych. Najwyższe było tempo wzrostu w przemyśle, co wiązało się z dalszym znaczącym wzrostem eksportu. Wzrost wartości dodanej uzyskano przy mniejszym niż w ubiegłym roku zatrudnieniu. Tempo wzrostu wydajności, zwłaszcza w przemyśle, było wyższe niż tempo produkcji.

Produkcja sprzedana przemysłu w III kwartale br. wzrosła w porównaniu z III kwartałem ub.r. o 6,6%. Podobnie jak w I półroczu br., wysoki wzrost notowano w przedsiębiorstwach sprzedających swoje wyroby na rynkach zagranicznych. Dotyczy to przemysłów wytwarzających zarówno dobra inwestycyjne, jak i zaopatrze-

niowe, a częściowo również produkujących dobra konsumpcyjne. Poprawa koniunktury na rynkach zagranicznych spowodowała wzrost sprzedaży wyrobów m.in. przemysłu produkcji metali, koksowniczego, sprzętu i urządzeń radiowych, telewizyjnych i telekomunikacyjnych, chemicznego. Mimo pogłębiającego się spadku sprzedaży samochodów osobowych utrzymał się wzrost produkcji przemysłu pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep, głównie w wyniku eksportu części do produkcji pojazdów. W okresie trzech kwartałów br. produkcja sprzedana przedsiębiorstw produkujących głównie dobra konsumpcyjne wzrosła o około 3%, produkujących dobra inwestycyjne o 13%, a dobra zaopatrzeniowe o 14%.

Tempo wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych zmniejszyło się z 5,6% w I kwartale br. i 5,3% w II kwartale br. do 3,5% w III kwartale br. Spadek tempa wzrostu wiązał się głównie ze znaczącym obniżeniem dynamiki obrotów i marży w handlu detalicznym. Po raz pierwszy od 1992 r. zanotowano spadek sprzedaży detalicznej średnich i dużych przedsiębiorstw handlowych – o 0,7% (w I kwartale br. notowano wzrost sprzedaży detalicznej o 8,8%, w II kwartale br. o 3,9%). Mimo znaczącego wzrostu obrotów handlu zagranicznego, obniżyła się dynamika obrotów handlu hurtowego, co można wiązać z szybszym wzrostem eksportu, realizowanego w znacznej mierze bezpośrednio przez przedsiębiorstwa przemysłowe, a wolniejszym importu, obsługiwanego głównie przez przedsiębiorstwa handlowe. Zwiększył się spadek sprzedaży usług transportu. Utrzymała się wysoka dynamika wartości dodanej w działach usług oraz instytucji finansowych i ubezpieczeniowych.

Mniejsza niż w III kwartale ub.r. była wartość dodana w budownictwie, co wiązało się z obniżeniem dynamiki robót inwestycyjno-modernizacyjnych i głębokim spadkiem robót konserwacyjno-remontowych. Zmniejszyła się produkcja przedsiębiorstw zajmujących się wykonywaniem instalacji budowlanych i wznoszeniem budowli, wzrosła – przygotowujących teren pod budowę i realizujących budowlane prace wykończeniowe.

Nie uległa poprawie sytuacja w rolnictwie. Nastąpił dalszy spadek produkcji zwierzęcej. Zmniejszył się skup żywca i mleka. Spis pogłowia zwierząt gospodarskich z końca I półrocza br. wykazał dalszy spadek pogłowia bydła oraz oczekiwany, w związku z niekorzystnymi warunkami ekonomicznymi chowu, spadek pogłowia trzody chlewnej. W wyniku wyjątkowo niekorzystnych wa-

runków agrometeorologicznych nastąpił głęboki spadek produkcji roślinnej. Mimo iż ostatnio publikowane szacunki plonów i zbiorów głównych ziemiopłodów są korzystniejsze od pierwszych ocen, można spodziewać się, że w br. spadek produkcji rolnictwa będzie głębszy niż w 1999 r. i może wynieść około 10%.

Pozamonetarne czynniki inflacji

Strukturalne cechy gospodarki powodują, że polityka pieniężna ma ograniczony wpływ na dynamikę cen. Z tego punktu widzenia w ostatnim okresie zwracają uwagę szczególnie zagadnienia dotyczące:

- zakresu ochrony rynku przed konkurencją z zewnątrz,
- stopnia monopolizacji gospodarki,
- zmian w strukturze kosztów produkcji w przedsiębiorstwach,
- przesunięć w strukturze podatków pośrednich,
- kosztów związanych z realizacją programów restrukturyzacyjnych.

Systematycznie ograniczana jest ochrona rynku polskiego przed importem, zwłaszcza z krajów Unii Europejskiej. Aktualnie około 77% całego importu przemysłowego Polski jest dokonywane na warunkach bezcłowych. W 1999 r. (z niewielkimi wyjątkami) zakończył się proces liberalizacji importu przemysłowego z Unii i innych obszarów objętych umowami o wolnym handlu, jak też liberalizacji realizowanej na forum WTO. Cło w imporcie z UE na wyroby stalowe zostało zniesione na początku 2000 r. Dotychczas import tych wyrobów korzystał z przedłużonej ochrony na mocy klauzuli ochronnej. Cła w imporcie ropy naftowej, benzyn i oleju napędowego zostały zniesione od września 2000 r. Wyjątkiem są tu cła na samochody, które podlegać będą stopniowej liberalizacji (do 2002 r.). W handlu z krajami nie objętymi preferencjami celnymi, z którymi Polska zawarła bilateralne umowy o wolnym handlu, cła na pozostałe produkty przemysłowe (np. wyroby przemysłu tekstylnego i włókienniczego) zostaną zniesione do początku 2002 r.

W stosunku do importu nie zwolnionego dotychczas z ceł Rząd podjął w 2000 r. decyzję – podobnie jak w latach poprzednich – o ustanowieniu bezcłowych kontyngentów taryfowych na niektóre towary. Były to głównie kontyngenty traktatowe, wynikające ze zobowiązań międzynarodowych Polski (np. bezcłowy kontyngent na samo-

chody importowane z UE i kontyngent na niektóre towary dla przemysłu motoryzacyjnego). Wprowadzono też kontyngenty ekonomiczne, dzięki którym zostały wyeliminowane cła na komponenty i surowce do produkcji wyrobów chemicznych, elektrotechnicznych i elektronicznych, papierniczych, przemysłu lekkiego, farmaceutycznego i hutniczego. Kontyngenty ekonomiczne mają na celu obniżenie kosztów, a tym samym poprawę konkurencyjności cenowej polskich produktów gotowych.

Ocenia się, że średnie cło w imporcie towarów przemysłowych i surowców z Unii Europejskiej (około 66% importu) wyniesie w 2000 r. około 1%, a w imporcie z pozostałych krajów – około 4%. Oznacza to, z jednej strony – że ochrona krajowej produkcji przemysłowej przed konkurencją zewnętrzną została zminimalizowana i że ceny krajowe kształtowały się w dużym stopniu pod wpływem cen światowych, z drugiej zaś – że koszty wsadu materiałowego w nieznacznym stopniu obciążane były cłami.

W przeciwieństwie do importu przemysłowego w 2000 r. jedynie niewielka część importu rolno-spożywczego została zliberalizowana⁶⁰. Od 1999 r. ochrona celna rynku artykułów rolnych rośnie i jest motywowana nadmiernym importem i negatywnymi tego skutkami dla rynku krajowego (dotyczyła m.in. mięsa wieprzowego, cukru, masła, rzepaku). Na początku 2000 r. wzrosły cła, m.in. na mąkę, słód, otręby i śruty. Silna ochrona rynku rolnego przed konkurencją zagraniczną powoduje, że jest on mało zintegrowany z rynkiem światowym. Z żadnym z partnerów handel rolny nie został całkowicie zliberalizowany. Wysokie cła na produkty rolne, których średni poziom szacuje się obecnie na około 14,7%, z jednej strony ułatwiają krajowym producentom utrzymanie się na rynku, z drugiej zaś wpływają na utrzymywanie się dynamiki cen artykułów spożywczych, adekwatnej do wzrostu kosztów i interwencyjnych posunięć rządu w ramach prowadzonej na bieżąco polityki rolnej. System interwencji na rynku zbóż w 2000 r. polegał na kontynuacji wprowadzonego w 1999 r. programu skupu zbóż z dopłatą Agencji Rynku Rolnego dla producentów⁶¹. W programie przewidziano objęcie sku-

⁶⁰ W I połowie 2000 r. import żywności stanowił 5,4% globalnej wartości polskiego importu; 49% importu rolnego pochodziło z krajów Unii Europejskiej.

⁶¹ Skup zbóż z bezpośrednią dopłatą ARR dla producentów dokonywany był po cenach nie niższych niż minimalne ustalone na 2000 r. Cena pszenicy została ustalona na poziomie o 6,7% wyższym niż w 1999 r., zaś cena żyta – o 3,1%.

pem z dopłatami o ponad 20% więcej pszenicy niż w 1999 r. i o 40% więcej żyta. Dopłaty bezpośrednie dla rolników sprzedających pszenicę i żyto stosowane były w okresie sierpień-październik. Utrzymano przy tym zachętę finansową dla producentów w postaci wyższych dopłat za zboża dostarczone we wrześniu i październiku w celu uniknięcia nadmiernego spiętrzenia dostaw zbóż do magazynów w pierwszych tygodniach żniw.

Na skutek liberalizacji importu przemysłowego nastąpił wzrost konkurencji na rynku większości produktów przemysłowych. Jednakże, w odniesieniu do niektórych dóbr i usług występuje sytuacja zbliżona do monopolu. O monopolizacji na polskim rynku można mówić w przypadku paliw płynnych, usług telekomunikacyjnych i pocztowych, lądowych przewozów pasażerskich i towarowych oraz energii elektrycznej i ciepłownictwa. Polski Koncern Naftowy ORLEN SA zdominował rynek paliw płynnych, tak w zakresie przetwórstwa, jak i dystrybucji. Pozycja Telekomunikacji Polskiej SA jest chroniona przed konkurencją na rynku krajowym przez zapewnienie jej wyłączności na świadczenie usług w zakresie telefonii stacjonarnej. Poczta Państwowa i Polskie Koleje Państwowe, będąc jedynymi podmiotami na krajowym rynku usług pocztowych i przewozów kolejowych, określają zasady i warunki świadczenia swoich usług. W przypadku elektrowni i elektrociepłowni mamy do czynienia z monopolami na rynkach lokalnych (pojedynczy producenci w regionie).

Dane zaczerpnięte ze zbioru informacji o dużych i średnich przedsiębiorstwach⁶² potwierdzają powyższe stwierdzenia i wskazują jeszcze na kilka innych dziedzin, w których występują przedsiębiorstwa mające pozycję dominującą⁶³. Dotyczy to jednak głównie dziedzin wytwórczości o mniejszym znaczeniu na rynku krajowym bądź dziedzin, w których występowanie pojedynczego

⁶² Dane te pochodzą ze sprawozdań finansowych sporządzanych na formularzach F-01 raz na kwartał przez wszystkie przedsiębiorstwa zatrudniające 50 i więcej pracowników, niezależnie od rodzaju prowadzonej działalności. Takich przedsiębiorstw na koniec I półroczu 2000 r. było 17.095.

⁶³ Przez przedsiębiorstwo o pozycji dominującej rozumie się takie przedsiębiorstwo, którego udział w przychodach podklasy przekracza 50%. Natomiast w ustawie przez „pozycję dominującą” rozumie się pozycję przedsiębiorcy, którego „udział w rynku przekracza 40%” i „nie spotyka się z istotną konkurencją na rynku krajowym lub lokalnym” (por. Obwieszczenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 31 maja 1999 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym i ochronie interesów konsumentów. Dziennik Ustaw RP z 1999 r. nr 52, poz. 547).

Tablica 10

Niektóre przedsiębiorstwa przemysłowe o pozycji dominującej na rynku w okresie
styczeń - wrzesień 2000

Dział	Podklasa	Liczba jednostek w podklasie	Udział jednostki dominującej w przychodach podklasy (%)	Udział produkcji sprzedanej działu w produkcji przemysłu (%)
Dział nr 10 – Górnictwo węgla kamiennego i brunatnego; wydobywanie torfu				3,8
	Górnictwo i wzbogacanie węgla kamiennego	9	78,7	
	Górnictwo węgla brunatnego	5	52,1	
	Wydobywanie i wzbogacanie torfu	1	100	
Dział nr 11 – Wydobywanie ropy naftowej i gazu ziemnego, łącznie z działalnością usługową				brak danych
	Wydobywanie ropy naftowej	1	100	
Dział nr 13 – Kopalnictwo rud				brak danych
	Kopalnictwo rud miedzi	1	100	
	Kopalnictwo rud cynkowo-ołowiowych	1	100	
Dział nr 14 – Pozostałe górnictwo i kopalnictwo				brak danych
	Kopalnictwo surowców siarkonośnych	1	100	
Dział nr 15 – Produkcja artykułów spożywczych i napojów				19,5
	Produkcja odżywek oraz żywności dietetycznej	5	52,8	
	Produkcja win gronowych	6	69,1	
Dział nr 17 – Włókiennictwo				1,7
	Produkcja przędzy wełnianej	12	65,5	
	Produkcja przędzy lnianej	3	92,5	
Dział nr 19 – Produkcja skór wyprawionych i wyrobów ze skór wyprawionych				0,7
	Produkcja obuwia sportowego	2	90,2	
Dział nr 21 – Produkcja masy celulozowej, papieru oraz wyrobów z papieru				2,2
	Produkcja masy celulozowej	1	100	
Dział nr 23 – Wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej				5,6
	Wytwarzanie produktów koksowania węgla	1	100	
	Przetwarzanie produktów rafinacji ropy naftowej	1	100	
Dział nr 24 – Produkcja wyrobów chemicznych				5,9
	Produkcja kauczuku syntetycznego	1	100	
	Produkcja leków i preparatów farmaceutycznych	1	100	
	Produkcja wyrobów kosmetycznych i toaletowych	34	54,6	
Dział nr 25 – Produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych				3,7
	Produkcja wyrobów gumowych technicznych	2	88,2	
Dział nr 27 – Produkcja metali				5,2
	Produkcja rur żeliwnych	1	100	
	Produkcja metali szlachetnych	1	100	
	Produkcja miedzi	6	63,4	
Dział nr 29 – Produkcja maszyn i urządzeń, gdzie indziej niesklasyfikowana				4,3
	Produkcja silników i turbin	1	100	
	Produkcja maszyn dla przemysłu papierniczego	6	65,8	

Dział nr 30 – Produkcja maszyn biurowych i komputerów			brak danych
Produkcja maszyn biurowych	3	58,7	
Dział nr 34 – Produkcja pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep			7,2
Produkcja pojazdów mechanicznych			
do przewozu towarów	2	86,5	
Dział nr 35 – Produkcja pozostałego sprzętu transportowego			2,1
Produkcja motocykli	1	100	

Uwaga: W okresie I-IX 2000 r. cztery wymienione działy, w przypadku których występuje brak danych, razem z dwoma innymi wytworzyły zaledwie 2,4% produkcji sprzedanej przemysłu.

Źródło: dane GUS, agregacja i obliczenia NBP.

przedsiębiorstwa o silnej pozycji jest oczywiste z uwagi na charakter wytwórczości. Chodzi tu głównie o przemysły wydobywczo-surowcowe. Pod koniec września 2000 r. w przemyśle udało się wyodrębnić 71 takich przedsiębiorstw. Połowa z nich była wyłącznymi przedstawicielami danej podklasy⁶⁴. Tablica 10 prezentuje niektóre przedsiębiorstwa przemysłowe o pozycji dominującej w swojej podklasie).

Niektóre przedsiębiorstwa zaklasyfikowane do sekcji transport, gospodarka magazynowa i łączność funkcjonują w uprzywilejowanej pozycji monopolisty w ramach swojej dziedziny działalności. Sekcja ta obejmuje bardzo różnorodną działalność, zarówno przewóz osób i ładunków środkami transportu lądowego (w tym rurociągami), wodnego i powietrznego, jak i działalność umożliwiającą te przewozy, czyli świadczenie usług przez stacje, porty, dworce lotnicze w zakresie kontroli ruchu, obsługi pasażerów, bagażu i ładunków. Kolejnymi obszarami działalności zaklasyfikowanej do tej sekcji jest magazynowanie, składowanie i przechowywanie wszelkiego rodzaju towarów, pośrednictwo przewozowe, łącznie z pośrednictwem w dokonywaniu odpraw celnych, organizowanie i obsługa ruchu turystycznego i wreszcie działalność poczty i telekomunikacji.

⁶⁴ Według Polskiej Klasyfikacji Działalności „podklasa” stanowi piąty, najniższy poziom w systemie grupowania przedsiębiorstw w gospodarce narodowej, do którego są klasyfikowane przedsiębiorstwa wytwarzające w miarę zbliżone produkty (przedsiębiorstwa grupowane są w: sekcje, działy, grupy, klasy, podklasy).

Tablica 11

Niektóre przedsiębiorstwa o pozycji dominującej na rynku w sekcji transport, gospodarka magazynowa i łączność w okresie styczeń - wrzesień 2000

Podklasa	Liczba jednostek	Udział jednostki dominującej
	w podklasie	w przychodach podklasy (%)
Transport kolejowy	11	95,7
Transport rurociągowy	1	100
Śródlądowy transport wodny	4	66,4
Rozkładowy transport lotniczy	1	100
Pozarozkładowy transport lotniczy	3	52,3
Działalność portów lotniczych	2	98,9
Działalność poczty państwowej	1	100
Działalność pocztowa podmiotów innych niż poczta państwowa	4	71,1
Telefonia stacjonarna i telegrafia	4	99,4
Transmisja danych i teleinformatyka	2	88,2

Uwaga: Rozpatrywane są tylko te przedsiębiorstwa, które zatrudniają więcej niż 49 osób.

Źródło: dane GUS, agregacja i obliczenia NBP.

Na podstawie wspomnianego zbioru danych w ponad połowie podklas sekcji transport, gospodarka magazynowa i łączność stwierdzono występowanie jednostek o pozycji dominującej. Informacje o niektórych z nich zawiera tablica 11.

W wielu przypadkach pozycja dominująca oznaczała pozycję zbliżoną do monopolu, gdyż przedsiębiorstwo w ramach swojej podklasy miało blisko 100% lub 100% udziału w przychodach. Warto tu przypomnieć, że operujemy wyłącznie zbiorem przedsiębiorstw dużych i średnich (zatrudniających powyżej 49 osób), z czego wynika mała liczba przedsiębiorstw występujących w niektórych podklasach. Nie ma zatem wątpliwości, że w sytuacji zbliżonej do monopolu funkcjonują na rynku przedsiębiorstwa w dziedzinie transportu lotniczego i kolejowego, a także poczta państwowa oraz telefonia i telekomunikacja.

W wielu dziedzinach naszej gospodarki dokonywana jest wewnętrzna restrukturyzacja połączona z unowocześnieniem produkcji, obniżką kosztów i poprawą konkurencyjności produktów, a także dostosowaniem do norm i reżimów technologicznych obowiązujących w Unii. Wymogi te dotyczą zarówno przemysłu, jak i wszystkich innych sfer działalności gospodarczej oraz usługowej i tworzą określone zapotrzebowanie na nakłady inwestycyjne. Fakt ten stanowi potencjalne zagrożenie dla stabilności cen, przez próby

włączenia konsumentów w proces współfinansowania rozwoju. Działania takie są możliwe zwłaszcza tam, gdzie mamy do czynienia z rynkiem nie w pełni konkurencyjnym (np. usługi telekomunikacyjne, paliwa płynne, transport lotniczy). W niektórych przypadkach, a to dotyczy przemysłów o charakterze surowcowo-wydobywczym (takich jak, górnictwo i kopalnictwo oraz produkcja metali), czy świadczących usługi przewozowe (PKP), niezbędne jest finansowanie programów restrukturyzacyjnych ze środków budżetowych. Są to z reguły dziedziny szczególnie deficytowe, mające duże znaczenie dla sprawnego funkcjonowania gospodarki. Programy naprawcze w tych dziedzinach są inicjowane i nadzorowane przez rząd, a finansowane przez całą gospodarkę. Dotyczy to górnictwa węgla i rud metali, hutnictwa i kolei państwowych. Programy restrukturyzacji i prywatyzacji tych dziedzin już powstały i są stopniowo wdrażane. Realizacja tych programów związana jest jednak z ogromnymi kosztami, szczególnie w dziedzinie ochrony pracowników (odprawy, wcześniejsze emerytury, szkolenia, zmiana kwalifikacji itp.).

Potwierdzenie powyższych tendencji można znaleźć, analizując dane dotyczące dotacji skierowanych do dużych i średnich przedsiębiorstw. Struktura dotacji przeznaczanych na dofinansowanie deficytowych przedsiębiorstw wskazuje, że w okresie I-IX 2000 r. z tego typu preferencji korzystały przede wszystkim przedsiębiorstwa publiczne. Największy udział w dotacjach miały działy górnictwo węgla kamiennego i brunatnego oraz transport lądowy, w tym głównie transport kolejowy (tablica 12). Warto podkreślić, że istnieje tendencja zwiększania się zakresu korzystania z pomocy państwa, zwłaszcza w dziale transportu lądowego.

Pod koniec września 2000 r. dotacje w dziale górnictwo węgla kamiennego i brunatnego, wydobywanie torfu stanowiły 5,9% przychodów z całokształtu działalności gospodarczej, a w dziale transport lądowy: transport rurociągowy – 4,4%, podczas gdy w innych działach stanowiły ułamki procenta (0,01-0,1%). O ile dotacje przybierają postać dopłat do cen, a tak było w przypadku węgla kamiennego, to stają się one bezpośrednim czynnikiem inflacji.

Ostatnie lata przyniosły wyraźny rozwój sfery usług⁶⁵. Jest to wynik dalszego podziału pracy i postępującej spe-

⁶⁵ W sekcji, którą tworzą firmy świadczące rozmaite usługi (sekcja obsługa nieruchomości, wynajem, nauka i usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej), w I półroczu 2000 r. zanotowano wzrost przychodów z całokształtu działalności o 20,3% w porównaniu z I półroczem 1999 r., podczas gdy w przemyśle – o niecałe 16%.

Tablica 12

Struktura dotacji w sektorze przedsiębiorstw (narastająco, w %)

Wyszczególnienie	1999				2000		
	I-III	I-VI	I-IX	I-XII	I-III	I-VI	I-IX
Przedsiębiorstwa ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
w tym:							
– publiczne	93,0	91,4	90,6	89,6	93,2	90,3	90,3
– prywatne	7,0	8,6	9,4	10,4	6,8	9,7	9,7
Górnictwo i kopalnictwo	23,78	26,05	25,02	25,16	27,11	30,45	28,85
w tym:							
– górnictwo węgla kamiennego i brunatnego; wydobywanie torfu	22,60	24,82	23,57	23,67	25,69	28,89	27,14
Przetwórstwo przemysłowe, w tym:	6,47	8,33	9,57	10,11	6,57	7,29	7,53
– produkcja artykułów spożywczych i napojów	1,71	2,11	1,91	1,77	2,08	1,94	1,77
Wytwarzanie i zaopatrywanie							
w energię elektryczną, gaz, wodę	0,29	0,27	0,35	0,33	0,28	0,63	0,63
Budownictwo	1,77	1,95	2,14	2,17	2,14	2,66	2,78
Transport, gospodarka magazynowa i łączność, w tym:	13,53	13,68	14,56	15,14	14,55	18,83	19,46
– transport lądowy; transport rurociągowy	13,31	13,43	14,31	14,92	14,26	18,50	19,13

Źródło: dane GUS, agregacja i obliczenia NBP.

cializacji w obsłudze sfery bezpośrednio produkcyjnej. Dotyczy to zwłaszcza generowania i przekazu informacji. Zapotrzebowanie na korzystanie z komputerów, internetu i połączeń telefonicznych stale rośnie, stawiając w roli uprzywilejowanej firmy świadczące tego typu usługi. Stąd monopolizacja w tej dziedzinie stwarza szczególne zagrożenie dla cen tych usług. Na rynku pojawiła się też oferta świadczenia usług związanych z bezpośrednią obsługą firm – w zakresie księgowości, badania rynku i opinii publicznej, reklamy, organizacji wystaw i targów, obsługi prawniczej, doradztwa podatkowego i finansowego, ochrony mienia, sprzątania i czyszczenia obiektów itp. – ale także usług związanych z rozwojem tych firm, polegających na badaniach i analizach technicznych, na pracach projektowych i geologiczno-poszukiwawczych. Innym popularnym rodzajem usług jest wynajem. Oferowany jest między innymi wynajem wyspecjalizowanych maszyn i urządzeń (w tym rolniczych, budowlanych i biurowych), czy pojazdów. Możliwość wypożyczenia maszyn i urządzeń stwarza możliwość rezygnacji z posiadania pewnych elementów wyposażenia, które są potrzebne w procesie wytwórczym tylko okresowo, co w ostatecznym rachunku

Tablica 13

Zmiany w strukturze kosztów ogółem w dużych i średnich przedsiębiorstwach wybranych sekcji i działów (narastająco, w pkt. proc.)

Wyszczególnienie	Zmiana udziału danego rodzaju kosztów w kosztach ogółem			
	między trzema kwartałami 1999 r. i 2000 r. ^a			
	koszty usług obcych	pełne koszty pracy	koszty materiałowe	amortyzacja
Ogółem, w tym:	+0,45	-2,01	+2,43	+0,09
Przemysł, z tego:	+0,63	-2,49	+3,24	-0,26
Górnictwo i kopalnictwo	+0,55	-1,71	+1,01	-0,01
Przetwórstwo przemysłowe,	-0,10	-2,20	+3,50	-0,08
w tym:				
– wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej	-0,35	-0,69	+9,22	-0,06
– produkcja artykułów spożywczych i napojów	-0,76	-0,87	+2,96	-0,17
– produkcja wyrobów chemicznych	-1,28	-1,84	+3,72	-0,25
– produkcja metali	+0,87	-5,22	+5,10	-0,43
Wytwarzanie i zaopatrywanie				
w energię elektryczną, gaz i wodę,	+6,50	-2,20	-1,08	-1,39
w tym:				
– wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę	+7,10	-2,46	-1,32	-1,62
Budownictwo	+1,82	-2,08	+0,73	+0,10
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	+1,32	-0,83	+0,12	+0,97

^a Udział danej kategorii kosztów w kosztach ogółem w okresie I-IX 2000 r. minus analogiczny udział w okresie I-IX 1999 r.

Źródło: dane GUS, agregacja i obliczenia NBP.

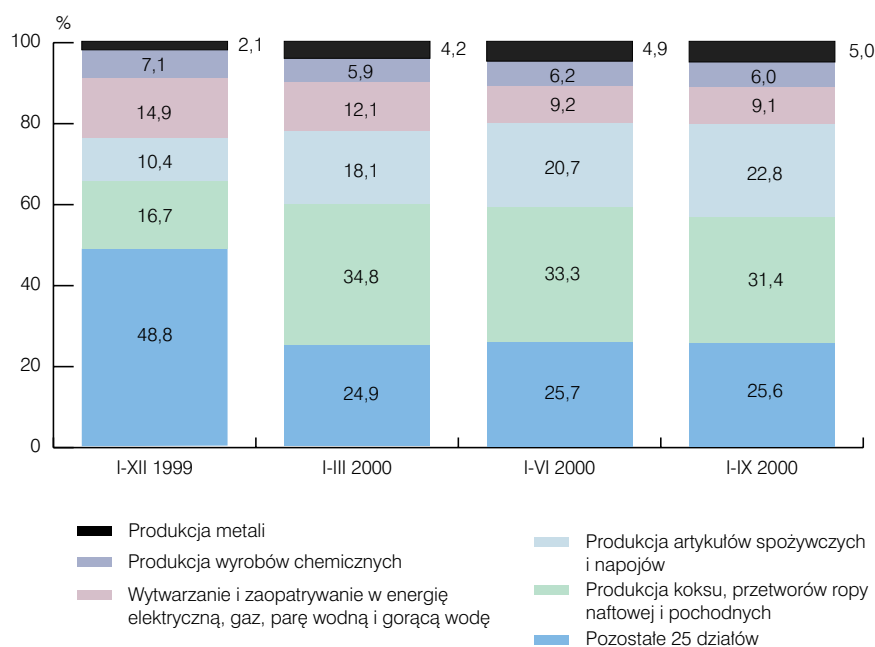
jest tańsze niż zakup sprzętu na własność i utrzymywanie go przez cały rok. Tendencja do korzystania z usług obcych może wynikać z poszukiwania oszczędności w innych elementach kosztów.

Rozwój usług leży u podstaw zmian w strukturze kosztów produkcji w przedsiębiorstwach. Dane dotyczące struktury kosztów sektora dużych i średnich przedsiębiorstw potwierdzają występowanie tendencji do redukcji kosztów płac i kosztów amortyzacji, a niekiedy i kosztów materiałowych na rzecz rosnącego udziału kosztów usług obcych (tablica 13).

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu w okresie I-IX 2000 r. kształtowała się pod wpływem dynamiki cen produkcji sprzedanej, głównie w pięciu działach: wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy

Wykres 57

Udział dynamiki cen produkcji sprzedanej wybranych działów przemysłu we wzroście PPI
w latach 1999 - 2000 (narastająco, analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

naftowej, produkcja artykułów spożywczych i napojów, wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, produkcja wyrobów chemicznych oraz produkcja metali. Ceny produkcji sprzedanej tych działów w okresie I-IX 2000 r. w około 74,4% zdecydowały o poziomie PPI (wykres 57).

Zwraca uwagę systematyczny wzrost wpływu dynamiki cen działu wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę na dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu. Szacuje się, że w ciągu dziewięciu miesięcy 2000 r. udział dynamiki cen tego działu we wzroście PPI zwiększył się ponad dwukrotnie (z 10,4% w 1999 r. do 22,8% w okresie I-IX 2000 r.). W 2000 r. utrzymano ochronę odbiorców energii przed nieuzasadnionym wzrostem jej cen⁶⁶. Taryfy podlegają nadal zatwierdzaniu przez Prezesa Urzędu Regulacji, ale ich zatwierdzanie rozpoczęło się dopiero w marcu. Ponieważ

⁶⁶ Na mocy wprowadzonej w 1997 r. Ustawy Prawo energetyczne zostały uwolnione ceny energii elektrycznej oraz energii cieplnej. Równocześnie jednak ustalone taryfy podlegały zatwierdzeniu przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki.

w 2000 r. nie obowiązują żadne oficjalnie ogłoszone limity i harmonogramy podwyżek cen energii, podwyżki taryf były rozłożone w czasie i następowały także w III kwartale. Giełda energii, która rozpoczęła działalność z dniem 1 lipca br., obejmuje swym zasięgiem zaledwie około 1% rynku i nie wywiera praktycznie żadnego wpływu na poziom cen całego rynku energii. Szacuje się, że w przyszłym roku powinna ona objąć swym zasięgiem około 5-7% rynku, co powinno wpłynąć już na kształtowanie cen.

Zmiany strukturalne, jakie obserwuje się w ciągu ostatnich kilku kwartałów w kosztach sektora przedsiębiorstw, polegają przede wszystkim na spadku udziału w nich pełnych kosztów pracy⁶⁷ oraz wzroście udziału kosztów usług obcych i kosztów materiałowych. Coraz mniejszą rolę w strukturze kosztów poszczególnych sekcji i działów odgrywają też koszty energii.

Znaczenie kosztów usług obcych wyraźnie rośnie we wszystkich sekcjach gospodarki – niezależnie od tego, czy zajmują się działalnością mniej, czy bardziej produkcyjną. Stanowi to prawidłowość rozwojową. W okresie ostatnich dwunastu miesięcy najbardziej wzrósł udział kosztów usług obcych w kosztach ogółem w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę – o 6,5 pkt. proc., osiągając poziom 21,4% i w budownictwie – o 1,8 pkt. proc. do poziomu – 39,5%.

Przemysł cechuje się wysokim udziałem kosztów materiałowych w kosztach ogółem. W okresie I-IX 2000 r. wyniósł on 53,1%. W niektórych działach przemysłu zanotowano wyższy wskaźnik udziału kosztów materiałowych w kosztach ogółem od średniego udziału w przemyśle. Taka sytuacja wystąpiła w działach: produkcja metali (67,3%), produkcja artykułów spożywczych i napojów (60,9%) oraz wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (56,7%). Udział kosztów materiałowych w kosztach ogółem zmienia się silnie pod wpływem zmian cen surowców i materiałów. Taka sytuacja wystąpiła w okresie I-IX 2000 r. w dziale wytwarzania koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, kiedy to udział kosztów materiałowych w strukturze kosztów wzrósł o 9,2 pkt. proc. w porównaniu z okresem I-IX 1999 r., w dużym stopniu pod wpływem podwyżek cen ropy naftowej. Sytuacja w tym dziale jest efektem oddziaływania rynku międzynarodowego. Uzależnienie od importu powoduje, że

⁶⁷ Na które składają się płace i świadczenia na rzecz pracowników.

Tablica 14

Dynamika podatku akcyzowego i jego udział w kosztach ogółem (narastająco, w %)

Wyszczególnienie	1999				2000			
	I-III	I-VI	I-IX	I-XII	I-III	I-VI	I-IX	
	koszty ogółem = 100				I-IX 1999			
					= 100			
Przetwórstwo przemysłowe, w tym:	6,68	6,93	7,49	7,44	6,62	7,01	7,13	115,4
– produkcja artykułów spożywczych i napojów	9,53	9,04	10,01	9,99	9,00	9,13	9,21	103,9
– produkcja wyrobów tytoniowych	56,78	62,77	63,14	63,82	54,49	63,42	64,55	102,2
– wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej	40,78	37,99	38,23	35,07	30,92	31,01	30,35	130,5
– produkcja wyrobów chemicznych	0,17	0,15	0,15	0,14	0,17	0,16	0,15	115,9
– produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych	0,06	0,07	0,07	0,07	0,06	0,08	0,08	164,7
– produkcja pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep	0,81	0,89	0,78	0,79	1,15	1,34	1,09	184,4

Źródło: dane GUS, agregacja i obliczenia NBP.

zarówno ceny produkcji tego działu, jak i jej koszty kształtują się pod wpływem cen światowych.

Problem obciążania kosztów podatkiem akcyzowym dotyczy w przemyśle tylko sześciu działów. W okresie I-IX 2000 r. największy udział podatku akcyzowego w kosztach wystąpił w dziale produkcja wyrobów tytoniowych (64,6%) i w dziale wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (30,4%). Znacznie mniejszy udział tego podatku zanotowano w dziale produkcji artykułów spożywczych i napojów (9,2%). Stanowi to przejaw polityki fiskalnej, prowadzącej do obciążania podatkiem akcyzowym zwłaszcza niektórych grup produktów, tj. papierosy, alkohol, paliwa (tablica 14). Od 1 września podwyższono o około 4,5 % stawki akcyzy na paliwa oraz o około 4% na spirytus stosowany do wytwarzania napojów alkoholowych.

Podatek VAT jest elementem cenotwórczym, który w minimalnym tylko stopniu wpływał na koszty. W sektorze przedsiębiorstw kwoty podatku VAT w okresie I-IX 2000 r. stanowiły zaledwie 0,2% kosztów ogółem; są to te przypadki, w których podatek VAT naliczony nie podlega zwrotowi lub odliczeniu.

Kwota podatku VAT należnego od sprzedaży produktów rosła ostatnio bardzo dynamicznie – w I półroczu 2000 r. wzrosła ona o 16,7% w porównaniu z analo-

Tablica 15

Podatek VAT w sektorze przedsiębiorstw w okresie styczeń - wrzesień 2000

(narastająco, analogiczny okres poprzedniego roku = 100, w %)

Wyszczególnienie	Przedsiębiorstwa		Wytwarzanie koksu		Produkcja artykułów		Wytwarzanie	
	ogółem w tym:		i produktów rafinacji		spożywczych		i zaopatrywanie	
			ropy naftowej		i napojów		w energię	
							elektryczną, gaz,	
							parę wodną	
							i gorącą wodę	
	udziały	dynamika	udziały	dynamika	udziały	dynamika	udziały	dynamika
Sprzedaż, z tego:	100,0	118,6	100,00	159,2	100,00	113,2	100,00	106,9
– zwolniona od podatku VAT	4,5	88,8	0,32	124,8	11,44	106,0	0,36	62,0
– eksportowa – 0%	13,1	133,6	5,41	215,8	6,52	123,8	0,92	98,2
– opodatkowana – 7%	21,4	134,5	1,14	184,2	45,70	108,7	0,94	156,6
– opodatkowana – 17%	2,8	34 razy	0,17	.	5,94	194 razy	0,01	226,2
– opodatkowana – 22%	58,3	112,4	93,05	155,4	30,40	106,7	97,78	105,0
Podatek VAT należny ogółem	.	110,6	.	164,3	.	107,5	.	100,6
– jego udział w wartości sprzedaży	14,27	.	22,76	.	9,93	.	20,35	.
Kwota podatku VAT do odliczenia	.	103,2	.	167,6	.	109,4	.	97,1
– relacja VAT odliczonego do należnego	93,38	.	79,00	.	73,12	.	79,53	.

Źródło: dane GUS, agregacja i obliczenia NBP.

gicznym okresem poprzedniego roku, zaś w okresie I-IX 2000 r. wskaźnik ten wynosił 10,6%. Przeciętnie ponad 90% tego podatku przedsiębiorstwa nie zaliczały do swoich kosztów, stał się on zatem istotnym czynnikiem wpływającym na ceny płacone przez ostatecznych odbiorców produktów, czyli przez konsumentów.

W okresie I-IX 2000 r. 4,5% sprzedaży zrealizowanej przez ogół przedsiębiorstw było zwolnione z płacenia podatku VAT (w analogicznym okresie 1999 r. zwolnienie dotyczyło 6,1% sprzedaży). Prawie 60% sprzedaży opodatkowane było stawką 22% (tablica 15). W większości działów dominowała właśnie ta wysokość stawki. W przypadku działów wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej oraz wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę aż 93% i odpowiednio 97,8% sprzedaży opodatkowane było stawką 22%. W tych działach zatem udział należnego ogółem podatku VAT w wartości sprzedaży wynosił prawie 22%.

Polityka fiskalna rządu spowodowała wyraźne zmiany w strukturze pobierania podatku VAT w okresie I-IX 2000 r. w stosunku do analogicznego okresu poprzed-

niego roku. Najważniejsze cechy polityki podatkowej ostatniego roku, które widoczne są w relacjach i dynamikach wielkości tego podatku, to dążenie do:

- ograniczenia zakresu sprzedaży zwolnionej od opodatkowania VAT (dla ogółu przedsiębiorstw z 6,1% w okresie I-IX 1999 r. do 4,5% w analogicznym okresie 2000 r.),
- wyraźnego zwiększania udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 17% (dla ogółu przedsiębiorstw odpowiednio z 0,1% do 2,8%; w przypadku działu produkcji wyrobów chemicznych wzrost tego udziału był wyjątkowo duży z 0,2% do 7,4%, co dokonało się kosztem ograniczenia udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 22%),
- niedużego zwiększania udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 7% w większości działów,
- nieznacznego ograniczania udziału sprzedaży opodatkowanej stawką 22%,
- utrzymania na prawie niezmiennym w czasie poziomie wpływu z podatku VAT od sprzedaży w poszczególnych działach, mimo zmian w strukturze sprzedaży opodatkowanej różnymi stawkami (w przypadku ogółu przedsiębiorstw udział ten w okresie I-IX 1999 r. wynosił 15,6%, zaś w analogicznym okresie 2000 r. – 14,3%, natomiast w przypadku działu produkcja artykułów spożywczych i napojów odpowiednio – 10,7% oraz 9,9%, zaś w dziale produkcja metali – 12,2% oraz 11,8%),
- utrzymywania zróżnicowanego udziału kwoty podatku należnego w wartości sprzedaży w zależności od rodzaju produkcji (przykładowo w dziale produkcja artykułów spożywczych i napojów 10% w okresie I-IX 2000 r. wobec 20,4% w dziale wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę),
- preferencyjnego traktowania działu produkcja artykułów spożywczych i napojów i ochrony jego produkcji przed nadmiernym opodatkowaniem, czego wyrazem jest opodatkowanie najniższą stawką 7% największej części sprzedaży (aż 45,7% w okresie I-IX 2000 r.) i duża skala produkcji zwolnionej z podatku VAT (aż 11,4%); stawka 22% dotyczyła tylko 30% sprzedaży tego działu, co jest wielkością 2-krotnie mniejszą niż przeciętny udział w sektorze przedsiębiorstw),
- traktowania działów produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej oraz wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, jako głównych źródeł przychodów z podatku VAT – w okresie I-IX 2000 r. aż 18,4% należnego podatku VAT od ogółu przedsiębiorstw pochodziło z tych dwóch

działów, podczas gdy sprzedaż tych działów stanowiła tylko 12,3% sprzedaży ogółu przedsiębiorstw; warto dodać, że gros sprzedaży w obydwu działach obciążane jest i było najwyższą 22% stawką VAT.

Podwyższanie stawek podatku VAT jest przyczyną podwyżek cen tych produktów, których dotyczą zmiany stawek. Ewolucja stawek i zasad stosowania podatku VAT kształtować się będzie pod wpływem standardów obowiązujących w Unii, co w chwili obecnej oznacza wzrost obciążania cen tym podatkiem.

W związku przyspieszeniem procesów inflacyjnych w okresie styczeń-lipiec 2000 r., we wrześniu zostały podjęte przez Rząd działania mające na celu monitorowanie sytuacji m.in. na rynku paliwowym, energetycznym, w łączności i transporcie. We wrześniu dokonano wcześniejszego zniesienia ciał na importowane benzyny i oleje napędowe, które pierwotnie było przewidziane na styczeń 2001 r. Objęto stawką zerową paliwa importowane z krajów i regionów, z którymi Polska podpisała umowy dotyczące stref wolnego handlu, tj.: Unii Europejskiej, EFTY, CEFTY, Litwy, Estonii, Wysp Owczych i Turcji. Redukcja stawek przewidziana była układem stowarzyszeniowym z UE na 1 stycznia 2001 r. Dodatkowo zdecydowano o zniesieniu ciał na import paliw z krajów spoza Unii Europejskiej i CEFTA. Ewentualne dostawy mogą pochodzić z Białorusi, Litwy, Ukrainy i Rosji. Trudno jednak przewidzieć, jaki skutek będzie miała ostatnia z decyzji w świetle rozporządzenia wydanego w Rosji, ograniczającego eksport paliw z tego kraju i podnoszącego od 15 września br. cło eksportowe do 25 euro/t. Posunięcie to miało na celu zażegnanie kryzysu paliwowego w Rosji. Może to wpłynąć na zmniejszenie efektywności decyzji dotyczącej liberalizacji polskiego rynku paliwowego.

Zapowiedziana została kontrola praktyk monopolistycznych PKN ORLEN SA. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów nie wyraża zgody na ewentualne przejęcie Rafinerii Gdańsk przez PKN ORLEN SA, gdyż ograniczyłoby to w znacznym stopniu konkurencję, powstałby podmiot o ponad 80% udziale w rynku paliwowym.

W zakresie łączności przewidywane jest przyspieszenie procesu wydawania koncesji na świadczenie usług telekomunikacyjnych oraz utworzenie Urzędu Regulacji Telekomunikacji. Natomiast w sferze transportu zobowiązano Zarząd PKP do szczegółowego informowania Ministra Transportu i Gospodarki Morskiej o terminach i skali planowanych podwyżek.

Działania antyinflacyjne w III kwartale 2000 r. sprowadziły się więc w głównej mierze do monitorowania sytuacji i zmniejszenia ceł na paliwa o kwartał wcześniej niż zakładano.

Rynek pracy, wynagrodzenia

Zatrudnienie i bezrobocie

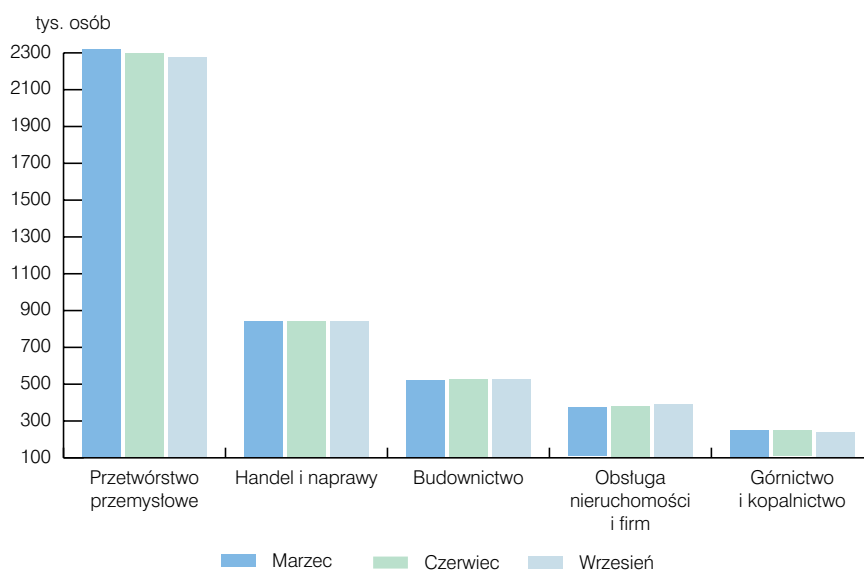
W III kwartale 2000 r. przeciętne zatrudnienie obniżało się nieco wolniej niż w poprzednich dwóch kwartałach. W okresie trzech kwartałów br. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe niż w I półroczu br. o 0,1%, a w porównaniu z trzema kwartałami ub.r. obniżyło się o 3,4% (wykres 58).

W kolejnych kwartałach br. w stosunku do porównywalnych okresów 1999 r. spowolnieniu uległy redukcje zatrudnienia w górnictwie i kopalnictwie (np. w III kwartale br. odeszło z górnictwa około 7 tys. osób, przed rokiem około 11 tys.). Zwiększyła się natomiast skala zwolnień w przemyśle przetwórczym. W niektórych działach (jak produkcja maszyn i urządzeń, produkcja odzieży, włókiennictwo, produkcja metali) przeciętne zatrudnienie w okresie trzech kwartałów br. zmniejszyło się od 10 do 20% w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku.

Również w budownictwie, po pewnym sezonowym wzroście zatrudnienia w II kwartale br. (choć znacznie niższym niż w latach poprzednich), w kolejnych miesiącach III kwartału br. następował ponowny jego spadek, pomimo trwania sezonu budowlanego. W bieżącym roku w sektorach usługowych następował wprawdzie wzrost zatrudnienia, był on jednak kilkakrotnie wolniejszy niż w 1999 r. Wzrost zatrudnienia w sektorach usługowych nie rekompensuje spadku w przemyśle i budownictwie.

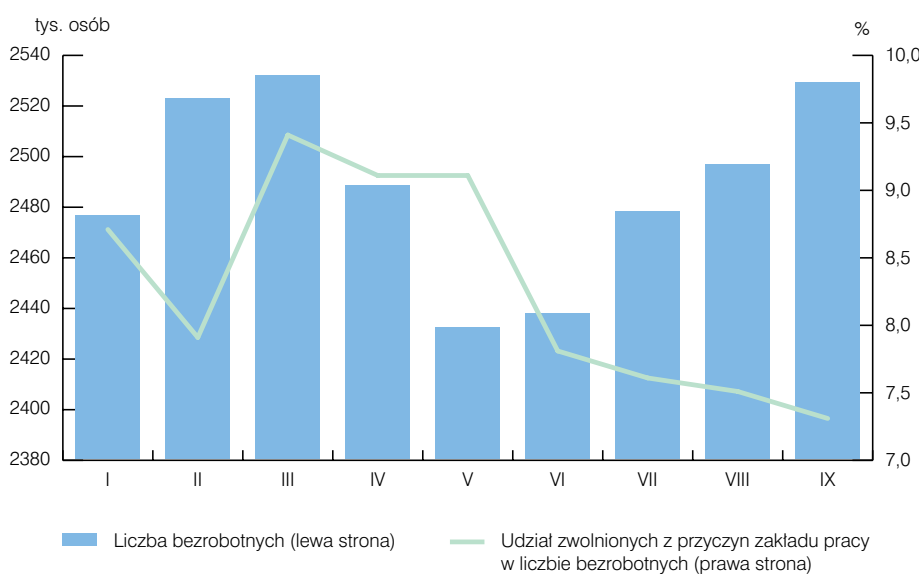
Po spadku liczby bezrobotnych w II kwartale br. w kolejnych miesiącach III kwartału nastąpił ponowny wzrost nowych rejestracji. Na koniec września liczba bezrobotnych wyniosła ponad 2,5 mln osób (z czego 75,5% to osoby uprzednio pracujące) i była o ponad 90 tys. wyższa niż na koniec czerwca br. (wykres 59). Stopa bezrobocia wzrosła ponownie do poziomu z lutego i marca br., tj. do 14%, wobec 12,1% przed rokiem. Poza lutym i marcem br. tak dużej liczby bezrobotnych nie notowano prawie od czterech lat. Od 1996 r. nie rejestrowano również tak dużej liczby bezrobotnych absolwentów (na koniec września br. 157,4 tys. osób).

Wykres 58
Przeciętne zatrudnienie w sekcjach sektora przedsiębiorstw w 2000 r.
 (poziom w miesiącu kończącym kwartał)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 59
Liczba bezrobotnych na koniec miesiąca, w tym zwolnieni z przyczyn zakładu pracy



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Znaczny wzrost poziomu bezrobocia wpływa nieco hamująco na żądania płacowe pracowników, co jest powodowane obawą przed utratą pracy, w sytuacji coraz powszechniejszych zwolnień grupowych. Przedsiębiorcy zwracają jednak uwagę na wysokie koszty związane ze zwolnieniami (odprawy), które ponosi bezpośrednio pracodawca, i jednocześnie wysokie koszty zatrudnienia nowego pracownika. Ogranicza to w sposób istotny elastyczność rynku pracy w Polsce.

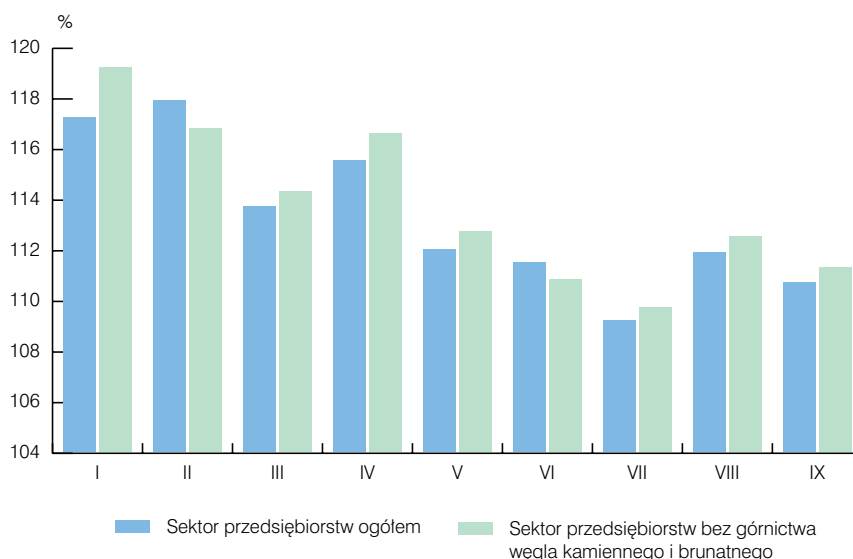
Wynagrodzenia i świadczenia społeczne

Przeprowadzona analiza kształtowania się wzrostu przeciętnych wynagrodzeń w Polsce w latach 1995-2000, w poszczególnych sekcjach gospodarki narodowej oraz działach sektora przedsiębiorstw, wskazuje na znaczną elastyczność między poziomem cen a płacami, zarówno w długim, jak i krótkim okresie. Badania empiryczne potwierdzają hipotezę, że impulsy inflacyjne przenoszone były dotąd w miarę szybko na wzrost płac. Odminną sytuację obserwuje się w bieżącym roku. Mimo utrzymującego się od III kwartału 1999 r. wzrostu inflacji, z kwartału na kwartał słabnie tempo wzrostu płac nominalnych.

W okresie trzech kwartałów br. przeciętne płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. nominalnie o 12,7%, a ich siła nabywcza w omawianym okresie zwiększyła się o 2,1% (wykres 60), tymczasem w porównywalnym okresie 1999 r. wzrosły one realnie o 3,6%. Największy wzrost przeciętnych miesięcznych wynagrodzeń (spośród działów o znaczącym udziale w zatrudnieniu) nastąpił w dziale poczta i telekomunikacja, nominalnie o 19,9% (realnie o 8,6% – pomimo i tak wysokiego ich poziomu), w handlu i naprawach o 16,2% i o 14,5% w obsłudze nieruchomości. Najmniej natomiast, poniżej poziomu inflacji, wzrosły przeciętne wynagrodzenia brutto m.in. w górnictwie i kopalnictwie (o 9,6% nominalnie), w produkcji odzieży i w futrzarstwie (o 8,7%) oraz w produkcji drewna i wyrobów z drewna (o 6,9%). Niższy wzrost przeciętnych wynagrodzeń w górnictwie i kopalnictwie, niż w większości działów przemysłu oraz usług, i istotne ograniczenie zatrudnienia w tej sekcji wpłynęły na obniżenie o około 0,5 pkt. proc. wzrostu przeciętnych miesięcznych wynagrodzeń nominalnych w całym sektorze przedsiębiorstw. Po wyłączeniu tej sekcji wzrost przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniósłby ponad 13%.

Wykres 60

Przeciętne wynagrodzenia miesięczne w sektorze przedsiębiorstw w 2000 r.
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

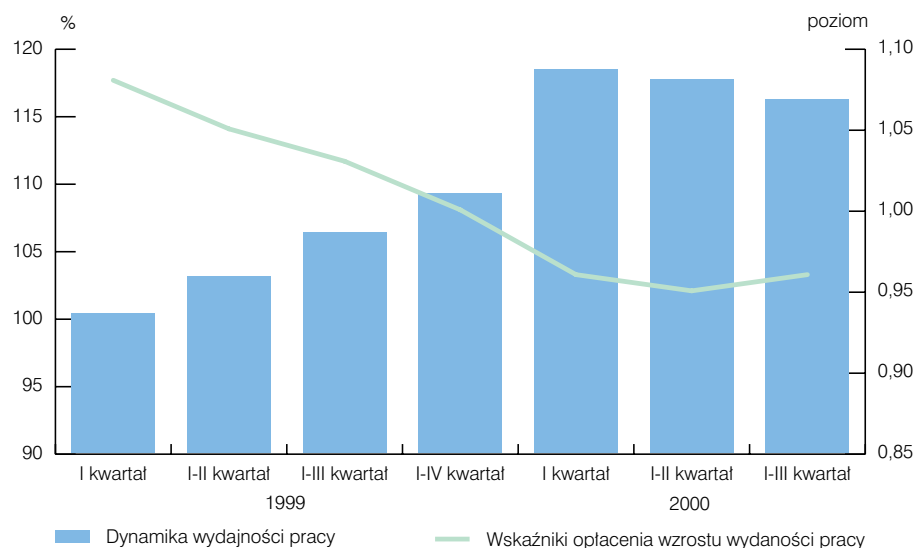


Źródło: dane GUS.

Odmienne, w porównaniu z poprzednimi latami, kształtowanie się wzrostu wynagrodzeń potwierdza również przeprowadzona analiza zmian w strukturze zatrudnienia i funduszu wynagrodzeń sektora przedsiębiorstw. Wynika z niej, że w większości analizowanych działów przemysłu, wraz ze spadkiem udziału zatrudnienia następował jeszcze większy spadek udziału funduszu wynagrodzeń. Wskazuje to, że w bieżącym roku, inaczej niż w ubiegłych latach, środki uzyskiwane ze zwolnień nie były przeznaczane na podwyżki wynagrodzeń dla pozostałych pracowników. W sektorach usługowych natomiast, m.in. w handlu detalicznym, obsłudze nieruchomości, gdzie stale odnotowuje się wzrost zatrudnienia, udział funduszu wynagrodzeń tych działów w ogólnym funduszu wynagrodzeń sektora przedsiębiorstw rósł szybciej niż udział zatrudnienia, co oznacza, że nowo przyjmowani pracownicy otrzymywali wyższe wynagrodzenia niż dotychczas pracujący (sektory usługowe są w 90-95% sprywatyzowane).

Warto zaznaczyć, że w br. kilkakrotnie wypłacane były wysokie nagrody i premie w działach o znaczącym udziale w zatrudnieniu (górnictwo, telekomunikacja), lecz z uwagi na ich okolicznościowy charakter nie powoduje to trwałej zmiany w poziomie płacy zasadniczej zatrudnionych. Ponadto,

Wykres 61

*Dynamika wydajności pracy oraz opłacenie wzrostu wydajności pracy**(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)*

Źródło: dane GUS.

w ciągu 2000 r. utrzymuje się bardzo duży wzrost wydajności pracy i jednocześnie spadek opłacenia jej wzrostu (wykres 61).

Wolniejsza niż zwykle reakcja płac nominalnych na zmiany w poziomie cen może być spowodowana kilkoma czynnikami. Wzrost liczby osób poszukujących pracy wpływa na osłabienie pozycji negocjacyjnej pracowników, z uwagi na obawę przed utratą pracy, chociaż jak wspomniano, obowiązujące przepisy utrudniają szybką wymianę pracowników bez ponoszenia znacznych kosztów. Podwyższaniu płac nie sprzyja jednocześnie stosunkowo słaba, jak dotychczas, kondycja finansowa większości przedsiębiorstw. Usztywniło to pozycję pracodawców wobec żądań płacowych załóg oraz ograniczyło skłonność do indeksowania płac. Niemniej wydaje się, że na przełomie roku może nastąpić sezonowy wzrost wynagrodzeń. Jak co roku w grudniu będzie to związane z wypłatami premii i nagród okolicznościowych.

Utrzymanie się umiarkowanego wzrostu płac w przyszłym roku będzie zależało przede wszystkim od kształtowania się oczekiwań inflacyjnych, kondycji finansowej przedsiębiorstw i sytuacji na rynku pracy. Jak opisano w podrozdziale **Oczekiwanie inflacyjne**, oczekiwania inflacyjne we wrześniu br. były najwyższe od kilku lat. Utrwalenie tych oczekiwań może spowodować zwiększenie presji płacowej

i w efekcie przyspieszenie tempa wzrostu płac nominalnych. Jak wynika z badań koniunktury GUS, u producentów generalnie utrzymują się oczekiwania na ożywienie popytu, a co za tym idzie, na poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Może to uelastyczyć zachowania producentów wobec oczekiwań płacowych załóg, które będą dążyć nie tylko do ich wzrostu uwzględniającego poziom inflacji w 2001 r., ale także zapewni rekompensatę za mniejszy realny wzrost wynagrodzeń w 2000 r. Decyzja RPP o podwyższeniu stóp procentowych z sierpnia br. miała na celu m. in. ograniczenie oczekiwań inflacyjnych podmiotów i zapobieganie wtórnym efektom impulsów inflacyjnych. Z drugiej strony, czynnikiem ograniczającym żądanie płacowe może być wchodzenie na rynek roczników z wyżu demograficznego.

Świadczenia społeczne

Na skutek czerwcowej waloryzacji emerytur i rent, przeciętne emerytury i renty pracownicze w III kwartale br. były wyższe niż w II kwartale realnie o około 1,7%. Wobec zbyt niskiej waloryzacji, która nie uwzględniła faktycznego wzrostu poziomu cen w tym roku, siła nabywcza świadczeń emerytalno-rentowych zmniejszyła się o blisko 4,5% w porównaniu z III kwartałem 1999 r. W okresie styczeń-wrzesień br. emerytury i renty pracownicze były niższe niż w porównywalnym okresie 1999 r. realnie o 2%, zaś rolnicze o blisko 2,5%.

W okresie trzech kwartałów br. kwota podstawowych zasiłków dla bezrobotnych (bez składek ZUS) była o 32,9% wyższa niż przed rokiem, a zasiłków i świadczeń przedemerytalnych o 98,9% wyższa. W ciągu trzech kwartałów br. wykorzystano już ponad 90% środków z Funduszu Pracy przeznaczonych na wypłatę tych świadczeń w 2000 r. Tak wysokie wykorzystanie środków na zasiłki jest efektem dużego wzrostu liczby bezrobotnych, jak też liczby osób pobierających zasiłki i świadczenia przedemerytalne. Z uwagi na to, środki którymi dysponuje w br. Fundusz Pracy na ten cel są niewystarczające. Ich niedobór (w przeważającej części) pokryty zostanie z kredytów, w pewnej części natomiast ze środków budżetowych, co będzie dodatkowym obciążeniem budżetu państwa w bieżącym roku.

W III kwartale br., zgodnie z harmonogramem wypłacono ponad 1 mld zł rekompensat z tytułu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent w latach 1991-1992. Łączna kwota tych wypłat w ciągu trzech kwartałów br. wyniosła około 2,7 mld zł.

Polityka pieniężna w III kwartale 2000 r. a realizacja celu inflacyjnego

Realizacja celu polityki pieniężnej

W lipcu 2000 r., przyspieszenie inflacyjne, rozpoczęte w III kwartale 1999 r., osiągnęło swój punkt kulminacyjny. W pierwszej połowie 2000 r. roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych regularnie, z wyjątkiem kwietnia, przekraczał 10%, w lipcu osiągnął 11,6%. Oznaczało to, że realizacja celu inflacyjnego w 2000 r. (5,4 – 6,8%) stała się niemożliwa. Jednocześnie, tak wysoka inflacja stawiała pod znakiem zapytania możliwość jej znacznego obniżenia w 2001 r. W powyższej sytuacji, na sierpniowym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o podwyższeniu podstawowych stóp procentowych banku centralnego o 1,5 pkt. proc.

W III kwartale 2000 r. utrwały się korzystniejsze warunki makroekonomiczne w zakresie długookresowego kształtowania się procesów inflacyjnych. Wskazuje na to malejąca różnica między dynamiką przyrostu kredytów a depozytów gospodarstw domowych, umiarkowane tempo wzrostu podaży pieniądza, a także poprawa wzajemnej relacji między tempem przyrostu popytu a podaży w sektorze realnym. Jak wynika z przeprowadzonej w *Raporcie* analizy, czynniki sprawcze przyspieszenia inflacyjnego w 2000 r. wiążą się bezpośrednio z ciągiem szoków, na jakie była wystawiona gospodarka polska w ostatnim okresie.

Przyczyną utrzymywania się wysokiej inflacji były szoki podażowe. Główne, to wzrost cen ropy naftowej i paliw ropopochodnych na rynkach międzynarodowych oraz wzrost cen żywności, spowodowany w znacznej mierze przez tegoroczną suszę. Wzrost inflacji miał zatem swoje źródła poza obszarem wpływu polityki pieniężnej. Konieczne było jednak przeciwdziałanie utrwalaniu się procesów inflacyjnych, szczególnie, że okres wyraźnego przyspieszenia inflacji trwał już od ponad roku.

Podniesienie stóp procentowych miało przede wszystkim przeciwdziałać powstaniu wtórnych efektów inflacyjnych przez ograniczenie skali i zakresu reakcji dostosowawczych ze strony podmiotów gospodarujących, jakie mogły zajść w wyniku wzrostu cen, wywołanego przez impulsy podażowe. Obniżenie się realnych stóp procentowych pociągnęłoby za sobą, z jednej strony, wzrost popytu na kre-

Tablica 16

Kalendarium ważniejszych decyzji z zakresu polityki pieniężnej w okresie styczeń-wrzesień 2000

Data*	Decyzja
24 lutego	Podniesienie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 20,5% do 21,5%
	Podniesienie stopy redyskonta weksli z 19% do 20%
	Podniesienie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 16,5% do 17,5% w skali roku
12 kwietnia	Wprowadzenie systemu płynnego kursu walutowego
31 sierpnia	Podniesienie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 21,5% do 23%
	Podniesienie stopy redyskonta weksli z 20% do 21,5%
	Podniesienie minimalnej stopy rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 17,5% do 19% w skali roku
20 września	Przyjęcie założeń polityki pieniężnej na 2001 r.

* Data wejścia w życie decyzji.

Źródło: Narodowy Bank Polski.

dzt bankowy, a z drugiej – spadek tempa przyrostu gromadzonych w bankach depozytów gospodarstw domowych, co w polskich warunkach – ze względu na brak szeroko rozwiniętych mechanizmów alternatywnego gromadzenia oszczędności – można interpretować jako spadek skłonności do oszczędzania. Ewentualna akomodacja szoków podaźowych prowadziłaby do dalszego wzrostu oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych i nasilenia żądań płacowych. Przeciwdziałanie tego typu reakcjom jest szczególnie ważne w gospodarce, w której rozpowszechnione są mechanizmy indeksacyjne. Należy podkreślić, iż negatywny szok podaźowy stwarza trudną sytuację decyzyjną dla banku centralnego. Zwiększenie restrykcyjności polityki pieniężnej nie oddziałuje bowiem na ceny tych grup towarów i usług, które są odpowiedzialne za pierwotny impuls inflacyjny, powoduje jednak ograniczenie popytu globalnego w gospodarce, wywierając presję na zmniejszenie wzrostu innych cen. Działanie to przyczynia się zatem do ograniczania inflacji, choć w kategoriach wzrostu gospodarczego może wiązać się z poniesieniem pewnych kosztów.

Bardzo ważnym czynnikiem, który również brano pod uwagę, podejmując decyzję o wzroście stóp procentowych, było możliwe zagrożenie realizacji średniookresowego celu inflacyjnego, czyli obniżenia inflacji poniżej 4% w roku 2003. Na istnienie takiego zagrożenia wskazywały prognozy NBP. Ponadto, opóźnianie decyzji, a w konsekwencji dopuszczenie do wbudowania się podwyższonej inflacji w gospodarkę, mogłoby prowadzić do większych kosztów (zmniejszonego tempa wzrostu PKB i zatrudnienia) przy realizacji celu średniookresowego.

Reakcja RPP potwierdziła antyinflacyjny charakter polityki pieniężnej, wskazując na determinację w osiąganiu celów inflacyjnych. Rozwój procesów inflacyjnych i monetarnych od sierpnia 2000 r. wskazuje, że utrzymywanie restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej stopniowo przynosi oczekiwane przez Radę skutki. Inflacja, choć nadal wysoka, wykazuje tendencję stopniowego spadku. Przebieg procesów monetarnych pozwala przypuszczać, że nie pojawią się wtórne efekty inflacyjne. Rozwój sytuacji makroekonomicznej potwierdza jednak, że jedynym skutecznym sposobem przeciwdziałania podażowym i strukturalnym czynnikom inflacji jest zdecydowane przyspieszenie zmian strukturalnych w gospodarce. Dotyczy to przede wszystkim szybszego tempa prywatyzacji, usuwania barier protekcyjnych, demonopolizacji i budowy konkurencyjnych rynków w takich obszarach, jak produkcja i dystrybucja paliw płynnych, energii elektrycznej i ciepłej, usług telekomunikacyjnych i komunalnych.

Instrumenty polityki pieniężnej

W świetle powyższych uwarunkowań Rada Polityki Pieniężnej postanowiła zwiększyć stopień restrykcyjności prowadzonej polityki pieniężnej, podnosząc w dniu 30 sierpnia 2000 r. stopy procentowe NBP: oprocentowanie kredytu lombardowego z 21,5% do 23%, stopę redyskonta weksli z 20% do 21,5% oraz stopę określającą minimalne oprocentowanie krótkookresowych operacji otwartego rynku (stopę referencyjną) z 17,5% do 19%.

W III kwartale 2000 r. – zgodnie z ogłoszonym w marcu komunikatem RPP – NBP rozpoczął bezwarunkową sprzedaż obligacji skarbowych, pozyskanych w 1999 r. w wyniku konwersji niezbywalnych zobowiązań budżetu wobec banku centralnego. Portfel obligacji, będący w posiadaniu NBP, obejmował 3-, 4-, 5- i 10-letnie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu i wartości nominalnej około 12,3 mld zł, skonwertowane w dniu 30 września 1999 r. oraz 2-letnie zerokuponowe obligacje skarbowe o wartości nominalnej 4,1 mld zł, skonwertowane w dniu 29 grudnia 1999 r. Łączna wartość nominalna obligacji „konwersyjnych” będących w posiadaniu banku centralnego wynosiła 16,4 mld zł.

Bezwarunkowa sprzedaż obligacji z portfela NBP jest rozłożoną w czasie operacją o charakterze strukturalnym, nie związaną bezpośrednio z bieżącym prowadzeniem polityki pieniężnej. Jej celem jest doprowadzenie do stanu operacyjnego niedoboru płynności w systemie bankowym

i zwiększenie efektywności polityki stopy procentowej, jako podstawowego instrumentu polityki pieniężnej.

W sytuacji nadwyżki płynności, stopy banku centralnego nie pełnią roli krańcowego kosztu pozyskania pieniądza, a są dla banków jedynie stopą alternatywnej inwestycji. Stopy banku centralnego mają zatem słabszy wpływ na zachowania cenowe banków komercyjnych, gdyż zachowania te są związane z efektem substytucji aktywów, a nie z koniecznością pozyskania środków po określonej przez bank centralny cenie. Przejście do stanu operacyjnego niedoboru płynności powinno spowodować osiągnięcie wyższego poziomu restrykcyjności polityki pieniężnej (osiągnięcie wyższego poziomu stóp depozytowych i kredytowych banków komercyjnych), przy danym poziomie stopy referencyjnej, lub utrzymanie danego poziomu restrykcyjności polityki pieniężnej przy niższym poziomie stopy referencyjnej banku centralnego. To z kolei umożliwiłoby ograniczenie wtórnych, niepożądanych efektów kursowych, wynikających z dysparytetu stóp procentowych między krajem i zagranicą.

Na pierwszych dwóch przetargach w dniach 19 i 29 września 2000 r. NBP wystawił każdorazowo obligacje o wartości nominalnej 500 mln zł – po 100 mln zł z każdego rodzaju posiadanych obligacji. Łączny popyt wyniósł 2.496 mln zł, sprzedano natomiast obligacje o wartości nominalnej 618 mln zł, uzyskując w cenach zakupu 485,2 mln zł. Rentowności uzyskane przez inwestorów były nieco wyższe od rynkowych.

Głównym instrumentem wykorzystywanym w ramach operacji otwartego rynku banku centralnego na rynku pieniężnym w III kwartale 2000 r. była nadal emisja bonów pieniężnych z 28-dniowym terminem wykupu. W II połowie września NBP emitował także bony pieniężne o krótszych terminach zapadalności, w tym trzykrotnie bony 1-dniowe. Skrócenie prowadzonych przez NBP operacji miało na celu ograniczenia ryzyka zaburzeń w systemie płatniczym, mogących zaistnieć w okresie rozliczania transakcji prywatyzacyjnej TP SA. Złotowa część tej płatności (ponad 8 mld zł) mogła skokowo ograniczyć płynność banków, gdyż w jej wyniku następowało przekazanie środków z rachunków banków na rachunek Skarbu Państwa w NBP. Ze względu na skalę tej transakcji (odpowiadającej ponad 75% średniego poziomu całości pieniądza banku centralnego) konieczne było skumulowanie płynności tak, aby umożliwić zapłatę i uniknąć perturbacji na rynku międzybankowym i w systemie płatniczym. Ostatecznie termin zapłaty został jednak przesunięty na październik, a zapadające bony zostały zaabsorbowane operacją 14-dniową.

Perspektywy inflacji

W roku 2000 inflacja osiągnęła swój szczytowy punkt w lipcu, kiedy to wyniosła 11,6%. W kolejnych miesiącach wykazywała tendencję spadkową, w skali dwunastomiesięcznej w sierpniu wyniosła 10,7%, we wrześniu 10,3%, zaś w październiku 9,9%.

Rada przewiduje, że w kolejnych miesiącach br. roczna dynamika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych będzie się systematycznie obniżać. Wykorzystywane przez NBP metody prognostyczne wskazują, że w końcu roku tak liczona inflacja powinna ukształtować się na poziomie około 9%. Obserwowane osłabienie tempa wzrostu popytu wewnętrznego, któremu towarzyszy obniżenie dynamiki kredytu, wzrost depozytów w bankach i utrzymywanie się umiarkowanego wzrostu podaży pieniądza, wskazują, że proces dezinflacji będzie kontynuowany. Natomiast największe zagrożenia dla tempa dezinflacji nadal będą wiązać się z występowaniem inercji inflacyjnej, nierównowagą sektora fiskalnego oraz możliwością utrzymywania się szoków podażowych.

Średniookresowym celem polityki pieniężnej pozostaje zmniejszenie inflacji poniżej 4% do końca 2003 r. Osiągnięcie tego celu wymaga, aby inflacja w końcu 2001 r. ukształtowała się w przedziale 6 – 8%. Wyznaczając taki cel inflacyjny, Rada zdaje sobie sprawę z niepewności kształtowania się w przyszłym roku wielu czynników warunkujących jego osiągnięcie, a znajdujących się poza kontrolą polityki pieniężnej.