

Narodowy Bank Polski

Rada Polityki Pieniężnej

**RAPORT O INFLACJI
w III kwartale 2001 roku**

Warszawa, grudzień 2001 r.

Projekt graficzny:

Ryszard Piwowar
Piotr Chodorek
Ed Polinski

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydał:

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

© *Narodowy Bank Polski*, 2002

ISSN 1640 - 0747

SPIS TREŚCI

SYNTEZA	5
1. Popyt krajowy i podaż	10
1.1. Uwagi ogólne	10
1.2. Popyt krajowy	11
1.2.1. Akumulacja i nakłady inwestycyjne	11
1.2.2. Spożycie indywidualne	13
1.2.3. Deficyt budżetowy	15
1.3. Podaż krajowa	18
2. Handel zagraniczny, bilans płatniczy	21
3. Rynek pracy	30
4. Inne czynniki podażowe	40
4.1. Czynniki strukturalne	40
4.2. Ceny zewnętrzne	49
5. Przebieg procesów inflacyjnych w III kwartale 2001 r.	55
5.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	55
5.2. Inflacja bazowa	67
5.3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej	72
6. Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego	82
6.1. Polityka pieniężna w III kwartale 2001 r.	82
6.2. Podaż pieniądza	84
6.3. Transmisja polityki pieniężnej	95
6.3.1. Stopa procentowa	95
6.3.2. Kurs walutowy	111
6.3.3. Oczekiwania inflacyjne	116
6.3.4. Efekt majątkowy	126
7. Perspektywy inflacji	128
ZAŁĄCZNIK 1	130
Wyniki głosowań Członków Rady Polityki Pieniężnej nad uchwałami podjętymi w III kwartale 2001 r.	

SYNTEZA

W III kwartale 2001 r. wyraźnie nasiliła się spadkowa tendencja inflacji. Dwunastomiesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych – po utrzymującym się od lutego br. okresie względnej stabilizacji na poziomie ponad 6% – obniżył się z 6,2% w czerwcu do 4,3% we wrześniu, osiągając poziom najniższy od początku transformacji. Było to przede wszystkim efektem znacznego spadku w tym okresie tempa wzrostu cen żywności. Jednak także dynamika cen pozostałych grup towarów i usług konsumpcyjnych od początku roku systematycznie malała.

Znacząco obniżyły się też w III kwartale br. wszystkie miary inflacji bazowej w ujęciu dwunastomiesięcznym. Potwierdza to, że spadek inflacji dotyczył większości grup towarów oraz usług konsumpcyjnych i nie miał charakteru przejściowego.

We wszystkich miesiącach III kwartału br. stopa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych oczekiwana w ciągu najbliższego roku przez osoby prywatne znajdowała się poniżej stopy inflacji bieżącej. Zmniejszyły się też oczekiwania inflacyjne analityków bankowych; przewidywana przez nich stopa inflacji rocznej na koniec br. kształtowała się poniżej dolnej granicy przedziału tegorocznego celu inflacyjnego.

Od połowy ub.r. systematyczną tendencję spadkową wykazywały też roczne wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu. W III kwartale br. ich dynamika uległa jednak spowolnieniu ze względu na przejściowe osłabienie złotego. Nadal najszybciej, choć wolniej niż w II kwartale br., obniżały się wskaźniki cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe, spadając z minus 0,9% w czerwcu do minus 1,4% we wrześniu. Było to związane przede wszystkim z wyższym niż rok temu kursem złotego, dalszym utrzymywaniem się niskiego poziomu popytu krajowego oraz niskimi cenami ropy naftowej.

Według wstępnych szacunków, popyt krajowy w III kwartale br. – podobnie jak w dwóch poprzednich kwartałach – kształtował się na poziomie niższym niż przed rokiem. Jednocześnie nastąpił dalszy spadek tempa wzrostu popytu zagranicznego. W rezultacie tempo wzrostu PKB było zbliżone do uzyskanego w poprzednim kwartale i wyniosło około 0,8%. Spadek popytu krajowego wynikał ze spadku akumulacji. Tempo wzrostu spożycia, szczególnie indywidualnego, było bowiem nieco wyższe niż w poprzednim kwartale. Utrzymała się spadkowa tendencja produkcji przemysłowej i budowlanej.

Trudna sytuacja dochodowa budżetu państwa skłoniła rząd do jego nowelizacji, która została przyjęta przez Sejm 28 lipca. Przewiduje ona niższe o 8,6 mld zł spodziewane dochody budżetowe i zwiększenie o tę samą kwotę tegorocznego deficytu budżetowego. Na koniec III kwartału br. deficyt wyniósł 21,7 mld zł, co stanowiło 74,7% planu po nowelizacji (105,7% limitu sprzed nowelizacji).

Deficyt na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, po rocznym okresie stabilizacji, obniżył się w III kwartale br. o ponad połowę, do 1 mld USD, tj. do najniższego poziomu od II kwartału 1998 r. Na wynik ten złożyła się poprawa sald: dochodów (o 0,5 mld USD), obrotów niesklasyfikowanych (o 0,4 mld USD) oraz transferów (o 0,3 mld USD). Natomiast saldo płatności towarowych – mimo 10,5% realnej efektywnej deprecjacji złotego w III kwartale – nie uległo wyraźnej zmianie w porównaniu z poprzednim kwartałem. Stabilizacji salda handlu zagranicznego towarzyszyło spowolnienie dynamiki zarówno eksportu, jak i importu: gorsza koniunktura zewnętrzna wyhamowała eksport, natomiast pogarszające się warunki popytowe na rynku krajowym ograniczyły wzrost importu.

Tempo spadku przeciętnego miesięcznego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w III kwartale br. uległo dalszemu przyspieszeniu w porównaniu z poprzednim kwartałem. Stopa bezrobocia wzrosła z 15,8% w czerwcu do 16,3% we wrześniu. W tych warunkach utrzymał się jednak wzrost płac nominalnych, a spadek inflacji spowodował także ich wzrost w ujęciu realnym. Mimo wysokiej dynamiki innych dochodów, zmniejszające się zatrudnienie spowodowało jednak, że w sumie w analizowanym okresie odnotowano dalszy spadek dynamiki wzrostu nominalnych dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych.

Korzystne tendencje w zakresie czynników monetarnych, obserwowane od początku br., nie uległy w III kwartale br. zasadniczym zmianom: tempo przyrostu podaży pieniądza pozostawało pod kontrolą, a silna skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania utrzymała się.

* * *

Jak wynika z powyższego przeglądu uwarunkowań polityki pieniężnej, w III kwartale br. odnotowano wyraźne umocnienie się spadkowego trendu inflacji, przy dalszym obniżaniu się oczekiwań inflacyjnych. Towarzyszyło temu utrzymanie się korzystnych z punktu widzenia kształtowania się przyszłej inflacji tendencji zarówno w realnej, jak i monetarnej sferze gospodarki, jednocześnie niektóre z nich oznaczały pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego:

- nadal niski był poziom aktywności gospodarczej, co przy utrzymującym się słabym wzroście cen produkcji sprzedanej przemysłu, rosnącym bezrobociu i niskiej dynamice dochodów wskazywało, że niebezpieczeństwo powstania impulsu inflacyjnego w najbliższym czasie jest niewielkie,

- pogarszały się prognozy wzrostu gospodarczego na świecie, szczególnie po atakach terrorystycznych w USA, które w znacznym

stopniu zwiększyły niepewność na rynkach międzynarodowych; czynnik ten zmniejsza ryzyko impulsu inflacyjnego zarówno o charakterze popytowym – ze strony sektora eksportowego, jak i podażowym – związanym ze zmianami światowych cen ropy naftowej i innych surowców,

- utrzymała się silna skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania w sektorze bankowym.

Jednocześnie jednak duży niepokój Rady budziła niepewna sytuacja w sektorze finansów publicznych, a w szczególności jej średnio- i długookresowe implikacje. Narastający deficyt sektora finansów publicznych niesie bowiem ze sobą zagrożenie zarówno dla stabilności makroekonomicznej, jak i dla rozwoju gospodarki.

Lipcową nowelizację ustawy budżetowej i zwiększenie deficytu na 2001 r. Rada oceniła jako działanie doraźne i nie rozwiązujące zasadniczych problemów finansów publicznych. W sierpniu i wrześniu pojawiły się dodatkowe obszary niepewności w związku z perspektywą znacznego wzrostu deficytu budżetu państwa w 2002 r. Wynikający stąd niepokój Rady częściowo zmniejszyła decyzja rządu (zaakceptowana przed wyborami parlamentarnymi przez ówczesną opozycję) o ograniczeniu skali deficytu budżetu państwa w 2002 r. do 40 mld zł. RPP podkreśliła jednak, że realizacja tego zamierzenia będzie bardzo trudna bez podjęcia reform strukturalnych w finansach publicznych (polegających na racjonalizacji wydatków, a nie na zwiększaniu obciążeń podatkowych) oraz w całej gospodarce. Wyraziła też przekonanie, że korzystniejszy byłby zdecydowanie niższy poziom deficytu budżetu państwa.

W zaistniałej sytuacji RPP uznała, że należy prowadzić bardzo wyważoną politykę pieniężną. Ostatecznie utrzymała w III kwartale br. neutralne nastawienie i przeprowadziła jedną obniżkę podstawowych stóp procentowych – w sierpniu – o 1 pkt

proc. Zdecydowało o tym wspomniane utrzymanie się pozytywnych tendencji w zakresie uwarunkowań procesów inflacyjnych i związany z tym znaczący wzrost prawdopodobieństwa spadku inflacji na koniec br. poniżej dolnej granicy przedziału stanowiącego tegoroczny cel inflacyjny, tj. 6-8%, a także osiągnięcia średniookresowego celu polityki pieniężnej, tj. obniżenia inflacji poniżej 4% do końca 2003 r.

* * *

Spadek CPI na koniec września 2001 r. do poziomu 4,3% oznacza, że w przypadku utrzymania się niskiej inflacji także w IV kwartale br., na koniec roku ukształtuje się ona wyraźnie poniżej wyznaczonego na ten rok przedziału celu (6-8%).

W *Założeniach polityki pieniężnej na 2002 rok* RPP ustaliła cel inflacyjny na koniec 2002 r. na poziomie 5% wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w porównaniu z końcem 2001 r., przy czym granice tolerancji dla tego celu wynoszą ± 1 pkt proc. Przyjęcie takiego celu inflacyjnego oznacza stabilizację tempa wzrostu cen w końcu przyszłego roku na poziomie z końca br. Pozwoliłoby to na trwałą redukcję oczekiwań inflacyjnych i stworzyłoby korzystne warunki do dalszego obniżania inflacji, a w konsekwencji do realizacji celu inflacyjnego ustalonego w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003* na poziomie poniżej 4% w końcu 2003 r.

Pogłębienie się zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej po wrześniowych atakach terrorystycznych w USA, niepewność co do ostatecznego kształtu polityki gospodarczej nowego rządu, a także duże różnice między rzeczywistym a prognozowanym jeszcze niedawno poziomem podstawowych wskaźników ekonomicznych dla Polski powodują, że wszelkie przewidywania co do rozwoju sytuacji gospodarczej obarczone są obecnie jeszcze większym marginesem niepewności niż dotychczas. Na podstawie aktualnych informacji i prognoz można jednak stwierdzić, że utrzymanie inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym na 2002 r. jest wysoce prawdopodobne, choć nie sposób wykluczyć, że w ciągu przyszłego roku dojdzie do przejściowego wzrostu rocznego wskaźnika inflacji. Zagroženiem dla realizacji przyszłorocznego celu inflacyjnego mogłoby być rozluźnienie polityki fiskalnej w stosunku do przyjętego w listopadzie przez rząd projektu budżetu. Taki scenariusz zwiększyłby bowiem znacznie ryzyko silnej deprecjacji złotego.

Stosunkowo wysoki deficyt sektora finansów publicznych pozostaje czynnikiem utrudniającym obniżanie i stabilizację inflacji w długim okresie. Wynikający stąd niekorzystny układ polityki makroekonomicznej, hamujący tempo wzrostu gospodarczego, a mianowicie nadmiernie luźna polityka fiskalna przy restrykcyjnej polityce pieniężnej, powoduje wyższe niż przy innym układzie koszty obniżania inflacji.

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne

	1998				1999				2000				2001			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	kwartał	
	1999				2000				2001							
	realny wzrost															
PKB	4,8	1,6	3,0	5,0	6,2	4,1	5,9	5,0	3,1	2,4	4,0	2,3	0,9	0,8		
Popyt krajowy	6,4	3,4	4,6	5,5	5,7	4,8	5,2	3,3	1,3	1,7	2,8	-1,3	-1,8	-2,0		
Spżycie ogółem	4,2	4,0	4,4	4,8	5,0	4,4	4,1	2,6	1,2	1,6	2,4	1,2	1,3	1,8		
Spżycie indywidualne	4,8	4,6	5,2	5,7	5,9	5,2	4,8	2,9	1,1	1,6	2,6	1,5	1,7	2,1		
Akumulacja brutto	13,8	0,7	5,5	7,8	7,1	6,1	10,6	5,9	2,0	2,2	4,2	-13,1	-12,5	-14,2		
Nakłady brutto na środki trwałe	14,2	5,7	6,3	6,6	7,0	6,8	5,6	3,0	2,4	2,6	3,1	1,5	-8,4	-13,6		
Stopa oszczędności gospodarstw																
domowych (%) ¹	13,2	9,0	10,7	8,8	14,8	10,9	4,9	9,5	8,3	14,2	9,3					
Stopa oszczędności finansowych																
gospodarstw domowych (%) ²	7,6	10,8	2,9	2,8	5,1	5,4	5,5	7,5	1,4	4,3	4,7					
Stopa bezrobocia (%)	10,4	12,0	11,6	12,1	13,0	13,0	14,0	13,6	14,0	15,1	15,1	16,1	15,9	16,3		
Dochody do dyspozycji (analogiczny																
okres poprzedniego roku = 100)	105,5	102,7	102,9	101,4	103,7	102,7	100,2	100,2	100,3	98,6	99,8					
Zadłużenie Skarbu Państwa																
(w mln zł, nom.) ³	237 400,9	259 037,3	255 583,4	261 317,4	264 370,3	264 370,3	270 144,9	279 507,8	287 584,3	267 653,4	267 653,4					
Deficyt budżetu państwa																
(w mln zł) ⁴	-13 192,6	-8 719,2	-11 320,0	-11 270,0	-12 479,0	-12 479,0	-6 927,4	-10 650,2	-14 041,9	-15 391,0	-15 391,0	-14 992,5	-18 805,5	-21 813,1		
Zadłużenie zagraniczne																
(w mln USD)	59 730,0	59 499,0	63 130,0	64 852,0	64 852,0	64 852,0	64 954,0	65 881,0	64 167,0	67 517,0	67 517,0					

Podstawowe wskaźniki monetarne

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

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

Źródło: dane GUS, NBP, szacunki NBP.

I. Popyt krajowy i podaż

I.1. Uwagi ogólne

W III kwartale 2001 r. popyt krajowy – podobnie jak w dwóch poprzednich kwartałach – kształtował się (w ujęciu realnym) na poziomie niższym niż przed rokiem. Jednocześnie nastąpił dalszy spadek bardzo wysokiego jeszcze w I kwartale br. tempa wzrostu popytu zagranicznego. W rezultacie tempo wzrostu PKB było niższe od uzyskanego w II kwartale br. i według wstępnych szacunków wyniosło 0,8%. Spadek popytu krajowego, podobnie jak w I półroczu br., wynikał ze spadku akumulacji. Natomiast tempo wzrostu spożycia indywidualnego było wyższe niż w poprzednim kwartale. Pogłębiający się spadek nakładów na środki trwałe brutto przyczynił się do dalszego obniżenia produkcji budownictwa. Był on również czynnikiem ograniczającym wzrost produkcji przemysłowej. W III kwartale br., podobnie jak w poprzednim, produkcja sprzedana przemysłu była mniejsza niż w analogicznym okresie 2000 r.

Szacunki wzrostu PKB i popytu krajowego przedstawiono w tablicy 1.

Utrzymanie się tendencji spadkowych produkcji przyczyniło się do dalszego pogorszenia sytuacji finansowej przedsiębiorstw. W porównaniu z ub.r. zmniejszyła się dynamika dochodów do dyspozycji brutto przedsiębiorstw (równych ich oszczędnościom). Osłabienie aktywności gospodarczej negatywnie wpłynęło na wysokość dochodów podatkowych budżetu i spowodowało ograniczenie wydatków bieżących jednostek budżetowych, co zmniejszyło wzrost spożycia zbiorowego. Mimo to wzrósł deficyt ekonomiczny budżetu państwa, zwiększyły się ujemne oszczędności brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych. W wyniku obniżenia dynamiki nominalnych dochodów do dyspozycji brutto wolniejszy był wzrost oszczędności brutto gospodarstw domowych. Można szacować, że oszczędności krajowe brutto nie przekroczyły poziomu sprzed roku. Ich spadek był jednak mniejszy od spadku akumulacji (inwestycji na

Tablica 1
Dynamika PKB i popytu krajowego

	2000				2001			
	rok	I	II	III	IV	I	II	III
kwartały								
analogiczny okres poprzedniego roku = 100								
Wartość dodana ogółem	103,7	105,7	104,8	102,9	102,2	102,1	100,8	100,6
Przemysł	106,5	109,6	109,1	106,0	102,3	103,3	98,7	98,5
Budownictwo	99,3	104,1	100,7	97,7	97,6	94,8	92,0	91,8
Usługi rynkowe	104,2	105,2	104,8	103,1	104,0	103,5	103,7	104,1
PKB	104,0	105,9	105,0	103,1	102,3	102,3	100,9	100,8
Akumulacja	103,9	110,4	105,7	101,6	101,7	86,9	87,5	85,8
Nakłady na środki trwałe	102,7	105,4	102,8	102,0	102,1	101,5	91,6	86,4
Spożycie	102,4	104,1	102,7	101,2	101,6	101,2	101,3	101,8
Spożycie indywidualne	102,6	104,8	103,0	101,1	101,6	101,5	101,6	102,1
Popyt krajowy	102,8	105,2	103,3	101,3	101,7	98,7	98,2	98,0

Źródło: GUS, szacunki własne.

środki trwałe i obrotowe). Nastąpiła dalsza poprawa salda obrotów bieżących.

1.2. Popyt krajowy

Według wstępnych szacunków, III kwartał br. był trzecim z kolei, w którym popyt krajowy nie przekroczył poziomu z analogicznego okresu ub.r., jednak nadal przewyższał poziom podaży krajowej (realnie o około 4%, przed rokiem o 6,2%). Spadek popytu był podobny do notowanego w I półroczu, przy czym nastąpiło przyspieszenie tempa wzrostu spożycia indywidualnego z dochodów osobistych, a pogłębił się spadek akumulacji. Ograniczenie wydatków budżetu państwa wpłynęło na zmniejszenie tempa wzrostu spożycia zbiorowego.

1.2.1. Akumulacja i nakłady inwestycyjne

Do spadku akumulacji przyczynił się głównie niski poziom nakładów inwestycyjnych na środki trwałe brutto, choć mniejsze niż w III kwartale ub.r. były również inwestycje w rzeczowe środki obrotowe. W końcu III kwartału br. wartość zapasów środków obrotowych przekroczyła poziom

z końca 2000 r. (po I półroczu była mniejsza w cenach bieżących o około 1,8 mld zł), jednak przyrost zapasów w ciągu trzech kwartałów br. stanowił zaledwie około 5% przyrostu w analogicznym okresie ub.r.

Szacuje się, że **nakłady na środki trwałe brutto** były w III kwartale br. niższe niż przed rokiem o 13,6%. Spadek nakładów był większy od wykazanego przez GUS dla II kwartału br. (8,4%) i dla całego I półrocza br. (4,2%). Mniejsze niż w ub.r. były nakłady inwestycyjne we wszystkich sektorach instytucjonalnych. Wolniejszy wzrost dochodów do dyspozycji brutto wpłynął na ograniczenie aktywności inwestycyjnej gospodarstw domowych, a napięcia w realizacji budżetu państwa zahamowały wzrost nakładów w sektorze rządowym i samorządowym. Największy spadek nakładów obserwowano w sektorze przedsiębiorstw. W ciągu trzech kwartałów br. nakłady inwestycyjne podmiotów gospodarczych, zatrudniających więcej niż 49 osób, były o 12,0% mniejsze niż w analogicznym okresie ub.r., podczas gdy w I półroczu br. nakłady tych przedsiębiorstw były mniejsze niż przed rokiem o 5,8%. Na tej podstawie można szacować, że w trzecim kwartale nakłady na środki trwałe brutto były mniejsze niż w III kwartale ub.r. o 20,7%. W badanej zbiorowości nakłady na zakup maszyn i urządzeń w III kwartale br. w cenach stałych były o 11,2% mniejsze, a w okresie I – III kwartał br. o 6,3% mniejsze niż przed rokiem. Nakłady na zakup środków transportu zmniejszyły się odpowiednio o 44,4% i o 19,2%, a nakłady na budynki i budowle o 25,4% i o 16,7%.

Spadek działalności inwestycyjnej wystąpił we wszystkich podstawowych sekcjach sektora przedsiębiorstw. Pogłębił się spadek w budownictwie (w cenach bieżących z 14,5% w I półroczu br. do 31,4% w okresie trzech kwartałów br.) oraz w handlu i naprawach (z 16,3% do 24,4%). W przemyśle skala spadku nakładów nie uległa zmianie: zarówno w I półroczu br., jak i w okresie trzech kwartałów br. nakłady inwestycyjne w cenach bieżących były mniejsze niż w analogicznych okresach ub.r. o 8,4%. Większy spadek odnotowano natomiast w przemyśle przetwórczym.

czym, a wzrost – mniejszy w górnictwie, wyższy w energetyce. W przetwórstwie przemysłowym spadek nakładów inwestycyjnych występuje w trzecim z kolei roku. W działach, w których dokonano głębokiej restrukturyzacji i modernizacji majątku i które w latach 1994 – 1998 decydowały o wysokiej dynamice nakładów, czego efektem był znaczący wzrost wydajności pracy i produkcji, notowano dalszy spadek inwestycji (w okresie trzech kwartałów br. w przemyśle motoryzacyjnym o 19,9%, rafineryjnym o 24,9%, chemicznym o 16,3%, wyrobów gumowych i tworzyw sztucznych o 35,9%, mineralnym o 15,5%, wyrobów z metali o 44,1%, mebli o 29,8%, spożywczym o 10,3%). Znaczący wzrost nakładów wystąpił tylko w przemyśle drzewnym (o 22,9%) i papierniczym (o 64,0%).

Informacje o liczbie i wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych w ciągu trzech kwartałów br. wskazują, że w najbliższym okresie nie można spodziewać się zmiany niekorzystnych tendencji w nakładach inwestycyjnych przedsiębiorstw. Wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych była mniejsza niż w okresie trzech kwartałów ub.r. o 33,4%, w tym w przemyśle przetwórczym – o 21,4%, w handlu i naprawach – o 33,2%, w transporcie – o 69,6%.

I.2.2. Spożycie indywidualne

Jak się wstępnie szacuje, w III kwartale br. nastąpiło niewielkie obniżenie dynamiki wzrostu nominalnych dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych. Jednak wobec niższego wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych siła nabywcza dochodów wzrosła w nieco szybszym tempie niż w poprzednim kwartale. W rezultacie, przy podobnym do notowanego w ub.r. udziale oszczędności brutto w dochodach, tempo wzrostu spożycia indywidualnego było wyższe niż w poprzednich kwartałach br.

Spadek dynamiki wzrostu nominalnych dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych wynikał z ograniczenia wzrostu dochodów z pracy najemnej i dochodów z działalności gospodarczej na własny rachunek poza rolnictwem (głównie w przemyśle i budownictwie). Szacuje

się, że w wyniku wzrostu produkcji roślinnej wyższe były dochody rolników indywidualnych. Po czerwcowej wysokiej waloryzacji przeciętnych emerytur i rent¹ nastąpił znaczący wzrost dochodów ze świadczeń społecznych.

Przeciętne wynagrodzenie miesięczne w jednostkach objętych kwartalnymi badaniami statystycznymi w III kwartale br. było nominalnie o 7,4% wyższe niż przed rokiem, a więc wzrosło w tempie podobnym do odnotowanego w II kwartale br. (7,3%). Jednak ze względu na pogłębienie spadku przeciętnego zatrudnienia (z 3,1% do ponad 4%, w tym w sektorze przedsiębiorstw z 2,8% do 3,7%) dochody z wynagrodzeń w badanych jednostkach wzrosły nominalnie o mniej niż 3% (w II kwartale o około 4%). Szacuje się, że wobec osłabienia aktywności gospodarczej większy był spadek wynagrodzeń w pozostałych jednostkach. Spadku dynamiki dochodów z pracy nie zrównoważył przekraczający 13% w stosunku do III kwartału ub.r. wzrost dochodów ze świadczeń społecznych. Szacuje się, że dochody do dyspozycji brutto gospodarstw domowych w III kwartale br. wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. o mniej niż 6% (w I kwartale br. o około 10%, w II kwartale o ponad 7%).

Jednocześnie, w porównaniu z II kwartałem br., wolniejszy był wzrost oszczędności brutto gospodarstw domowych (bez rachunku zmian udziałów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych). Spadek dynamiki oszczędności brutto wynikał ze zmniejszenia oszczędności niefinansowych; wzrosły natomiast oszczędności finansowe. Ponad 1,5-krotnie większy niż przed rokiem i niż w II kwartale br. był przyrost depozytów bankowych osób prywatnych; szybciej rosły również ich zasoby gotówkowe. Oszczędności finansowe zmniejszyły zbliżony do ubiegłorocznego i ponad dwukrotnie wyższy niż w II kwartale br. przyrost kredytów osób prywatnych. Kontynuacja spadku wartości akcji spowodowała dalszy spadek lokat finansowych gospodarstw domowych poza systemem bankowym.

¹ związanej z niedoszacowaniem w ustawie budżetowej wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2000 r.

W tych warunkach szacuje się, że tempo wzrostu popytu konsumpcyjnego w III kwartale br. było wyższe niż w poprzednim kwartale. Według wstępnych szacunków **spożycie indywidualne** (w ujęciu realnym) przekroczyło poziom sprzed roku o 2,1% (w II kwartale br. o 1,6%). Przyspieszenie wzrostu konsumpcji znalazło odzwierciedlenie we wzroście o 1,2% wolumenu sprzedaży detalicznej w średnich i dużych przedsiębiorstwach handlowych (w II kwartale br. był on mniejszy niż przed rokiem o 0,2%, a w I kwartale br. – o 3,1%). Utrzymał się wysoki wzrost sprzedaży w przedsiębiorstwach sprzedających meble oraz sprzęt RTV i AGD. Wzrosła również sprzedaż żywności. Po spadku w II kwartale br. zwiększyła się sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności (super- i hipermarkety). Poziom sprzed roku przekroczyła (o 1,2%) sprzedaż w branży motoryzacyjnej – po głębokich spadkach notowanych w pierwszych miesiącach 2002 r.

1.2.3. Deficyt budżetowy

Deficyt budżetu państwa wyniósł na koniec III kwartału br. 21,8 mld zł, co stanowiło 74,9% wielkości zapisanej w znowelizowanej ustawie budżetowej na 2001 r. oraz 105,7% limitu sprzed nowelizacji. Oznacza to, że w ciągu III kwartału br. deficyt zwiększył się o 3 mld zł, a zatem mniej niż w poprzednim kwartale. Wobec bardzo trudnej sytuacji po stronie dochodowej budżetu, stosunkowo niewielki przyrost deficytu był możliwy dzięki ograniczeniu wydatków budżetowych.

Dochody budżetu państwa ogółem wyniosły w III kwartale br. 35,1 mld zł, a zatem nieznacznie mniej niż w drugim kwartale, w którym odnotowano duże dochody niepodatkowe (m.in. z tytułu wpłaty z zysku NBP). Wprawdzie wpływy podatkowe wyniosły w trzecim kwartale br. 30,8 mld zł i były znacząco wyższe niż w poprzednich kwartałach br., to jednak nadal pozostawały na niskim poziomie (stanowiły zaledwie 23,8% planu rocznego i były zbliżone do ubiegłorocznego poziomu, tj. 30,9 mld zł). Trudna sytuacja dochodowa tegorocznego budżetu jest wynikiem zbyt optymistycznych założeń przyjętych do jego konstrukcji, m.in. opartych na znacznie za-

wyżonym przewidywanym poziomie PKB w 2000 r. oraz przewidujących poprawę ściągłości podatków i cel. Podczas realizacji budżetu sytuację jeszcze bardziej pogorszył niski poziom aktywności gospodarczej. Osłabienie popytu wewnętrznego wpłynęło na znaczne obniżenie zarówno tempa wzrostu gospodarczego, jak i inflacji, co z kolei negatywnie odbiło się na wysokościach realizowanych wpływów podatkowych².

W obliczu niskich dochodów budżetu podjęte zostały decyzje o zwiększeniu deficytu budżetowego o 8,6 mld zł (patrz ramka 1) oraz ograniczeniu wydatków.

Wydatki budżetu państwa sięgnęły po trzech kwartałach br. 124,6 mld zł, a więc 68,6% po-

Ramka 1

Nowelizacja ustawy budżetowej na 2001 r.

W dniu 28 lipca br. Sejm przyjął rządowy projekt nowelizacji ustawy budżetowej na rok 2001. Projekt przewiduje:

- obniżenie kwoty spodziewanych dochodów budżetowych do poziomu 152,5 mld zł, tj. o 8,6 zł i zwiększenie deficytu budżetowego o tę samą kwotę,
- pozostawienie wydatków budżetowych na poziomie 181,6 mld zł, przy jednoczesnym założeniu ich ograniczenia w zależności od sytuacji dochodowej budżetu w drugim półroczu br.

Należy podkreślić, iż w momencie przyjmowania projektu nowelizacji budżetu Ministerstwo Finansów szacowało wykonanie dochodów w br. już na poziomie 143,8 mld zł. Nowelizacja ustawy nie rozwiązała problemu niedoboru dochodów w tegorocznym budżecie, a konieczność równoczesnego ograniczania wydatków państwa została w niej tylko zapowiedziana, lecz nie usankcjonowana (rozporządzenie o blokowaniu wydatków w br. zostało wprowadzone dopiero w październiku). Nowy minister finansów zapowiedział, że ze względu na bardzo trudną sytuację dochodową budżetu w br. można spodziewać się kolejnej jego nowelizacji, zwiększającej deficyt o około 4 mld zł.

ziomu zapisanego w ustawie. W analogicznym okresie ub.r. zaawansowanie wydatków do planu było wyższe i wynosiło 71,6%. W samym trzecim kwartale br. wydatki wyniosły 38,1 mld zł, a zatem o 3% więcej niż w analogicznym okresie

² Według szacunków Ministerstwa Finansów z końca października br., łączne dochody budżetu wyniosą w br. około 141,5 mld zł, a zatem o 19,6 mld zł mniej niż założono w ustawie budżetowej (przed nowelizacją). Tymczasem jeszcze w sierpniu br., przedstawiając *Założenia do projektu budżetu na rok 2002*, Ministerstwo Finansów przewidywało niedobór dochodów w wysokości 17,3 mld zł, co wówczas uznawane było za dość pesymistyczną prognozę.

Tablica 2
Wykonanie budżetu państwa w trzech kwartałach 2001 r.

	Wielkości nominalne			Stopień realizacji			
	(mld zł)			ustawy budżetowej			
	I	II	III	I	II	III	Razem
	kwartały			kwalifikatory			
Dochody	31,6	36,1	35,1	20,7	23,7	23,0	67,4
Dochody podatkowe	26,9	27,2	30,8	20,8	21,1	23,8	65,7
Podatki pośrednie	19,1	20,1	21,0	21,9	23,1	24,1	69,1
Podatek dochodowy od osób prawnych	3,1	2,3	3,6	18,8	14,0	22,0	54,8
Podatek dochodowy od osób fizycznych	4,7	4,8	6,2	18,3	18,7	24,1	61,2
Dochody państwowych jednostek budżetowych							
w tym:	4,5	3,6	3,5	27,7	22,1	21,5	71,3
wpływy z cła	1,0	1,1	0,9	20,8	22,9	18,9	62,5
opłata koncesyjna UMTS	0,9	0,8	1,0	28,8	25,6	32,6	87,0
Pozostałe dochody							
w tym:	0,3	5,3	0,8	4,2	74,8	10,8	89,8
wpłata z zysku NBP	0,0	4,9	0,0	0,0	99,9	0,0	99,9
Wydatki	46,7	39,8	38,1	25,7	21,9	21,0	68,6
Obsługa długu krajowego	4,8	4,1	2,6	28,9	24,8	15,5	69,1
Obsługa zadłużenia zagranicznego	0,7	1,4	1,1	12,5	26,6	18,8	56,3
Dotacja dla Funduszu Pracy	0,7	0,9	0,2	36,9	45,5	12,8	97,2
Dotacja dla FER	3,9	3,6	3,8	25,3	23,2	24,3	73,0
Dotacja dla FUS	6,6	3,8	4,7	24,9	14,3	17,8	57,2
Subwencje ogólne dla jednostek samorządu	9,8	7,6	6,6	34,4	26,6	23,2	84,3
Deficyt budżetowy	15,1	3,7	3,0	51,8	12,7	10,3	74,9

Źródło: Ministerstwo Finansów.

przed rokiem. Jednakże ograniczaniu wydatków towarzyszy w br. narastanie zobowiązań. Świadczy o tym m.in. niski poziom dotacji do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, który na koniec września wyniósł zaledwie 57,2% wielkości zapisanej w ustawie budżetowej. W efekcie ograniczania dotacji do FUS, a konkretnie jej części przeznaczonej dla Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE), w br. następuje dalszy przyrost zaległości sektora finansów publicznych wobec tych jednostek. W ciągu pierwszych trzech kwartałów br. OFE otrzymały od ZUS tylko 6,7 mld zł składek emerytalnych, co stanowi 47,5% planu sprzed nowelizacji ustawy budżetowej.

Ustawa ta zakładała przekazanie OFE w br. 14,2 mld zł składek. Tymczasem w lipcowej nowelizacji ustawy budżetowej kwota ta została zmniejszona do 12,2 mld zł, zaś przedstawiony przez odchodzący rząd projekt ustawy budżetowej na rok 2002 zakłada jej ograniczenie do 9,6 mld zł. Decyzje te oznaczają dalsze pogłębianie problemu zaległości wobec OFE.

W III kwartale nie uzyskano znaczących przychodów z prywatyzacji. Tym samym tegoroczne wpływy z tego tytułu nadal utrzymują się na bardzo niskim poziomie. Na koniec września wyniosły one łącznie 2,6 mld zł, co stanowi zaledwie 14,5% planu rocznego. Przewiduje się, iż na koniec roku przychody z prywatyzacji mogą sięgnąć 13 mld zł³, wobec założonego w ustawie budżetowej poziomu 18 mld zł.

Wobec zwiększenia deficytu budżetowego do 29,1 mld zł oraz niskich przychodów z prywatyzacji, bardzo duże są w 2001 r. potrzeby pożyczkowe budżetu. W ciągu pierwszych trzech kwartałów br. w celu sfinansowania tych potrzeb gwałtownie wzrosła emisja skarbowych papierów wartościowych. W okresie tym przychody netto z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych wyniosły około 20,2 mld zł wobec 10,8 mld zł w analogicznym okresie ub.r.

Deficyt ekonomiczny budżetu państwa, tj. deficyt fiskalny powiększony o wypłaty rekompensat dla pracowników sfery budżetowej oraz emerytów i rencistów (2,1 mld zł) i wpływy z opłaty koncesyjnej UMTS (2,7 mld zł) oraz pomniejszony o przekazane przez ZUS do otwartych funduszy emerytalnych składki ubezpieczeniowe (6,7 mld zł), wynosił po trzech kwartałach br. 19,9 mld zł, tj. stanowił około 3,8% PKB. W analogicznym okresie ubiegłego roku deficyt ten kształtował się na poziomie około 2,3% PKB, a zatem w br. nastąpiło znaczące rozluźnienie polityki fiskalnej.

I.3. Podaż krajowa

Według wstępnych szacunków w III kwartale br. tempo wzrostu wartości dodanej wyniosło

³ Szacunki Ministerstwa Skarbu.

0,6% (w II kwartale br. 0,8%). Spadek wartości dodanej w przemyśle zwiększył się z 1,3% do 1,5%, a w budownictwie z 8,0% do 8,2%. Wyższe było natomiast tempo wzrostu w usługach rynkowych (4,1% wobec 3,7%). Wzrosła też wartość dodana w rolnictwie.

Produkcja sprzedana przemysłu w III kwartale br. (w dużych i średnich przedsiębiorstwach) była o 1,2% mniejsza niż w analogicznym okresie ub.r. (w II kwartale br. o 0,9%). Utrzymał się spadek produkcji przemysłu przetwórczego (o 1,4% wobec 1,5% w poprzednim kwartale) głównie wskutek pogłębienia spadku sprzedaży przedsiębiorstw wytwarzających dobra inwestycyjne (z 3% w I półroczu do 5% w ciągu trzech kwartałów br.). Przedsiębiorstwa przemysłu przetwórczego wytwarzające głównie dobra zaopatrzeniowe w okresie trzech kwartałów br. zwiększyły produkcję o około 1%, a wytwarzające dobra konsumpcyjne – o około 3% (w I półroczu br. – odpowiednio o 2% i 3%).

Wzrost obrotów przedsiębiorstw handlu detalicznego i hurtowego, a także sprzedaży usług łączności oraz usług przedsiębiorstw zajmujących się obsługą nieruchomości i działalności gospodarczej przyczynił się do przyspieszenia wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych. Zmniejszyła się sprzedaż usług transportu. Szacuje się, że niższa niż w ub.r. była dynamika wartości dodanej w sekcji pośrednictwa finansowego i ubezpieczeń.

Według tzw. przedwynikowego szacunku, zbiory zbóż w br. były o 20,8% większe niż w 2000 r., rzepaku i rzepiku – o 12,0%, owoców z drzew – o 45,3%, owoców jagodowych – o 27,8%. Mniejsze natomiast były zbiory ziemniaków – o 15,6%, buraków cukrowych – o 5-10% oraz warzyw gruntowych – o 5%. Wielkość zbiorów wskazuje, że po dwóch latach spadku wzrośnie globalna produkcja roślinna. Wzrost cen żywca spowodował poprawę opłacalności chowu i przyspieszenie procesów odbudowy pogłowia zwierząt gospodarskich. Można w związku z tym szacować, że mimo spadku skupu żywca, w 2001 r. poziom produkcji zwierzęcej będzie zbliżony do notowanego w ub.r. W sumie można

spodziewać się wzrostu globalnej produkcji rolniczej i wartości dodanej w rolnictwie.

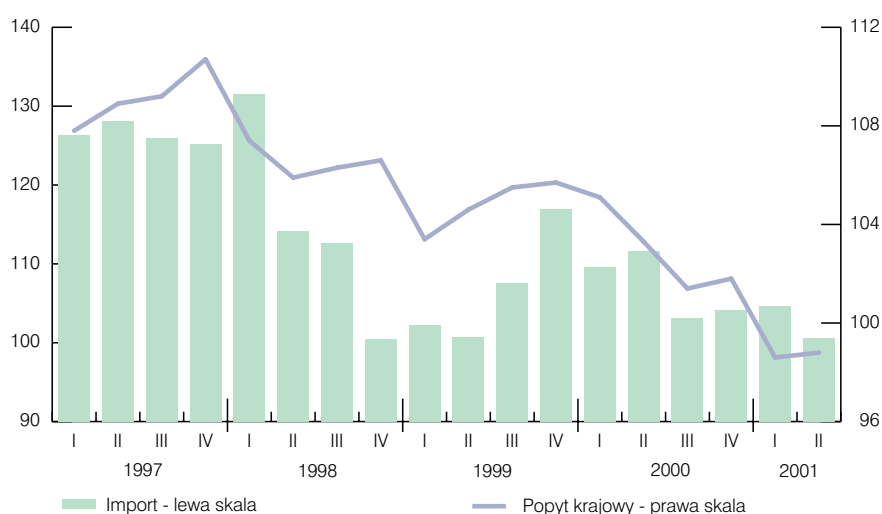
W III kwartale br. pogłębił się spadek wartości dodanej w budownictwie. Niski popyt na roboty inwestycyjne i zmiana jego struktury (wzrost udziału inwestycji modernizacyjnych oraz wydatków na zakup maszyn i urządzeń w nakładach) przyczynił się do spadku o ponad 12% produkcji średnich i dużych przedsiębiorstw budowlanych. Sprzedaż robót o charakterze inwestycyjnym w ciągu trzech kwartałów br. była mniejsza niż w analogicznym okresie ub.r. o 11,1%, a robót remontowych – o 8,2%. Wartość w cenach bieżących robót budowlano-montażowych wykonywanych przy realizacji budynków mieszkalnych była o 12,8% mniejsza niż w analogicznym okresie ub.r. (w tym jednorodzinnych – o 31,8%), budynków przemysłowych i magazynowych – o 17,4%, a budynków biurowych – o 18,5%.

2. Handel zagraniczny, bilans płatniczy

W III kwartale 2001 r. pogłębiła się – widoczna już w I połowie br. – tendencja słabnącego popytu krajowego (por. rozdział 1) i zagranicznego. Zjawiskom tym towarzyszyło obniżanie się dynamiki wartości obrotów w polskim handlu zagranicznym (eksportu odpowiednio o 7,6 pkt. proc., importu o 1,1 pkt. proc.).

Pogarszające się od początku br. oceny rozwoju koniunktury ze strony przedsiębiorstw w USA i strefie euro znalazły swoje potwierdzenie w zaniżającej dynamice wzrostu gospodarek tych regionów. Po praktycznie zerowym wzroście PKB w USA w II kwartale br., III kwartał przyniósł obniżenie poziomu PKB o 0,4% wobec II kwartału br. Wrześniowe ataki terrorystyczne w Stanach Zjednoczonych drastycznie pogorszyły klimat zaufania – przede wszystkim konsumentów amerykańskich. Także w krajach strefy euro w II kwartale br. ponownie obniżyła się dynamika

Wykres 1
Dynamika wolumenu importu krajowego
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



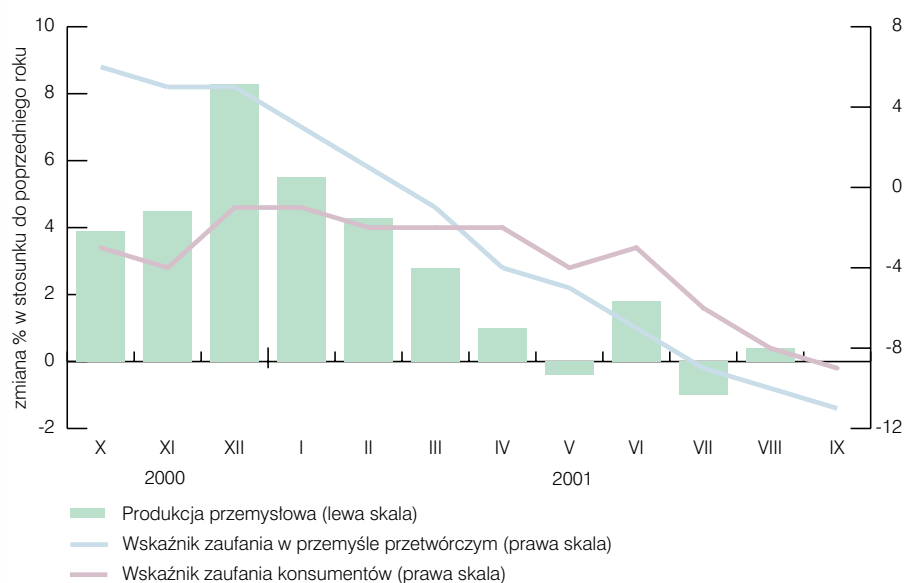
Źródło: dane GUS.

wzrostu PKB⁴, co powodowało dalszy spadek przyrostów importu tego regionu (patrz tablica 3). Osłabienie w II kwartale br. dynamiki wartości dodanej w przemyśle i jej bezwzględny spadek w budownictwie negatywnie wpływały przede wszystkim na import inwestycyjny i zaopatrzeniowy. Przykładowo, w II kwartale br. import zewnętrzny Unii Europejskiej w grupie maszyn i sprzętu transportowego obniżył się o prawie 9% wobec analogicznego okresu ub.r. (podczas gdy jeszcze w I kwartale br. odnotowano jego wzrost – odpowiednio o 4,3%)⁵. W III kwartale br.

⁴ Euro-Indicators, News Release, nr 105/2001 – 11 October 2001, Eurostat.

⁵ Import UE w zakresie tzw. różnych wyrobów przemysłowych utrzymał się w II kwartale br. na poziomie z analogicznego okresu ub.r. (w I kwartale wzrósł odpowiednio o 3,2%). Najwyższą dynamiką charakteryzował się przywóz produktów chemicznych, jednak i w tym przypadku wzrost importu w II kwartale br. (3,5%) był wolniejszy niż w I kwartale (8,8%). Import produktów chemicznych okazał się najmniej wrażliwy na wyraźne obniżenie się koniunktury w krajach Unii. Tendencja do zwiększania się udziału produktów chemicznych w obrotach handlowych obserwowana jest od wielu lat w większości krajów rozwiniętych. Nie znajduje to jednak odzwierciedlenia w polskim eksporcie. Produkty chemiczne mają w nim niewielkie znaczenie (6,4% w I połowie br.), a dynamika ich sprzedaży jest w ostatnich latach wolniejsza niż eksportu ogółem.

Wykres 2
Dynamika produkcji przemysłowej oraz wskaźniki zaufania w strefie euro



Źródło: dane Eurostat i Handelsblatt.

znacznie pogorszyły się oceny dalszego rozwoju koniunktury w strefie euro, zarówno ze strony konsumentów, jak i producentów (patrz wykres 2), na co wpłynęły także psychologiczne efekty ataku na USA. Jest zatem prawdopodobne, że – podobnie jak gospodarka amerykańska – także strefa euro może wejść w IV kwartale br. w fazę recesji.

Korzystniej przedstawiała się natomiast koniunktura na rynkach wschodnich. PKB Rosji zwiększył się w I półroczu br. o 5,4% w porównaniu z I połową ub.r., a import wzrósł w cenach bieżących w okresie styczeń-czerwiec br. o 21,2% (podczas gdy w całym 2000 r. wzrósł o 8%)⁶.

Tablica 3
Wybrane wskaźniki ekonomiczne dla strefy euro i Niemiec
(zmiany w % w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku, w cenach stałych)

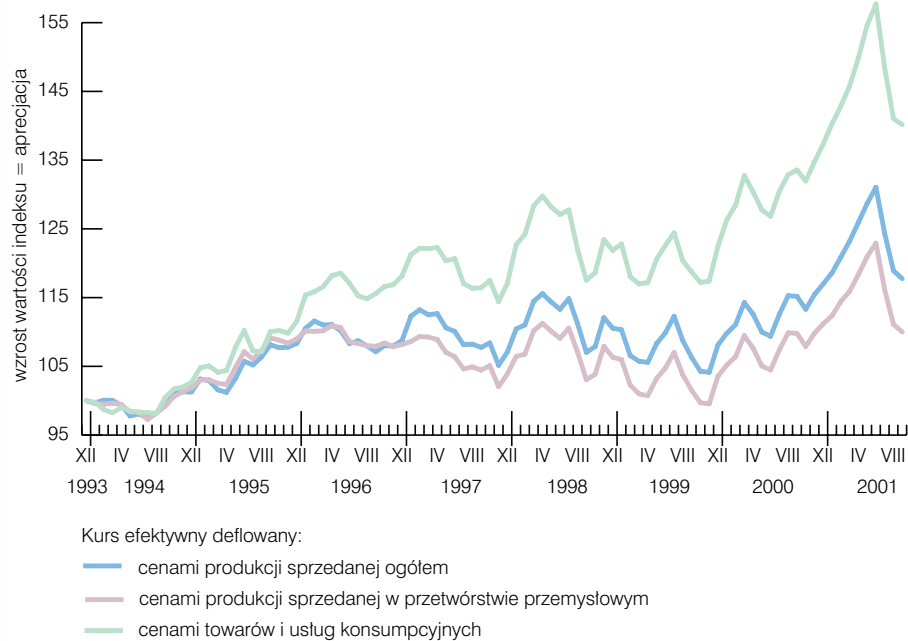
	Strefa euro				Niemcy			
	2000		2001		2000		2001	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
	kwartały							
Produkt krajowy brutto	3,2	2,8	2,4	1,7	3,2	2,5	1,8	0,6
Popyt krajowy	2,7	2,3	1,6	1,0	2,1	2,1	1,0	-0,3
Inwestycje	4,2	3,1	1,8	0,4	2,5	1,7	-0,7	-2,4
Import	11,3	10,5	6,6	3,2	10,2	13,4	7,0	4,9
Wartość dodana w przemyśle	4,5	4,3	3,5	1,3	6,6	5,5	4,9	0,6
Wartość dodana w budownictwie	1,0	0,5	-1,2	-1,8	-4,3	-4,4	-8,0	-7,4

Źródło: Eurostat.

W I półroczu br. (por. pkt. 4.2. **Ceny zewnętrzne**) poprawiły się warunki cenowe w polskim handlu zagranicznym. Dolarowe ceny transakcyjne rosły szybciej w eksporcie (o 1,5% w porównaniu z I połową ub.r.) niż w imporcie (odpowiednio – o 0,3%). W III kwartale br. nastąpiła poprawa warunków kursowych realizacji transakcji eksportowych; uległa bowiem odwróceniu pogłębiająca się od końca ub.r. tendencja do nominalnej i realnej aprecjacji złotego (patrz wykres 3). Realny efektywny kurs złotego, skorygowany o zmiany cen produkcji sprzedanej przemysłu

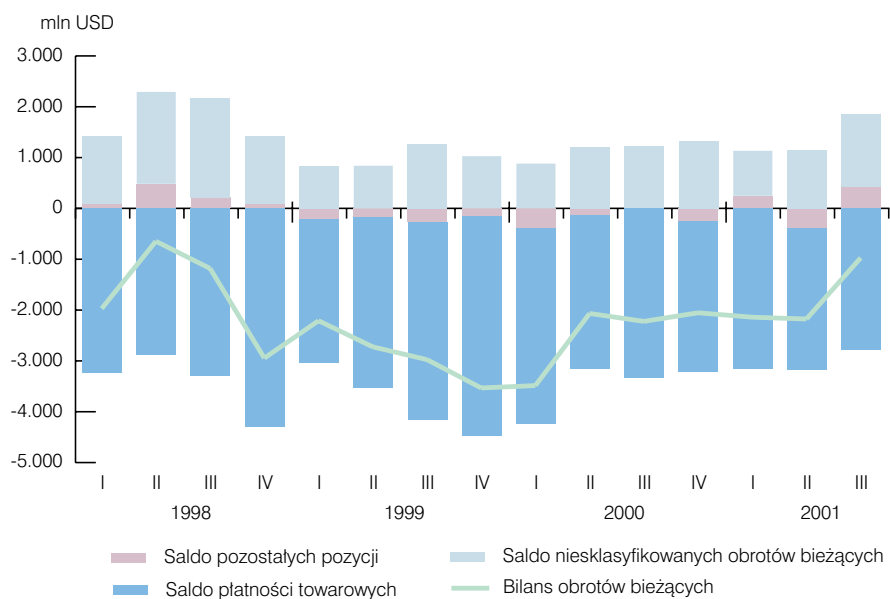
⁶ Źródło: Ministerstwo Rozwoju Gospodarczego Federacji Rosyjskiej.

Wykres 3
Realny efektywny kurs złotego w latach 1994-2001
(grudzień 1993 = 100)



Źródło: obliczenia NBP.

Wykres 4
Bilans obrotów bieżących
(dane kwartalne)



Źródło: dane NBP.

w przetwórstwie przemysłowym, zdeprecjonował się w III kwartale br. o 6,4%, wobec aprecjacji o 6,1% w II kwartale i o 3,5% w I kwartale br. i powrócił do poziomu z I kwartału 2001 r. Przyczyną osłabienia realnego efektywnego kursu złotego była przede wszystkim jego nominalna deprecjacja o 6,7%, która znacznie przewyższała niewielkie, ale niekorzystne zmiany cen relatywnych. Nieznaczny wzrost cen krajowych (o 0,2% w stosunku do II kwartału 2001 r.) oraz spadek cen zagranicznych (odpowiednio o 0,4%) działały na kurs realny aprecjacyjnie, jednakże jego zmiany nominalne zniwelowały, a nawet istotnie przewyższyły ich wpływ na kształtowanie się konkurencyjności.

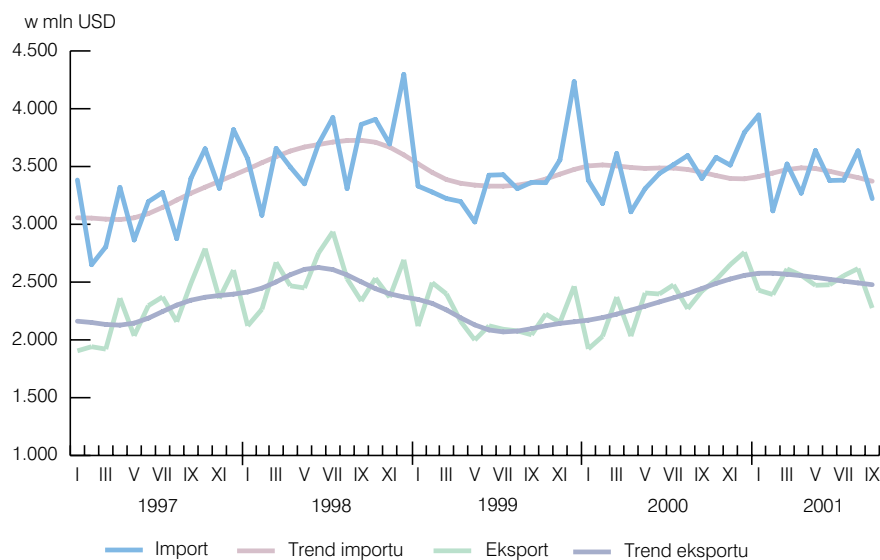
W III kwartale br. wyraźnie poprawił się wynik na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, zarówno w stosunku do II kwartału br., jak też do analogicznego okresu ub.r. Po rocznym okresie stabilizacji deficyt w obrotach bieżących obniżył się w III kwartale br. o ponad połowę – do 1 mld USD, osiągając poziom najniższy od II kwartału 1998 r. Jak wskazuje wykres 4, ostatnia poprawa o podobnej skali wystąpiła w II kwartale 2000 r., a wpłynęło na nią najsilniej obniżenie deficytu obrotów towarowych.

Do zmniejszenia się ujemnego salda bilansu obrotów bieżących w III kwartale br. przyczyniły się: poprawa salda dochodów (o 0,5 mld USD), obrotów niesklasyfikowanych (o 0,4 mld USD) i transferów (o 0,3 mld USD). A zatem nie było to udziałem najważniejszych pozycji rachunku bieżącego: obrotów towarowych i usługowych, których deficyt ustabilizował się na poziomie II kwartału br.

Zarówno dane statystyki płatniczej, jak i rzeczowej (po wyeliminowaniu wahań sezonowych i nieregularnych), wskazują na obniżającą się od początku 2001 r. dynamikę eksportu towarów przy lekko słabnącym (od II kwartału br.) tempie wzrostu importu (patrz wykresy 5 i 6). Eksport wzrastał we wrześniu br. w tempie 9,7%, wobec 15,4% w styczniu br.; dynamika importu natomiast nieznacznie osłabiła się z 2% w kwietniu do 1% we wrześniu⁷. Wyraźne spowolnienie dyna-

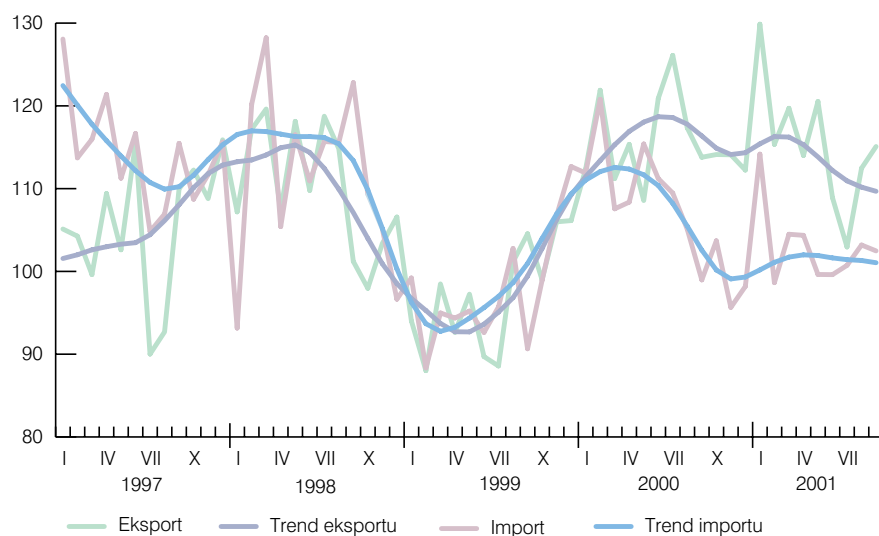
⁷ Obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Wykres 5
Obroty handlu zagranicznego na bazie płatności
(dane miesięczne)



Źródło: dane NBP i GUS.

Wykres 6
Dynamika wartości eksportu i importu w USD
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

miki eksportu było w głównej mierze efektem pogłębiającej się od III kwartału 2000 r. aprecjacji złotego oraz słabnącej od I kwartału br. dynamiki popytu gospodarek strefy euro (patrz tablica 3). Deprecjacja złotego, która miała miejsce w III kwartale br. mogła nieznacznie złagodzić tendencję spadku dynamiki obrotów w polskim handlu zagranicznym, co znalazło odzwierciedlenie w danych GUS za sierpień i wrzesień br.

Analiza zmian w strukturze towarowej polskiego handlu zagranicznego w I półroczu br. (patrz tablica 4) wskazuje, że w okresie tym podatne na osłabienie popytu zewnętrznego okazały się przede wszystkim wyroby przetworzone. Największy wpływ na spowolnienie wzrostu eksportu miało obniżenie dynamiki sprzedaży maszyn i sprzętu transportowego, w tym przede wszystkim samochodów oraz części samochodowych. Niższą dynamiką w porównaniu z eksportem ogółem odznaczała się także sprzedaż tzw. różnych wyrobów przemysłowych (gdzie klasyfikowane są przede wszystkim wyroby pracochłonne i surowcowe). Spowodowane to było bezwzględnym spadkiem eksportu drewna i wyrobów z drewna oraz niewielkim wzrostem sprzedaży wyrobów metalurgicznych. Zmiany w ekspor-

Tablica 4

Udział zmian wartości poszczególnych grup towarów w zmianach wartości polskiego eksportu i importu (zmiana w stosunku do poprzedniego roku – w %)

	Eksport				Import			
	2000		2001		2000		2001	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
	kwartały							
OGÓŁEM	18,8	13,5	21,2	12,2	4,3	-0,8	5,4	0,4
Produkty nieprzetworzone	1,3	1,5	3,3	2,7	4,5	2,8	1,4	1,3
Produkty rolno-spożywcze	0,9	0,8	1,6	1,0	-0,2	-0,5	0,4	0,9
Surowce	-0,4	0,1	0,0	-0,2	0,5	0,2	0,1	-0,1
Paliwa mineralne	0,9	0,6	1,7	1,9	4,2	3,0	1,0	0,6
Wyroby przetworzone	17,5	12,0	18,0	9,6	-0,2	-3,6	4,1	-1,0
Produkty chemiczne	2,4	1,5	1,6	0,4	0,5	-1,2	1,1	0,3
Maszyny i sprzęt transportowy	12,1	7,7	11,0	6,0	-0,8	-0,9	1,4	-2,0
Różne wyroby przemysłowe	2,9	2,8	5,4	3,2	0,1	-1,5	1,7	0,8

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

cie w tych pozycjach związane są ze zmniejszeniem importu zaopatrzeniowego w krajach Unii Europejskiej.

Dalsze spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce, któremu towarzyszyło osłabienie popytu krajowego, znalazło odzwierciedlenie w obniżeniu dynamiki importu w I półroczu br. we wszystkich ważniejszych grupach towarowych. Nastąpiło obniżenie importu maszyn i sprzętu transportowego, co w dużej mierze było efektem zmniejszenia importu części do montażu samochodów, spowodowanego spadkiem krajowej produkcji. Również dynamika przywozu gotowych samochodów była znacznie wolniejsza niż w latach poprzednich. Spośród wyrobów przetworzonych najszybciej rósł import produktów chemicznych, w tym głównie wyrobów farmaceutycznych (o 16% w porównaniu z ub.r.). Wyrażnie wolniejszy niż w poprzednim roku wzrost wartości importu paliw mineralnych wynikał przede wszystkim ze spadku (o 8% w porównaniu z I połową 2000 r.) wartości dostaw ropy naftowej. Obniżeniu się cen ropy na rynkach światowych towarzyszył spadek wolumenu jej importu. Wzrost importu paliw podtrzymywało natomiast zwiększenie wartości dostaw gazu ziemnego wskutek jednoczesnego wzrostu jego cen i wolumenu importu.

Deficyt obrotów bieżących w III kwartale br. został w całości sfinansowany napływem długoterminowego kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich. Ich dodatnie saldo w wysokości 1,3 mld USD było wyższe o prawie 50% od poziomu uzyskanego w III kwartale ub.r. Salda pozostałych pozycji rachunku finansowego zrównoważyły się: saldo pozostałych inwestycji wyniosło około 0,3 mld USD, saldo pochodnych instrumentów finansowych około -0,3 mld USD, a saldo inwestycji portfelowych -30 mln USD.

Jak wskazuje tablica 5, w III kwartale br. istotnie poprawiły się wskaźniki oceny równowagi zewnętrznej w polskiej gospodarce, na co wpłynął przede wszystkim znacznie obniżony poziom deficytu w obrotach bieżących, wyższy napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich oraz deprecjacja kursu złotego.

Tablica 5
Wybrane wskaźniki ostrzegawcze (w %)

Wskaźnik ostrzegawczy	2000	2001		
		I	II	III
		kwartały		
Saldo obrotów bieżących/PKB	-6,2	-5,3	-5,2	-4,4
Saldo płatności towarowych/PKB	-8,3	-7,7	-7,2	-6,8
Inwestycje bezpośrednie/saldo obrotów bieżących	95,2	56,5	63,6	132,0
Wniesienie kapitału/saldo obrotów bieżących*	83,7	41,6	52,3	111,4
(Saldo obrotów bieżących-inwestycje bezpośrednie)/PKB	-0,4	-2,3	-1,8	0,7
Saldo obrotów bieżących/oficjalne aktywa rezerwowe (lata)	2,8	3,2	3,1	7,1
Obsługa zadłużenia zagranicznego/eksport	19,1	23,6	21,7	20,6
Oficjalne aktywa rezerwowe - w miesiącach importu	8,0	7,9	7,9	8,3
Realny efektywny kurs walutowy **	5,8	6,5	14,0	1,8

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

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

Źródło: dane GUS, NBP, obliczenia NBP.

3. Rynek pracy

Spadek przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej w III kwartale br. w porównaniu z III kwartałem ub.r. był większy niż w analogicznym okresie przed rokiem i wyniósł 3,8%, a w porównaniu z II kwartałem br. 1%. Zmniejszenie zatrudnienia w III kwartale br. było też większe niż w dwóch poprzednich kwartałach.

W sektorze przedsiębiorstw wyraźne przyspieszenie spadku zatrudnienia notowano począwszy od II kwartału br., a w kolejnych miesiącach III kwartału br. postępowało ono w jeszcze szybszym tempie, nienotowanym od początku lat dziewięćdziesiątych. W rezultacie we wrześniu br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było mniejsze niż przed rokiem o 4%. Natomiast jego spadek liczony narastająco od stycznia do września br. był słabszy niż w porównywalnym okresie ub.r. o 0,4 pkt. proc. i wyniósł 3%. Zmniejszenie zatrudnienia następowało w większości działów przetwórstwa przemysłowego, w budownictwie, a także w niektórych sekcjach usług rynkowych (tablice 6 i 7). Coraz częściej zwalniani byli pracownicy z małych zakładów (nie objętych miesięczną sprawozdawczością GUS). Rosła też – według badań GUS – liczba przedsiębiorstw deklarujących zwolnienia pracowników.

Jak wynika z badań ogólnego klimatu koniunktury w przemyśle, w IV kwartale br.⁸, redukcje zatrudnienia planuje aż 38% respondentów, co stanowi najwyższy odsetek w dotychczasowych badaniach ankietowych. Jako bezpośrednia przyczyna zwolnień podawana jest konieczność zmniejszenia kosztów produkcji, która wynika ze spadku popytu.

Analiza zmian zatrudnienia w 48 działach gospodarki (na podstawie sprawozdania F-01 za okres 1999-2001) wskazuje na kontynuację procesu zmian stosunku kapitału do pracy. Proces ten był wynikiem zarówno substytucji siły roboczej kapitałem, jak też redukcji nadmiaru zatrudnienia.

⁸ „Wstępna informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kwartale 2001 r.” NBP, Departament Statystyki.

Tablica 6
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw według sekcji

Wyszczególnienie	Przeciętne zatrudnienie	Przeciętne zatrudnienie
	w okresie I-IX 2001	w III kwartale 2001
	(I-IX 2000 = 100)	(III kwartał 2001 = 100)
Sektor przedsiębiorstw ogółem	97,0	99,6
Przemysł razem	95,0	99,3
Górnictwo węgla kamiennego i brunatnego	91,6	99,4
Przetwórstwo przemysłowe	95,1	99,3
w tym		
- produkcja artykułów spożywczych i napojów	94,9	99,8
- produkcja metali	85,2	98,8
- produkcja maszyn i urządzeń	91,9	97,5
- wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę	97,1	99,6
Budownictwo	92,5	99,6
Handel i naprawy	98,8	99,9
Hotele i restauracje	102,3	101,2
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	95,9	99,6
Obsługa nieruchomości i firm	107,5	100,8

Źródło dane GUS, obliczenia własne.

Zmiany zatrudnienia w przedsiębiorstwach w badanym okresie wynikały po pierwsze, ze spadku ogólnego zatrudnienia, co sygnalizuje proces zwolnień zbędnej siły roboczej. Po drugie, obserwowany wraz ze spadkiem zatrudnienia w danym dziale wzrost liczby przedsiębiorstw oznacza, że nowo tworzone przedsiębiorstwa zatrudniają mniej pracowników niż te, które ulegają likwidacji. Wiąże się to z dążeniem przedsiębiorstw do optymalnego wykorzystania czynników produkcji.

Jednocześnie w br. dalszemu spowolnieniu (szczególnie w III kwartale) uległy procesy restrukturyzacyjne w górnictwie i hutnictwie, co spowodowało, że mimo przyspieszenia tempa spadku zatrudnienia, szczególnie w przetwórstwie przemysłowym i w budownictwie, skala zwolnień w całym sektorze przedsiębiorstw w okresie trzech kwartałów br. była mniejsza niż w analogicznym okresie ub.r.

Osłabienie koniunktury, trudności ze zbytem produkcji, pogarszająca się konkurencyjność

Tablica 7

Przeciętne zatrudnienie w przemyśle oraz stopa bezrobocia według województw

Województwo	Przeciętne zatrudnienie w przemyśle		Stopa bezrobocia w %	
	III kwartał 2001	I-IX 2001	w dniu	w dniu
	(poprzedni kwartał = 100)	(I-IX 2000 = 100)	30.09.2000	30.09.2001
POLSKA	99,3	95,0	14,0	16,3
Dolnośląskie	99,5	95,6	17,0	19,7
Kujawsko-pomorskie	98,0	95,2	18,3	20,7
Lubelskie	100,0	95,1	13,2	14,6
Lubuskie	98,5	93,6	19,3	22,6
Łódzkie	100,0	95,2	15,2	17,0
Małopolskie	99,5	95,2	11,1	13,0
Mazowieckie	99,5	93,8	10,4	12,5
Opolskie	98,5	92,4	14,2	16,3
Podkarpackie	99,3	96,3	14,9	16,3
Podlaskie	100,0	95,6	12,7	14,1
Pomorskie	99,3	98,7	14,9	18,0
Śląskie	99,0	93,0	12,0	14,8
Świętokrzyskie	100,0	94,8	15,6	17,3
Warmińsko-mazurskie	98,8	95,2	23,2	26,3
Wielkopolskie	99,6	98,2	11,3	14,9
Zachodniopomorskie	100,0	95,0	18,9	22,4

Źródło: dane GUS.

i efektywność produkcji stanowiły silne bodźce dla przedsiębiorców do obniżania kosztów produkcji, w tym kosztów pracy. Najprostszą i najszybszą metodą zmniejszenia tych ostatnich są redukcje zatrudnienia.

Obowiązujące obecnie regulacje systemowe znacząco podnoszą koszty związane z zatrudnieniem. W okresie ostatnich dziesięciu lat, na skutek wprowadzenia przepisów zwiększających opodatkowanie pracy, koszty pracy, a ściślej pozapłacowe koszty pracy obciążające pracodawcę, wzrosły z około 45-47% do ponad 90% płacy netto (ramka 2). W znaczący sposób przyczyniło się to do wzrostu bezrobocia.

Istotną barierę wzrostu zatrudnienia w Polsce stanowi też wysoka i nieodróżnicowana regionalnie płaca minimalna, tj. najniższe obowiązujące wynagrodzenie miesięczne. Ogranicza ona szczególnie możliwości zatrudnienia młodzieży i pracow-

Ramka 2***Wzrost kosztów związanych z zatrudnieniem na skutek zmian systemowych przeprowadzonych w ostatnim dziesięcioleciu***

Koszty związane z zatrudnieniem, poza wynagrodzeniami, obejmowały:

w 1990 r.:

- składki ZUS, FP, PFRON w łącznej wysokości około 45% od wynagrodzeń brutto, po wyłączeniu m.in. wypłaconych premii i nagród z zysku do podziału lub z nadwyżki bilansowej w spółdzielniach, rekompensat z tytułu wzrostu kosztów utrzymania, umów zlecenia;
- podatek od płac w wysokości 20%, po wyłączeniu płatności, od których nie odprowadza się składki ZUS;
- podatek od ponadnormatywnych wypłat wynagrodzeń – obliczany wg szczegółowych przepisów;
- łącznie – około 65-67% płacy netto.

w 1991 r.:

- obciążenia jak w 1990 r.;
- ponadto składkami ZUS objęto również wypłaty z zysku, co spowodowało wzrost kosztów o kolejny 1% – łącznie do około 66-68% płacy netto.

w 1992 r.

- wprowadzono podatek dochodowy od osób fizycznych, odprowadzany przez pracownika w miejsce podatku od płac. Podniesione zostały w związku z tym wynagrodzenia pracowników o kwotę, która po odliczeniu podatku zapewniałaby pracownikowi wynagrodzenie na dotychczasowym poziomie. W rezultacie kwoty odprowadzanych składek ZUS i na FP wzrosły o około 12%;
 - od 1 marca 1992 r. wzrosły do 45% płacy netto (z 43% poprzednio) składki ZUS, co łącznie ze składką na FP stanowiło 47% płacy netto.
- Łącznie pozapłacowe koszty pracy zwiększyły się do około 80-82% płacy netto.

1993 r.

Od 1 stycznia 1993 r. o 1 pkt proc., tj. do 3% płacy netto, wzrosła składka na FP, co podniosło wymiar składki na ZUS i FP do 48% płacy netto.

Łączne obciążenia pozapłacowe stanowiły tym samym już 81-83% płacy netto.

1999 r.

Reforma ubezpieczeń społecznych – opłacaniem składek obciążony został zarówno pracownik, jak i pracodawca. Obciążenia pracodawców z tego tytułu nie zmieniły się.

Niektóre z pozostałych zmian dokonane w omawianym okresie, których skutki są trudne do oszacowania, a obciążają koszty przedsiębiorców:

- wprowadzenie negocjacyjnego systemu kształtowania wynagrodzeń, który w zasadzie od momentu wejścia w życie, tj. od 1995 r. realizowany jest niezgodnie z założeniami i powoduje nadmierny, nieuzasadniony wzrost płac; na skutek presji załóg podwyżki wynagrodzeń dokonywane były bowiem często niezależnie od sytuacji finansowej przedsiębiorstwa;
- od 1996 r. pracodawca obowiązany jest wypłacać wynagrodzenie za czas choroby do 35 dni w ciągu roku;
- stopniowo skracany był wymiar czasu pracy, bez dokonywania obniżki wynagrodzeń, co automatycznie podnosiło koszt 1 godziny pracy (zgodnie z ostatnią zmianą od 1 stycznia 2003 r. będzie obowiązywał 40 godzinny wymiar godzin, przy 5-dniowym tygodniu pracy);
- wydłużeniu uległy urlopy wypoczynkowe.

Według naszych szacunków zmiany te wpłynęły na wzrost pozapłacowych kosztów pracy o dalsze 10-15%.

Łącznie więc wszystkie obciążenia pozapłacowe ukształtowały się na poziomie 90-95% płacy netto.

Tablica 8

Spadek liczby przedsiębiorstw państwowych według województw

Województwo	Przedsiębiorstwa państwowe		
	stan na 30.09.2000	III kwartał 2001	stan na 30.09.2001
	(30.09.1999 = 100)	(poprzedni kwartał = 100)	(30.09.2000 = 100)
POLSKA	86,4	98,5	90,6
Dolnośląskie	75,0	96,9	84,4
Kujawsko-pomorskie	92,3	97,7	65,2
Lubelskie	91,3	99,1	96,5
Lubuskie	84,1	97,1	95,7
Łódzkie	84,0	98,3	93,1
Małopolskie	87,6	96,0	88,3
Mazowieckie	94,8	99,2	96,6
Opolskie	72,1	100,0	93,2
Podkarpackie	68,4	97,9	70,8
Podlaskie	86,4	100,0	90,0
Pomorskie	83,1	98,1	92,0
Śląskie	86,2	99,7	94,6
Świętokrzyskie	88,7	98,8	89,4
Warmińsko-mazurskie	85,2	100,0	90,7
Wielkopolskie	87,2	98,4	93,4
Zachodniopomorskie	90,4	98,6	92,0

Źródło: dane GUS.

ników o niższych kwalifikacjach, których rynkowa cena pracy jest często niższa od płacy minimalnej. Do 1999 r. płaca minimalna była waloryzowana kilkakrotnie w ciągu roku. Dopiero w 2000 r. i w 2001 r. waloryzacji dokonano raz w roku. Od stycznia 1995 r. do stycznia 2001 r. najniższe wynagrodzenie miesięczne wzrosło nominalnie blisko trzykrotnie (wynosi obecnie 760 zł, tj. blisko 40% przeciętnej płacy w gospodarce narodowej). Był to wzrost nieco wyższy niż wzrost przeciętnych płac w gospodarce narodowej, a nawet w sektorze przedsiębiorstw w tym okresie. W ujęciu realnym płaca minimalna zwiększyła się od 1995 r. do końca III kwartału br. o około 152%, podczas gdy przeciętna płaca w gospodarce narodowej – o około 144%.

W ciągu trzech kwartałów br. w stosunku do porównywalnego okresu ub.r., likwidacji uległo blisko 220 przedsiębiorstw państwowych (tabli-

Tablica 9
Pracujący w gospodarce narodowej

Nazwa sekcji	Stan na koniec IX 2001			
	pracujący	IX 2000 = 100	zmiana	udział zmian
	w tys. osób		w porównaniu	w sekcji
			z IX 2000	w zmianie
			w tys. osób	ogółem w %
Ogółem	7.997	96,4	-294	100,0
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	131	94,3	-8	-2,7
Przemysł	2.646	94,4	-157	-53,4
Budownictwo	521	91,2	-50	-17,0
Handel i naprawy	861	98,5	-13	-4,4
Hotele i restauracje	107	100,0	-	-
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	577	94,3	-3,4	-11,6
Pośrednictwo finansowe	237	82,4	-50	-17,0
Obsługa nieruchomości i firm; nauka	531	102,5	+11	+3,7
Administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe ubezpieczenia społeczne				
i zdrowotne	521	118,7	+82	+27,9
Edukacja	891	99,3	-5	-1,7
Ochrona zdrowia i opieka społeczna	782	92,6	-58	-19,7

Źródło: dane GUS; dane nie obejmują rolnictwa indywidualnego i jednostek budżetowych prowadzących działalność w zakresie obrony narodowej i bezpieczeństwa publicznego.

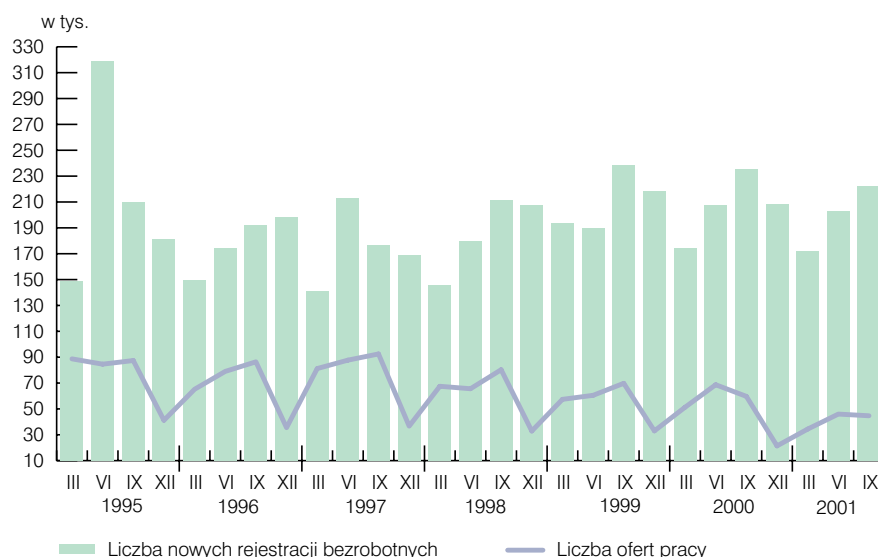
ca 8). Na bazie likwidowanych zakładów powstało wprawdzie wiele spółek handlowych, jednak przekształceniom tym towarzyszyły redukcje zatrudnienia (związane z przerostami zatrudnienia w przedsiębiorstwach państwowych).

Poza branżami produkcyjnymi i usługami coraz częściej redukcje zatrudnienia mają miejsce w bankowości (przekształcenia własnościowe) i w szkolnictwie (do 2006 r. 90 tys. nauczycieli straci pracę na skutek spadku do tego czasu liczby uczniów o blisko 1,5 mln). Obok górników, hutników, inżynierów budownictwa i inżynierów mechaników, pracownicy bankowi i nauczyciele należą do najbardziej zagrożonych utratą pracy grup zawodowych.

Jak wynika z danych tablicy 9, na zmianę liczby pracujących w gospodarce narodowej w okresie od września 2000 r. do września 2001 r.łożyły się zarówno spadki, jak i wzrosty zatrudnienia w poszczególnych sekcjach. Blisko 70% spadku

Wykres 7

Bezrobotni nowo zarejestrowani i oferty pracy w miesiącu



Źródło: dane GUS.

liczby pracujących w analizowanym okresie nastąpiło na skutek zmniejszenia zatrudnienia w przemyśle i budownictwie. Natomiast znaczne zmiany zatrudnienia w sekcjach: pośrednictwo finansowe, ochrona zdrowia i opieka społeczna oraz administracja publiczna, obrona narodowa, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne i zdrowotne były przede wszystkim wynikiem przemieszczeń, jakie nastąpiły między tymi sekcjami wskutek zmian w klasyfikacji PKD (objęły one m.in. ZUS, KRUS, stacje epidemiologiczne).

Wraz ze spadkiem zatrudnienia następuje wzrost liczby bezrobotnych. W III kwartale br. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się w porównaniu ze stanem na koniec czerwca br. o ponad 71 tys. do 2.920 tys. osób, a stopa bezrobocia wzrosła w tym czasie o 0,4 pkt. proc. W końcu września br. liczba zarejestrowanych bezrobotnych była wyższa niż przed rokiem o 391,6 tys. osób, a stopa bezrobocia wzrosła o 2,3 pkt. proc. do 16,3%.

Sytuację na rynku pracy dodatkowo pogarsza postępujący spadek liczby ofert, jakimi dysponu-

Ramka 3***Intensywność poszukiwania pracy***

Wykorzystując metodę estymacji niejednorodnego systemu rekurencyjnego, przeprowadzono w NBP analizę przyrostów i spadków liczby bezrobotnych w ciągu ostatnich pięciu lat. Wyniki tej analizy wskazują, że poziom bezrobocia zależy nie tylko od tempa rozwoju gospodarczego, czy obowiązujących regulacji wpływających na liczbę tworzonych miejsc pracy, ale także od zaangażowania samych bezrobotnych w poszukiwanie pracy.

Na skutek słabej intensywności poszukiwania pracy, w pierwszym miesiącu po rejestracji w urzędzie pracy tylko około 4% osób znajduje zatrudnienie. Najwięcej, prawie 9% osób, podejmuje pracę w czwartym miesiącu, a od piątego miesiąca szansa zatrudnienia ponownie maleje, spadając do 4% w dwunastym miesiącu po rejestracji.

W 1995 r. bezrobotni pozostający bez pracy ponad dwa lata stanowili około 18% ogółu zarejestrowanych. W 2000 r. udział ten wzrósł do ponad 22%, a w II kwartale br. do prawie 26%.

Przy zastosowaniu odpowiednich bodźców intensyfikujących poszukiwanie pracy od momentu jej utraty (przynajmniej do stopnia efektywności takiego jak w czwartym miesiącu), liczba znajdujących zatrudnienie po 4 miesiącach od rejestracji mogłaby wzrosnąć z 28 do 35 osób na 100 bezrobotnych. Stopa bezrobocia w tych warunkach mogłaby obniżyć się w połowie br. z zarejestrowanych wówczas 16% do około 14,4%. Po 16 miesiącach od momentu rejestracji szansa zatrudnienia maleje do 2% (tj. pracę znajdują 2 osoby na 100). Niski odsetek osób opuszczających szeregi bezrobotnych po tym okresie nie wynika jednak wyłącznie ze słabej intensywności poszukiwania pracy. Wiąże się to również z niechęcią pracodawców do zatrudniania osób długotrwale bezrobotnych, charakteryzujących się niską przydatnością do pracy.

Zaangażowanie bezrobotnych w proces poszukiwania pracy zależy od wielu czynników. Jednym z nich jest system bodźców ekonomicznych stwarzanych przez programy ubezpieczeń i zasiłków dla bezrobotnych. W szczególności przyznawanie zasiłku na stałym poziomie przez określony czas ma negatywne konsekwencje dla zaangażowania w proces poszukiwania pracy. Zaangażowanie to jest bowiem funkcją różnicy między obecnymi przychodami z zasiłku a oczekiwanymi przychodami z pracy. Im bliżej końca okresu wypłacania zasiłku, tym większa intensywność poszukiwania pracy wobec perspektywy utraty jakichkolwiek dochodów (zasiłków, świadczeń socjalnych, dopłat itp.). Prowadzi to do wniosku, że pewien spadek bezrobocia można by uzyskać, wypłacając w miarę upływu czasu coraz niższe zasiłki dla bezrobotnych, co skłaniałoby ich do intensywniejszego poszukiwania pracy.

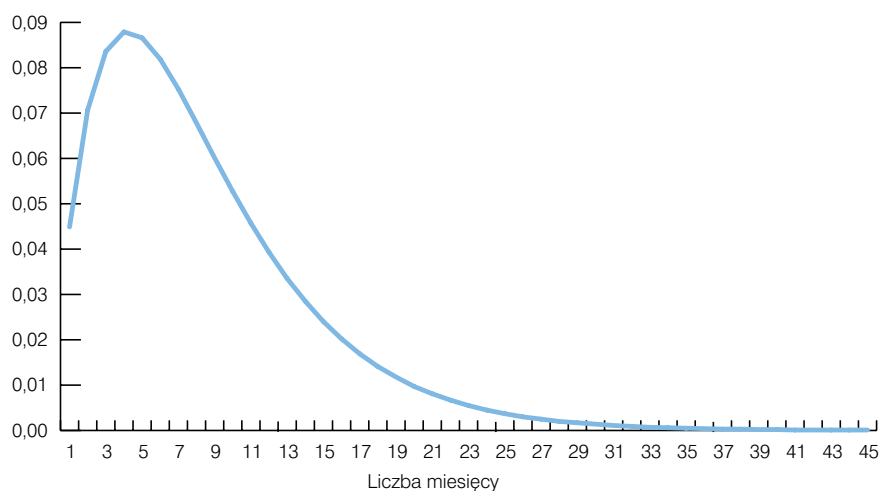
ją urzędy pracy. Ponadto, nowe miejsca pracy różnią się znacząco od likwidowanych zarówno pod względem kwalifikacji, jak i lokalizacji (lepsze wykształcenie, praca głównie w sektorze usług w dużych miastach). W III kwartale br. zgłoszono do urzędów pracy o blisko 1,5 tys. ofert pracy mniej niż w poprzednim kwartale br. i o około 34 tys. mniej niż przed rokiem (wykres 7).

Od początku roku do końca III kwartału br. liczba tych ofert zmniejszyła się w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. o prawie 118 tys. i wyniosła 372,8 tys.

Okres pozostawania bezrobotnym, a w konsekwencji poziom bezrobocia w kraju zależy w pewnym stopniu również od aktywności samych bezrobotnych (ramka 3, wykres 8).

Większa liberalizacja rynku pracy i obniżenie stopnia ochrony bezrobotnych mogłyby zwiększyć ich zaangażowanie w poszukiwanie pracy, przekwalifikowanie się, podjęcie odpowiednich szkoleń, a także skłonić do większej mobilności

Wykres 8 Prawdopodobieństwo znalezienia pracy



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

(duże zróżnicowanie terytorialne bezrobocia w Polsce) i tym samym wyeliminować bierne oczekiwanie na propozycje urzędu pracy.

Straty, jakie ponosi cała gospodarka na skutek zaniechania reformy rynku pracy, obrazuje następująca symulacja⁹. Wynika z niej, że gdyby w 1993 r. przeprowadzono gruntowną reformę rynku pracy, zbliżającą funkcjonowanie rynku pracy w Polsce do modelu amerykańskiego, to przy tym samym tempie wzrostu gospodarczego, takim samym przebiegu procesów prywatyzacji oraz przy analogicznych wpływach i wydatkach budżetowych (poza związanymi z rynkiem pracy) dziś prawdopodobnie mielibyśmy stopę bezrobocia na poziomie 7%, a w kasie państwa co najmniej 27 mld zł więcej (co odpowiada 3.7% PKB w 2001 r. – tyle wynosiłaby związana z dodatkowym zatrudnieniem zdyskontowana łączna suma oszczędności na wypłatach zasiłków dla bezrobot-

⁹ A.B. Czyżewski: *Szacunkowe koszty społeczne i gospodarcze odkładania reformy rynku pracy (na podstawie porównań międzynarodowych)*. Materiały wewnętrzne NBP.

nych oraz zwiększonych wpływów z tytułu podatku od dochodów osobistych).

Przy ograniczonej reformie rynku pracy, (prowadzącej do uzyskania elastyczności popytu na pracę w sektorze prywatnym poza rolnictwem na poziomie „w połowie drogi” między tą, którą mamy obecnie w Polsce a tą, która charakteryzuje rynek pracy w gospodarce USA), stopa bezrobocia w 2001 r. ukształtowałaby się na poziomie 12%, a oszczędności budżetowe wyniosłyby 10 mld zł (1,8% PKB z 2001 r.). Pełny rachunek utraconych korzyści z powodu zaniechania reformy rynku pracy jest znacznie wyższy, gdyż w badaniu nie uwzględniono efektów sprzężeń zwrotnych (niższe koszty pracy, wyższa konkurencyjność, wyższa dynamika PKB) oraz efektów przyspieszenia procesu prywatyzacji (hamowanego obawą pracowników przed trudnościami ze znalezieniem nowej pracy).

4. Inne czynniki podaŹowe

4.1. Czynniki strukturalne

Utrzymująca się w III kwartale 2001 r. wysoka dynamika wzrostu cen w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (patrz pkt. 5.3.) wskazuje na znaczenie, jakie dla trwałego obniżenia tempa wzrostu cen w polskiej gospodarce mają reformy strukturalne. W szczególności chodzi o dokończenie procesów prywatyzacyjnych w takich dziedzinach, jak energetyka, gaz, transport kolejowy i górnictwo oraz o wzmocnienie funkcjonowania mechanizmu rynkowego w telekomunikacji oraz na rynkach energii elektrycznej i paliw płynnych. Obserwacja przebiegu tych reform jest w związku z tym szczególnie istotna.

Energetyka

Procesy restrukturyzacyjne w sektorze energetycznym opóźniają się w stosunku do harmonogramu, co oddala perspektywę wprowadzenia rzeczywistej konkurencji na rynku energii. Oddalają ją również niektóre postanowienia rządowe, np. wydane na początku br. rozporządzenie ministra gospodarki w sprawie tzw. opłaty autoproducentkiej, które od początku budziło zastrzeżenia natury prawnej i ekonomicznej. Wprowadzało ono bowiem dodatkową opłatę na rzecz zakładów energetycznych od producentów energii elektrycznej, którzy ponad połowę własnych potrzeb pokrywają ze swojego źródła energii.

W konsekwencji ceny energii rosły dynamicznie (por. wykres 27). W 2001 r. podnoszono je dwukrotnie, ostatnio 1 lipca¹⁰.

W wyniku przeprowadzanej restrukturyzacji sektora energetycznego wyodrębniono w nim trzy podsektory: wytwarzania – obejmujący 17

¹⁰ W lipcu br. ceny produkcji sprzedanej w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę wzrosły w porównaniu z czerwcem o 2,8%. Na wzrost ten wpłynęły zatwierdzone w połowie czerwca br. przez Prezesa URE podwyżki taryf, spowodowane tegorocznym wzrostem kosztów uzasadnionych, obciążających przedsiębiorstwa energetyczne.

elektrowni i 19 elektrociepłowni, przesyłu, którym zajmuje się jedno działające w skali kraju przedsiębiorstwo – Polskie Sieci Energetyczne (PSE) oraz dystrybucji, w skład którego weszły 33 zakłady energetyczne. Rządowy „Projekt prywatyzacji sektora elektroenergetycznego wraz z korektami wynikającymi z zaleceń Rady Ministrów z 28 listopada 2000 r.” zakładał zakończenie procesu prywatyzacji sektora elektroenergetycznego do końca 2002 r. Zaktualizowany w czerwcu br. harmonogram przewiduje najpierw prywatyzację elektrowni i elektrociepłowni, a dopiero potem zakładów energetycznych. Według tego harmonogramu w III kwartale br. miała być przeprowadzona prywatyzacja elektrociepłowni Zielona Góra SA i Tychy SA oraz elektrowni systemowej Skawina SA. Prywatyzacja Elektrowni Zielona Góra SA została zakończona, natomiast proces prywatyzacji Elektrowni Skawina SA zbliża się do końca – wymaga tylko podpisania umowy. Prywatyzację Elektrociepłowni Tychy SA przesunięto na 2002 r.

Istotnym elementem restrukturyzacji sektora energetycznego jest rozwiązanie problemu kontraktów długoterminowych, którymi objęte jest około 70% wytwarzanej energii. Z tego punktu widzenia szczególnie ważny jest rozwój giełdowego rynku energii oraz wprowadzenie przez Urząd Regulacji Energetyki (URE) systemu opłat kompensacyjnych (SOK), neutralizującego skutki kontraktów długoterminowych. Od 1 września br. PSE uruchomiły tzw. rynek bilansujący dobowo-godzinowy, co przyczyni się do rozwoju giełdowego rynku energii. Natomiast system SOK nie wszedł w życie, jak zakładano, 1 lipca br.

Zagrożenie dla realizacji harmonogramu (zwłaszcza przyszłorocznego) prywatyzacji sektora elektroenergetycznego mogą stanowić oddolne inicjatywy konsolidacji spółek energetycznych. Do Ministerstwa Skarbu wpłynął list intencyjny dotyczący powstania południowo-zachodniej grupy energetycznej (z udziałem m.in. Elektrowni Turów, zakładów z Legnicy, Wałbrzycha, Zielonej Góry i elektrociepłowni Gorzów). Istnieje także inicjatywa utworzenia grupy zachodniej (m.in. z zakładami z Poznania, Szczecina oraz Elektrow-

ni Bełchatów). Propozycje te, wymagające akceptacji rządu, wzbudzają poważne zastrzeżenia ze względu na możliwość zahamowania procesów prywatyzacyjnych w sektorze.

Opóźnia się prywatyzacja największej w kraju grupy ośmiu zakładów energetycznych z północy Polski, tzw. G-8 (zakłady energetyczne z Gdańska, Torunia, Słupska, Płocka, Elbląga, Olsztyna, Kalisza i Koszalina). Skarb Państwa zamierza sprzedać 25% akcji tej grupy i jest to jedyna zaplanowana na ten rok prywatyzacja spółek podsektora dystrybucji. W sierpniu br. Ministerstwo Skarbu Państwa przyznało hiszpańskiemu koncernowi Iberdrola ograniczoną wyłączność negocjacyjną dotyczącą kontraktu na zakup akcji G-8. Negocjacje te zakończyły się jednak niepowodzeniem. Wkrótce zostanie podjęta decyzja o dalszym sposobie prowadzenia procesu prywatyzacji tej grupy dystrybutorów energii.

Górnictwo węgla

Ceny w sekcji górnictwo i kopalnictwo w III kwartale br. były wyższe o 4,6% w stosunku do analogicznego okresu ub.r. (przed rokiem – odpowiednio o 12,2%).

Górnictwo węgla kamiennego, po ośmiu miesiącach br. osiągnęło dodatni wynik finansowy ze sprzedaży węgla (382 mln zł) i dodatni wynik finansowy netto (156,5 mln zł). Analogiczne dane na koniec 2000 r. i I półrocza 2001 r. wyniosły odpowiednio: wynik ze sprzedaży węgla -349,6 mln zł i -137,4 mln zł; wynik finansowy netto -640,8 mln zł i -286,9 mln zł. Zobowiązania ogółem osiągnęły na koniec sierpnia br. 20,1 mld zł, wobec 22,4 mld zł na koniec 2000 r. i 21,0 mld zł po I półroczu 2001 r.

W III kwartale br. kontynuowano restrukturyzację finansową górnictwa. Kopalnie podpisały z Zakładem Ubezpieczeń Społecznych umowy oddłużeniowe na 5,1 mld zł, z czego 3,2 mld zł z tytułu niezapłaconych składek zostanie umorzono, a 1,9 mld zł będzie spłacone do 2007 r.

Program reformy górnictwa węgla kamiennego był realizowany dotychczas zgodnie z założeniami. Potwierdza to decyzja Banku Światowego,

który udzielił w lipcu br. kolejnego kredytu na ten cel w kwocie 112,8 mln euro (poprzednia pożyczka w wysokości 280 mln euro była przyznana w latach 1999-2000).

Reforma górnictwa węgla kamiennego pozwoliła dotychczas zmniejszyć nadprodukcję węgla, zredukować nadmierne zatrudnienie i poprawić wyniki finansowe branży. Nie doprowadziła jednak do prywatyzacji kopalń i pełnej restrukturyzacji branży, co zwiększyłoby efektywność kopalń i ograniczyło dopłaty budżetowe.

Transport kolejowy

Podstawowy etap reorganizacji strukturalnej PKP, podjętej na mocy ustawy z 8 września 2000 r. o komercjalizacji, restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstwa państwowego Polskie Koleje Państwowe, zakończył się w czerwcu br. Polegał on na wyodrębnieniu ze struktury PKP najważniejszych dla funkcjonowania kolei spółek.

Z dniem 1 lipca br. podjęły działalność cztery spółki:

- PKP Szybka Kolej Miejska Sp. z o.o. w Trójmieście.
- PKP Warszawska Kolej Dojazdowa Sp. z o.o.
- PKP Linia Hutnicza Szerokotorowa Sp. z o.o.
- CS Szkolenie i Doradztwo Sp. z o.o.

Z dniem 1 września podjęły działalność kolejne spółki wydzielone z PKP SA:

- PKP Intercity Sp. z o.o., z majątkiem o wartości 541 mln zł, która otrzymała koncesję na wykonywanie kolejowych przewozów osób i rzeczy na obszarze RP.
- FERPOL Sp. z o.o., która będzie zajmowała się hurtową i detaliczną sprzedażą różnego rodzaju materiałów, ich magazynowaniem, przechowywaniem oraz pakowaniem i przeładunkiem.
- Farmacja Kolejowa Sp. z o.o., której przedmiotem działalności jest hurtowa i detaliczna sprzedaż wyrobów farmaceutycznych, kosmetyków oraz odżywek i środków dietetycznych.

- Pięć spółek, które będą zajmowały się remontami i utrzymaniem infrastruktury kolejowej.

Dla wszystkich wyłonionych spółek PKP ma znaleźć inwestorów strategicznych. PKP zrezygnuje natomiast z prowadzenia działalności przewozowej na rzecz obsługi swego zadłużenia i zarządzania całą reformą.

Spółki przejmą majątek, którym obecnie dysponują, po jego oddłużeniu. Zgodnie z planem restrukturyzacji wszystkie spółki zostaną sprywatyzowane do 2003 r. Doradcą w procesie sprzedaży spółek-córek PKP będzie firma Andersen.

Jedynym przedsiębiorstwem, które pozostanie państwowe, będą Polskie Linie Kolejowe (PLK). Odziedziczą one infrastrukturę, za korzystanie z której prywatni przewoźnicy będą musieli płacić.

Fundusze na reformę PKP mają pochodzić z kredytów udzielonych m.in. przez Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Bank Światowy, ze sprzedaży zbędnych nieruchomości PKP i z planowanej emisji obligacji. Reforma ma kosztować maksymalnie 3,9 mld zł, a kredyty w takiej wysokości są gwarantowane przez Skarb Państwa i zapisane w ustawie o komercjalizacji, restrukturyzacji i prywatyzacji PKP.

Koszty restrukturyzacji zatrudnienia w PKP szacuje się na ponad 1 mld 153 mln zł. Tylko w 2001 r. same odprawy dla zwalnianych 30 tys. pracowników mają wynieść blisko 600 mln zł. W PKP SA działa Kolejowa Agencja Aktywizacji Zawodowej, która świadczy pomoc dla zwalnianych osób.

W sierpniu br. zadłużenie klientów PKP z tytułu przewozów towarowych wynosiło 1,5 mld zł, z czego większość przypadało na huty i koksownie. PKP, które są w trudnej sytuacji ekonomicznej (zadłużenie PKP na koniec I półrocza br. wynosiło 7,5 mld zł), zaprzestały świadczyć usługi przewozowe tym dłużnikom, którzy nie regulowali należności i nie złożyli gwarancji płatności za bieżące usługi.

Restrukturyzacja PKP przebiega zgodnie z harmonogramem. Proces wydzielania z PKP wszystkich spółek ma zostać sfinalizowany w paź-

dzienniku br., co zakończy podstawowy etap prywatyzacji kolei.

Rynek paliw płynnych

Procesy prywatyzacyjne kontynuowane w III kwartale br. w sektorze naftowym dotyczyły przede wszystkim najważniejszych firm sektora, tj. PKN ORLEN SA i Rafinerii Gdańskiej, które łącznie wytwarzają ponad 85% paliw na rynku.

Najważniejsze działania, jakie podjęto w tym okresie, były następujące:

- Dokonano wyboru zagranicznego partnera dla PKN ORLEN SA. Węgierski koncern paliwowy MOL ma 90 dni na wyłączne negocjacje w sprawie uzgodnienia szczegółów umowy zakupu akcji.
- Ministerstwo Skarbu Państwa negocjowało sprzedaż akcji Zakładów Chemicznych Police z konsorcjum (PKN ORLEN SA i Anwil spółka – córka Orlenu), które od 10 sierpnia br. miało wyłączność na negocjacje warunków umowy. Transakcja nie doszła jednak do skutku z powodu ceny proponowanej przez oferenta (niższa o 30% od wartości księgowej).
- Nie podjęto ostatecznie decyzji w sprawie prywatyzacji Rafinerii Gdańskiej SA (sprzedaż 75% akcji). Nafta Polska, spółka Skarbu Państwa powołana do prywatyzacji firm sektora naftowego, postawiła Rotch Energy dodatkowe warunki dotyczące gwarancji finansowych na zakup akcji i na inwestycje.
- Rząd przyjął program strategii prywatyzacji spółki z o.o. Naftobazy (zajmującej się magazynowaniem produktów naftowych i przeładunkiem paliw), który zakłada sprzedaż 65% akcji inwestorowi branżowemu. Oznacza to, że do rokowań zostaną zaproszone firmy zajmujące się magazynowaniem paliw płynnych, a wykluczeni zostaną z nich krajowi producenci paliw płynnych.
- Brak zainteresowania prywatyzacją Rafinerii Jasło. Do Nafty Polskiej wpłynęła tylko jedna oferta (nazwy oferenta nie podano) na zakup 75% udziałów w spółce. PKN ORLEN

SA i Rafineria Gdańska SA złożyły propozycje przejęcia tylko wybranych elementów spółki.

Przedłużanie się prywatyzacji w sektorze naftowym prowadzi do pogorszenia sytuacji finansowej działających w nim spółek i będzie miało negatywny wpływ na warunki negocjowania przyszłych umów prywatyzacyjnych. Powoduje to także utrzymywanie się na rynku monopolistycznej pozycji spółek naftowych.

Rynek gazu

W lipcu br. Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo (PGNiG) podpisało kontrakt z duńską firmą DONG na dostawę 16 mld metrów sześciennych gazu w ciągu ośmiu lat. To pierwszy krok mający na celu zróżnicowanie źródeł zaopatrzenia w gaz. Gazociąg ma być uruchomiony we wrześniu 2004 r. i może dać początek połączeniu kilku europejskich systemów przesyłu energii.

W sierpniu br. Urząd Regulacji Energetyki odmówił PGNiG zatwierdzenia nowych cen gazu. Mimo wezwania PGNiG nie przedstawiło bowiem szczegółowego uzasadnienia kosztów przyjętych do kalkulowania cen. Ponadto przygotowane taryfy nie były zgodne z obowiązującymi przepisami. Nowe taryfy nie zostały zatwierdzone do końca III kwartału br.

3 września br. PGNiG i przedstawiciele koncernów norweskich zawarli kontrakt handlowy na dostawę gazu do Polski. Przewiduje on zakup przez PGNiG w ciągu 16 lat 74 miliardów metrów sześciennych gazu. Wartość całego kontraktu wynosi około 50 mld zł, a początek dostaw przewidziano na 2008 r.

Na mocy przyjętego w maju br. programu prywatyzacji monopolisty na rynku gazu – PGNiG, wyodrębniono z tego przedsiębiorstwa cztery spółki dystrybucyjne i jedną wydobywającą gaz. Mają one rozpocząć działalność od listopada br. We wrześniu br. PGNiG przyjął harmonogram prac związanych z rozpoczęciem przez nie działalności. Jak dotąd nie wiadomo, jak zostanie podzielone zadłużenie PGNiG, sięgające kilku miliardów złotych.

Realizacja umów zawartych z Danią i Norwegią zróżnicuje źródła zaopatrzenia w gaz, a tym samym poprawi bezpieczeństwo energetyczne kraju i uruchomi mechanizmy konkurencji cenowej na rynku gazu. W tym ostatnim kierunku oddziaływać też będzie rozpoczęta restrukturyzacja, a później prywatyzacja monopolisty na tym rynku – PGNiG.

Telekomunikacja

W III kwartale br. w sektorze usług telekomunikacyjnych podjęto następujące działania, mające na celu zmianę przepisów prawa telekomunikacyjnego oraz demonopolizację TP SA i liberalizację usług telekomunikacyjnych:

- znowelizowane prawo telekomunikacyjne przewiduje, że Prezes Urzędu Regulacji Telekomunikacji (URT), po zasięgnięciu opinii UOP i MON, będzie mógł odmówić wydania zezwolenia na świadczenie usług operatorom międzynarodowych sieci transmisji danych. Wprowadzono też 7% podatek VAT na wszystkie usługi dostępu do internetu;
- URT uznał TP SA za dominującego operatora na rynku powszechnych usług telekomunikacyjnych; decyzja ta pozwoli wprowadzić mechanizmy, które umożliwią swobodną konkurencję między firmami i nie pozwolą na dyskryminację innych firm;
- URT podjął kolejne postępowanie w celu ustalenia, czy TP SA ma dominującą pozycję na rynku dzierżawy usług łączy telekomunikacyjnych;
- TP SA sprzedała 12,5% swoich akcji konsorcjum France Telkom i Kulczyk Holding; po tej transakcji konsorcjum ma 47,5% akcji TP SA, a Skarb Państwa około 23%;
- trwa spór między TP SA i Niezależnym Operatorem Międzystrefowym (NOM), dotyczący rozliczania międzystrefowych usług NOM dokonanych za pośrednictwem TP SA;
- operatorzy lokalni (Dialog, El-Net, Netia) złożyli w Urzędzie Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) wnioski o wszczę-

cie postępowania w sprawie praktyk monopolistycznych, dotyczących oferowania przez TP SA tzw. programów pilotażowych, polegających na zróżnicowaniu ofert abonamentowych oraz tańszych rozmowach między-miastowych. Dialog złożył także wniosek o rozpoczęcie postępowania w sprawie rozliczeń międzyoperatorskich.

Utrzymywanie się dominującej pozycji TP SA na rynku telefonii stacjonarnej wynika z obowiązujących koncesji i zapisów prawnych. Stanowią one barierę dla wprowadzania mechanizmów rynkowych i utrudniają konkurencję na rynku usług telekomunikacyjnych spółkom, które uzyskały koncesje. W rezultacie opłaty za usługi telekomunikacyjne w Polsce należą do najwyższych w Europie. Mimo sprzedaży kolejnego pakietu akcji TP SA nadal Skarb Państwa ma znaczny udział w spółce, co utrudnia jej sprawne zarządzanie (konieczność podejmowania decyzji przez rząd).

Rynek cukru

W III kwartale br. rynek cukru podlegał nieustannym perturbacjom natury prawnej, związanym z tworzeniem się Krajowej Spółki Cukrowej (zwanej dalej Polskim Cukrem) i z prywatyzacją polskich cukrowni, których kupnem zainteresowane są podmioty zagraniczne. Uniemożliwiło to powstanie spółki w kształcie przewidzianym ustawą.

Ustawa o regulacji rynku cukru przewiduje utworzenie Krajowej Spółki Cukrowej ze wszystkich sprywatyzowanych cukrowni. Rząd postanowił, że w skład spółki wejdzie 28 cukrowni. Ich udział w krajowym rynku cukru będzie wynosił około 41%. Ustawa weszła w życie 23 sierpnia br.

Włączenie do Polskiego Cukru 16 cukrowni wchodzących w skład Śląskiej Spółki Cukrowej (które miały być sprzedane Saint Louis Sucre; sprawa znajduje się w sądzie) spowodowało, że obecnie w jego skład wchodzi 44 cukrownie, czyli ponad połowa istniejących cukrowni.

W nowym kształcie udział spółki Polski Cukier w polskim rynku cukru wynosi blisko 58%. W związku z tym Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) podjął badania doty-

czące sytuacji potencjalnego monopolisty. W sierpniu br. Prezes UOKiK rozpoczął również postępowanie antymonopolowe przeciwko pozostałym cukrowniom pod zarzutem stosowania przez nie zmowy cenowej.

Perturbacje związane z powstawaniem Krajowej Spółki Cukrowej wskazują, że utworzenie jej w kształcie zakładanym w ustawie nie będzie możliwe, a ustawodawca nie przewidział tworzenia Spółki etapowo. Ustawa o regulacji rynku cukru będzie więc wymagała nowelizacji.

W sierpniu br. niemiecki koncern Pfeifer & Langen kupił pakiety 51% akcji pięciu wielkopolskich cukrowni, które wchodziły w skład grupy konińsko-kaliskiej. Grupa Pfeifer & Langen, mająca w sumie 11 zakładów, stała się największym zagranicznym udziałowcem w polskim przemyśle cukrowniczym (około 16% udziału w produkcji cukru na rynek krajowy). Koncern przejął na siebie zadłużenie zakładów, wynoszące łącznie około 235 mln zł.

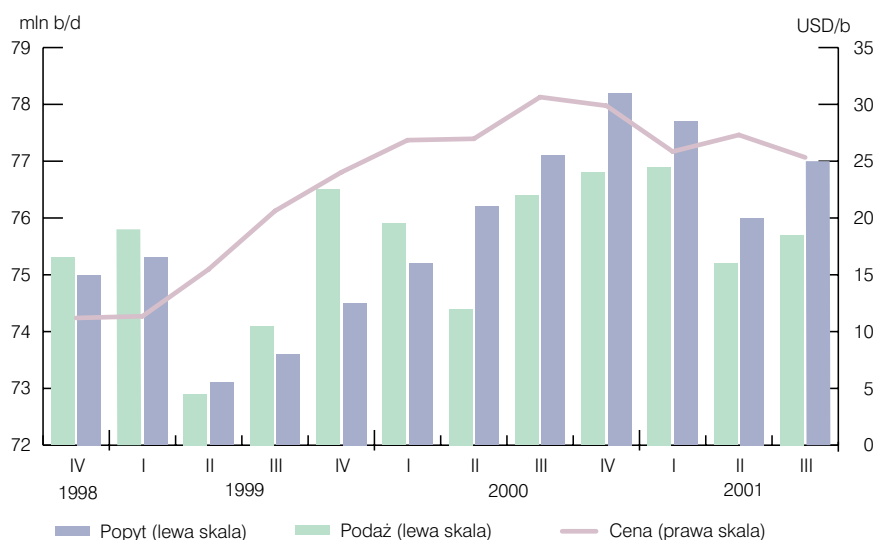
Roszczenia podmiotów zagranicznych, które brały udział w procesie prywatyzacji rynku cukru, uniemożliwiają utworzenie Krajowej Spółki Cukrowej w ostatecznym kształcie. Nie wiadomo więc, czy spółka, która powstanie, będzie *de facto* monopolistą na polskim rynku cukru. Jeśli tak, to ograniczy to rynkowy mechanizm kształtowania się cen cukru na polskim rynku.

4.2. Ceny zewnętrzne

W III kwartale 2001 r. uległa przyspieszeniu spadkowa tendencja cen najważniejszych surowców na rynku światowym, utrzymująca się od połowy 2000 r. Największy wpływ miał na to silny spadek cen ropy naftowej. Średnia cena ropy typu Brent (25,3 USD/b) była niższa o 17,3% niż w III kwartale 2000 r. i o 7,2% niż w II kwartale br.¹¹ Był to wynik obniżania się popytu na ropę i w konsekwencji dalszego pogłębienia nierównowagi na rynku tego surowca (wykres 9). Mimo gwałtownego, ale krótkotrwałego wzrostu cen po zamachach terrorystycznych w USA, w końcu września br. ceny ropy osiągnęły poziom najniższy

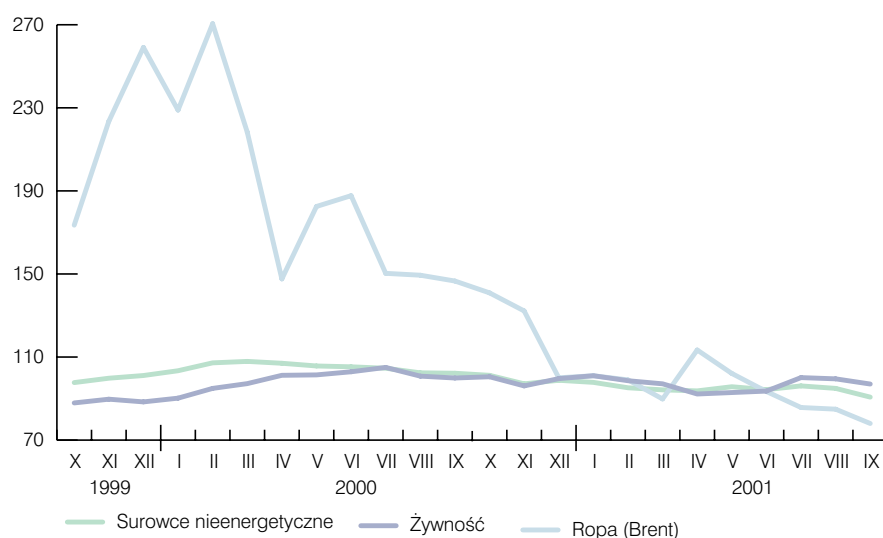
¹¹ Reuters.

Wykres 9
Popyt, podaż i cena ropy naftowej (Brent)



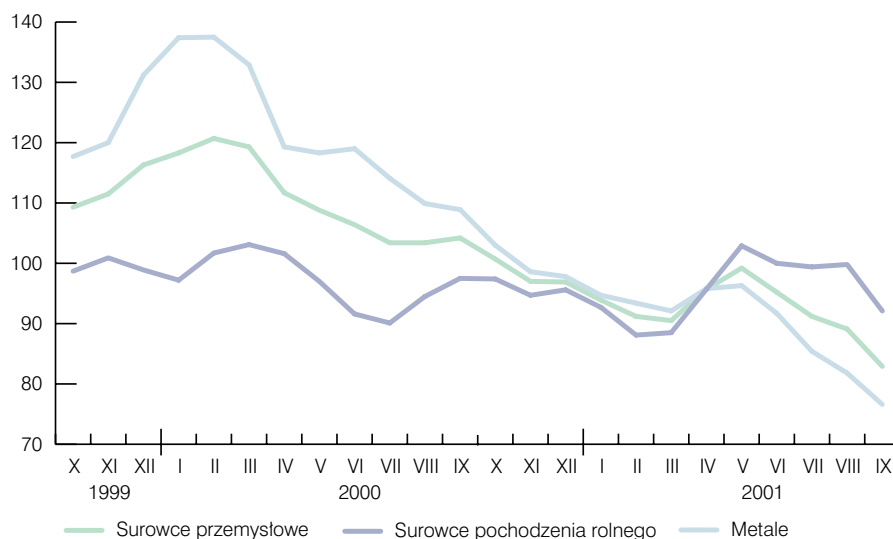
Źródło: International Energy Agency – Monthly Oil Market Report oraz Reuters.

Wykres 10
Wskaźniki cen podstawowych grup surowców na rynkach światowych
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane „The Economist”.

Wykres 11
Wskaźniki cen podstawowych surowców nieenergetycznych na rynkach światowych
 (analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane „The Economist”.

Wykres 12
Cena ropy naftowej (Brent) w latach 2000 i 2001



* z 31 października 2001 r.

Źródło: dane Reuters.

od dwóch lat. Istotnym czynnikiem wpływającym na osłabienie popytu na ropę po 11 września br. było silne ograniczenie ruchu lotniczego na świecie. Natomiast praktycznie bez wpływu na wysokość cen pozostało zarówno rozpoczęcie działań wojennych w Afganistanie, jak i sezonowe uzupełnienie rezerw strategicznych przez USA.

Ceny surowców nieenergetycznych także obniżyły się w III kwartale br. silniej niż w poprzednim kwartale¹². Największy wpływ miał na to znaczący spadek cen na rynkach metali (o 18,8% w stosunku do III kwartału 2000 r. i o 10,4% w stosunku do II kwartału br.). Był to największy spadek cen metali od końca 1998 r. Zahamowany został natomiast spadek cen produktów żywnościowych (wykresy 10 i 11).

Przyczyną spadkowej tendencji cen surowców na rynku światowym było dalsze szybkie pogarszanie się wskaźników zarówno bieżącej, jak i przewidywanej koniunktury w gospodarce światowej (por. rozdział 2). Potwierdza to odnotowany w październiku br. dalszy spadek cen paliw i metali – surowców najbardziej wrażliwych na wahania koniunktury.

Do końca br. można oczekiwać nadal niskiego poziomu cen ropy w związku z prawdopodobnym utrzymaniem się nadwyżki podaży nad popytem na rynku tego surowca¹³. Potwierdzają to także notowania na rynku futures (wykres 12). Jednak w przypadku rozszerzenia się działań wojennych na regiony o znaczeniu strategicznym dla wydobycia i transportu ropy naftowej, nie można wykluczyć silniejszego wzrostu cen w podobnej skali, jak miało to miejsce w 1990 r.

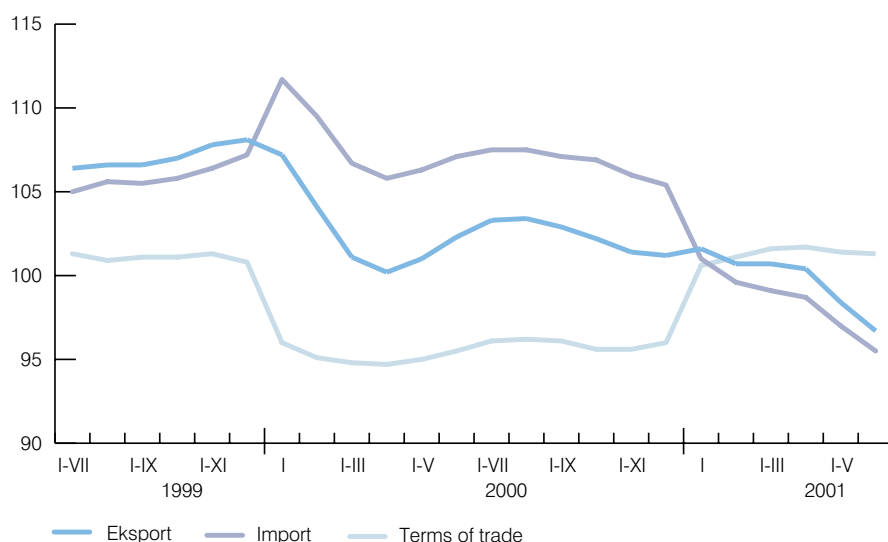
Spadkowa tendencja cen na światowych rynkach surowcowych przyczyniła się do spowolnienia wzrostu cen produkcji i cen konsumpcyjnych na największym dla polskiej gospodarki rynku – strefie euro. We wrześniu br. roczny wskaźnik cen produkcji przemysłowej obniżył się w strefie euro do 0,7% (jego najwyższy poziom w tym roku to

¹² „The Economist”.

¹³ Według prognoz Międzynarodowej Agencji Energii, światowy popyt na ropę w IV kwartale br. wyniesie 76,2 mln baryłek dziennie, a więc będzie o 900 tys. baryłek dziennie niższy niż oczekiwano w lipcu br. *Oil Market Report*. International Energy Agency, October 2001.

Wykres 13

Wskaźniki cen transakcyjnych w polskim handlu zagranicznym
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

4,8% w styczniu), a zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych – do 2,5% (jego najwyższy poziom w tym roku to 3,4% odnotowane w maju)¹⁴.

W I półroczu br. na obniżenie się poziomu cen transakcyjnych w polskim handlu zagranicznym wpłynęło osłabienie cen w handlu międzynarodowym oraz aprecjacja złotego. W wyniku szybszego spadku cen transakcyjnych w imporcie niż w eksporcie poprawił się wskaźnik terms of trade, wzrastając do 101,3%¹⁵ z 95,5% w analogicznym okresie ub.r. (wykres 13).

Złotowe ceny transakcyjne w imporcie były w I połowie br. o 4,5% niższe niż w analogicznym okresie ub.r. Aprecjacja złotego w I połowie br. przyczyniła się do obniżenia cen złotych w imporcie o 11,8 pkt. proc. Największy wpływ na obniżenie się cen w imporcie ogółem miał spadek cen w grupach: maszyny i sprzęt transportowy oraz towary przemysłowe sklasyfikowane wg su-

¹⁴ Euro-Indicators, News Release, nr 108/2001 - 17 October 2001, Eurostat.

¹⁵ Dostępne dane obejmują okres I półrocza br. *Handel zagraniczny* styczeń-czerwiec, GUS.

rowca. W tym ostatnim przypadku było to związane ze spadkiem światowych cen metali. Natomiast praktycznie nie zmienił się w I półroczu br. poziom cen transakcyjnych w imporcie paliw mineralnych (działały tu dwie przeciwstawne tendencje: spadku cen ropy – o 9,6% i wzrostu cen gazu ziemnego – o prawie 60%). Niewielki wzrost cen nastąpił natomiast w imporcie żywności i zwierząt.

Złotowe ceny transakcyjne uzyskiwane w eksporcie w I półroczu br. były o 3,3% niższe w porównaniu z I połową ub.r. Aprecjacja złotego w I połowie br. wpłynęła na obniżenie się cen złotych w eksporcie o 12 pkt. proc. Najsilniej wpłynął na to – podobnie jak w przypadku cen importowych – spadek cen maszyn i sprzętu transportowego oraz towarów sklasyfikowanych wg surowca. Wzrost cen nastąpił jedynie w eksporcie paliw mineralnych, głównie z powodu wyższych cen węgla.

Ze względu na opóźnienia reakcji cen krajowych na zmiany cen zewnętrznych oraz kursu walutowego, zmiany tych czynników w II kwartale br. wpływają na kształtowanie się inflacji w III kwartale br. Ceny transakcyjne w polskim imporcie, ważone jego strukturą walutową, były w II kwartale br. wyższe o 1,3% w stosunku do cen z I kwartału br. Uwzględniając opóźnienie reakcji cen krajowych na zmiany cen zewnętrznych, wzrost tych ostatnich o 1,3% w II kwartale br. spowodował wzrost CPI o 0,1 pkt. proc. w III kwartale br. Natomiast aprecjacja nominalnego efektywnego kursu złotego w II kwartale br. o 6,9% wpłynęła na obniżenie CPI w III kwartale br. o 0,69 pkt. proc. Wypadkową oddziaływania obu tych czynników było więc obniżenie wskaźnika CPI w III kwartale br. o około 0,5 pkt. proc.

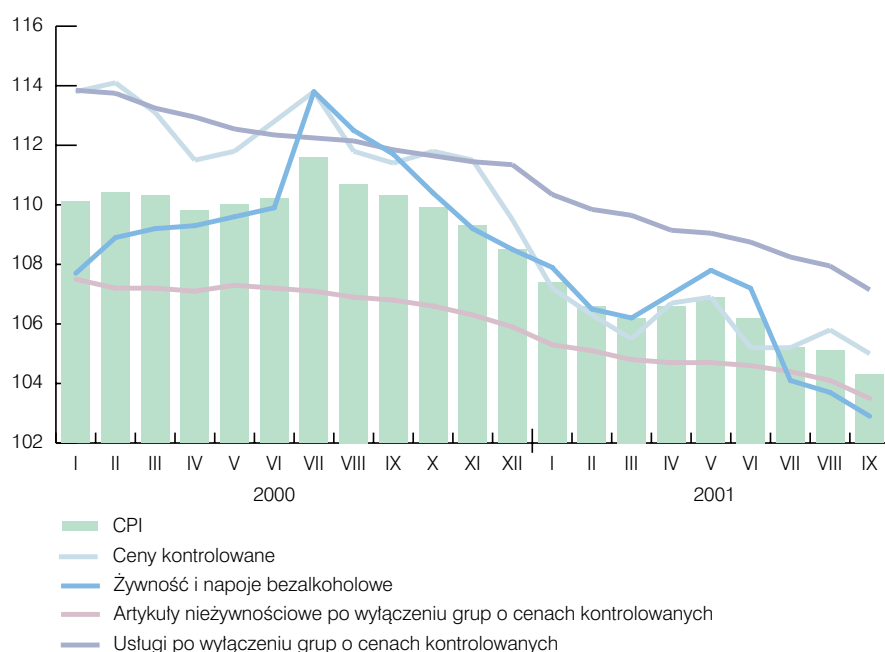
5. Przebieg procesów inflacyjnych w III kwartale 2001 r.

5.1. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych

Dwunastomiesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych – po utrzymującym się od lutego 2001 r. okresie względnej stabilizacji na poziomie ponad 6% – w ciągu III kwartału br. obniżył się z 6,2% do 4,3%. Stopniowe spowalnianie rocznej dynamiki wzrostu podstawowych grup cen, z wyjątkiem cen żywności, następowało już od początku bieżącego roku. Jednak wyraźniejsze oznaki nasilenia spadkowych tendencji wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych we wszystkich podstawowych grupach wystąpiły w III kwartale, kiedy dodatkowo zaczęło słabnąć także roczne tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych.

Wykres 14

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



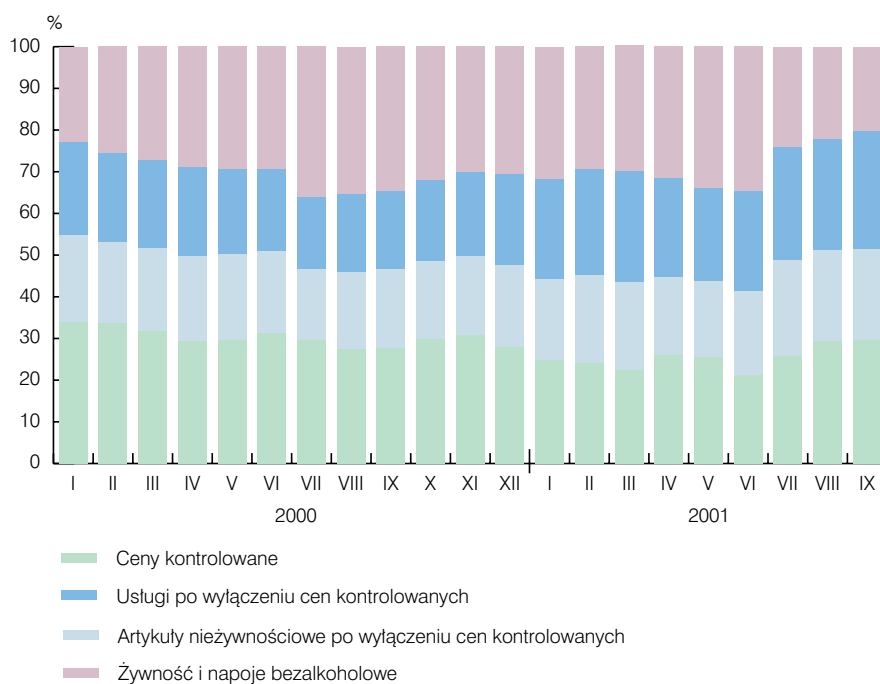
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Do spadku rocznego tempa wzrostu CPI w ciągu III kwartału br. najsilniej przyczyniło się obniżenie o 4,3 pkt. proc. tempa wzrostu cen żywności (z 7,2% w czerwcu do 2,9% we wrześniu). Spadek rocznej dynamiki cen usług (po wyłączeniu cen kontrolowanych) wyniósł w tym okresie 1,6 pkt. proc., a cen artykułów nieżywnościowych (także po wyłączeniu cen kontrolowanych) 1,1 pkt. proc. (wykres 14).

We wrześniu br. roczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych było niemal dwu i półkrotnie wolniejsze niż przed rokiem. Jednocześnie istotnej zmiany uległa struktura tego wzrostu: z 35% do 21% obniżył się w nim udział wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych, a z 18% do 28% zwiększył się udział wzrostu cen usług po wyłączeniu cen kontrolowanych. Natomiast proporcje wzrostu cen w dwóch pozostałych grupach, tj. cen kontrolowanych oraz cen artykułów nieżywnościowych (po wyłączeniu cen kontrolowanych), w stosunku do CPI pozostały zbliżone do notowanych przed rokiem (wykres 15).

Wykres 15

Udział dynamiki poszczególnych kategorii cen towarów i usług konsumpcyjnych we wzroście CPI (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



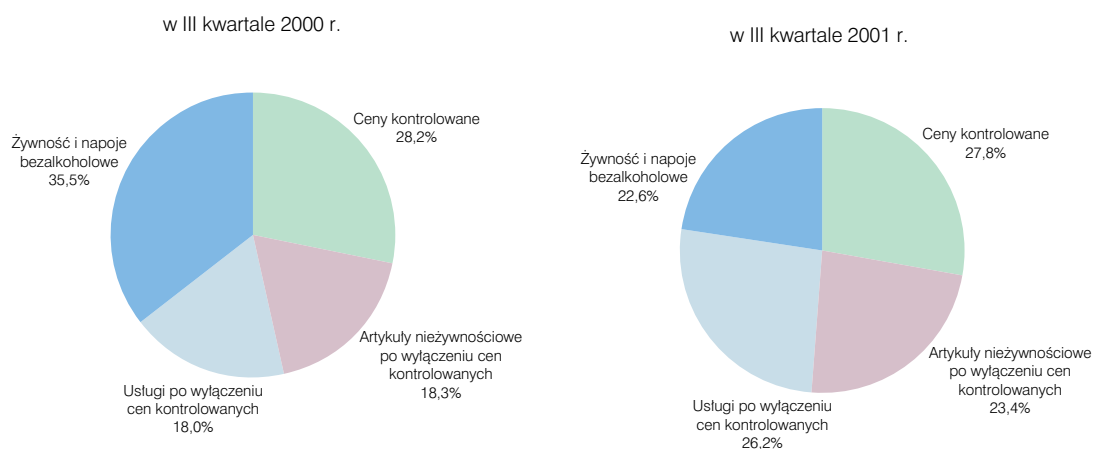
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Tablica 10
Dwunastomiesięczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich
głównych kategorii (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

Wyszczególnienie	2000					2001				
	waga		wskaźniki			waga		wskaźniki		
	%	VI	VII	VIII	IX	%	VI	VII	VIII	IX
CPI	100,0	110,2	111,6	110,7	110,3	100,0	106,2	105,2	105,1	104,3
Żywność i napoje bezalkoholowe	30,4	109,9	113,8	112,5	111,7	30,1	107,2	104,1	103,7	102,9
Grupy o cenach kontrolowanych	25,1	112,8	113,8	111,8	111,4	25,7	105,2	105,2	105,8	105,0
w tym paliwo	2,8	150,7	146,7	127,2	125,9	3,5	87,8	86,1	89,8	88,6
Artykuły nieżywnościowe po										
wyłączeniu cen kontrolowanych	28,3	107,2	107,1	106,9	106,8	27,0	104,6	104,4	104,1	103,5
Usługi po wyłączeniu										
cen kontrolowanych	16,2	112,3	112,2	112,1	111,8	17,1	108,7	108,2	107,9	107,1

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

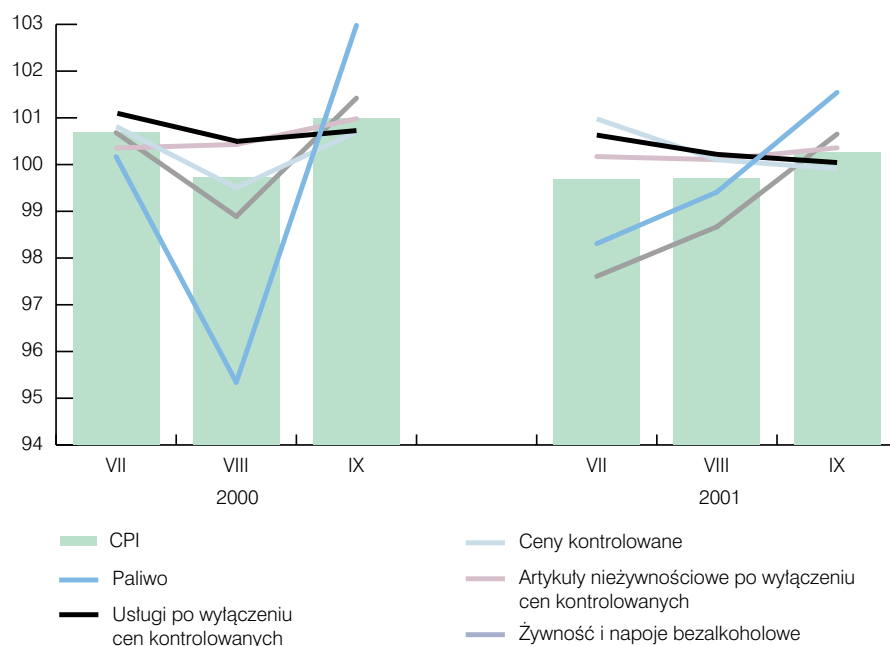
Wykres 16
Udział dynamiki poszczególnych kategorii cen we wzroście CPI
(analogiczny kwartał poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 17

Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii w III kwartale 2000 r. i 2001 r. (poprzedni miesiąc = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Tablica 11

Miesięczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii

Wyszczególnienie	2000					2001				
	wskaźniki				udział w CPI	wskaźniki				udział w CPI
	VII	VIII	IX	VII-IX		VII	VIII	IX	VII-IX	
	poprzedni miesiąc	poprzedni miesiąc	poprzedni miesiąc	VI 2000		poprzedni miesiąc	poprzedni miesiąc	poprzedni miesiąc	VI 2001	
	= 100	= 100	= 100	= 100		= 100	= 100	= 100	= 100	
CPI	100,7	99,7	101,0	101,4	1,4	99,7	99,7	100,3	99,6	-0,4
Żywność i napoje										
bezalkoholowe	100,7	98,9	101,4	101,0	0,3	97,6	98,7	100,7	96,9	-0,9
Ceny kontrolowane	100,8	99,5	100,7	101,0	0,3	101,0	100,1	99,9	101,0	0,3
w tym paliwo	100,7	100,4	100,4	98,3	0,0	98,3	99,4	101,5	99,2	0,0
Artykuły nieżywnościowe po										
wyłączeniu cen kontrolowanych	100,4	100,4	101,0	101,8	0,5	100,2	100,1	100,4	100,6	0,2
Usługi po wyłączeniu cen										
kontrolowanych	101,1	100,5	100,7	102,2	0,4	100,6	100,2	100,0	100,8	0,1

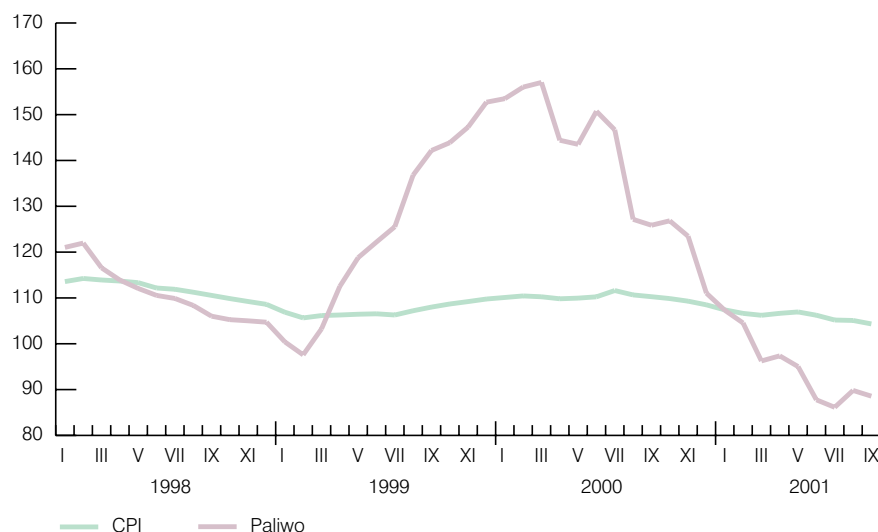
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Licząc narastająco od czerwca do września br., ceny towarów i usług konsumpcyjnych obniżyły się o 0,4% (w analogicznym okresie przed rokiem – wzrosły o 1,4%). Podobna sytuacja wystąpiła dotychczas tylko w 1998 r., kiedy to na skutek spadku cen żywności ceny ogółem obniżyły się w ciągu III kwartału o 0,2%. W tym roku sezonowy spadek cen zaznaczył się już w czerwcu, a dzięki korzystnej sytuacji podażowej na rynku żywności i paliw utrzymał się do sierpnia br. W przypadku artykułów nieżywnościowych (po wyłączeniu cen kontrolowanych) wzrostowi cen nie sprzyjał słaby popyt wewnętrzny i w rezultacie zwiększyły się one stosunkowo niewiele. Kształtowanie się cen poszczególnych grup towarów i usług w kolejnych miesiącach III kwartału poprzedniego i bieżącego roku przedstawia wykres 17 oraz tablica 11.

W okresie od czerwca do września br. najsilniej, podobnie jak przed rokiem, wzrosły **ceny kontrolowane** (o 1,0%), przewyższając wzrost CPI o 1,4 pkt. proc. W tym roku ich rozkład w czasie był odmienny niż w ubiegłym. W III kwartale br. najsilniej wzrosły ceny nośników energii, co wiązało się z zatwierdzaniem nowych taryf na dostawy różnych źródeł energii (energia elektryczna podrożała o 6,5%, a energia ciepła o 2,5%). W analogicznym okresie przed rokiem wzrost cen w tej grupie był wyraźnie słabszy. W III kwartale br. wzrosły również ceny niektórych podstawowych artykułów objętych podatkiem akcyzowym, w tym napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych – łącznie o 1,4% (przed rokiem – tylko o 0,4%). Okresowy spadek odnotowano natomiast w przypadku cen gazu (o 0,7%) oraz usług telekomunikacyjnych (o 3,7%). Przed rokiem w obu tych grupach wystąpił wzrost, szczególnie wysoki w usługach telekomunikacyjnych.

W grupie cen kontrolowanych szczególną rolę odgrywają **ceny paliw**, których wysoka zmienność w ciągu ostatnich kilku lat silnie zaburzała ogólny wskaźnik wzrostu cen. W ciągu III kwartału br. ceny paliw obniżyły się o 0,8% (przed rokiem – o 1,8%), przyczyniając się do spadku ogólnego wskaźnika CPI. We wrześniu br. ceny

Wykres 18
CPI i wskaźniki cen paliw
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

paliw były niższe o 11,4 % niż przed rokiem (wykres 18).

Duża zmienność cen paliw na rynku krajowym wynika zarówno z działania czynników zewnętrznych, jak też z krajowych uwarunkowań funkcjonowania tego rynku. O ile w III kwartale ub.r. głównymi czynnikami kształtującymi ceny paliw były podwyżki stawek podatku akcyzowego, zniesienie ceł na paliwa oraz zmiany cen światowych, to w III kwartale br. największy wpływ na ich poziom miały: cena importowa (iloczyn ceny światowej i kursu dolara do złotego) oraz marże. Wzrost kursu dolara do złotego w III kwartale br., mimo jednoczesnego spadku światowych cen paliw, oddziałował w kierunku podwyższania cen paliw w kraju. Jednocześnie jednak w kierunku ich obniżenia oddziaływały – i to zdecydowanie silniej – czynniki krajowe, w tym przede wszystkim obniżanie marż przez producentów i dystrybutorów (stawki podatku akcyzowego zostały utrzymane na niezmiennym poziomie). W tej sytuacji – mimo tendencji wzrostowych importowej ceny benzyny – w III kwartale br. nastąpiło obniżenie cen paliw w kraju (tablica 12). Struktura ceny detalicznej

Tablica 12
Wpływ wybranych czynników na zmiany cen detalicznych benzyny EU 95
w III kwartale 2001 r. (w %)

Okres	Cena	Kurs	Cena	Wpływ ceny	Czynniki	Wpływ czynników
	światowa	dolara	importowa	importowej na	krajowe	krajowych na
				cenę detaliczną		cenę detaliczną
				w pkt. proc.		w pkt. proc.
Lipiec	-14,4	4,1	-10,9	-2,8	6,3	0,8
Sierpień	5,5	3,0	8,7	2,1	-17,7	-2,5
Wrzesień	6,4	-0,5	5,8	1,5	-0,4	0,0
III kwartał	-3,9	6,6	2,5	0,6	-12,8	-1,6

Źródło: dane Nafta Polska SA, obliczenia NBP.

została opracowana na podstawie danych Nafty Polskiej SA.

W ciągu III kwartału br. ceny artykułów nieżywnościowych po wyłączeniu cen kontrolowanych (tj. niepodlegające regulacjom typu administracyjnego) zwiększyły się o 0,6%, co stanowiło zaledwie 1/3 ich wzrostu sprzed roku. Zgodnie z rozkładem sezonowym najsilniejszy wzrost tej grupy cen w ciągu III kwartału br., choć w mniejszej skali niż w poprzednim roku, miał miejsce we wrześniu (o 0,4% wobec 1,0% przed rokiem). Na początku sezonu jesienno-zimowego wzrosły, jak co roku, ceny opału (łącznie w III kwartale br. – o 4,5%, przed rokiem – o 5,5%), a także w związku z początkiem roku szkolnego – ceny podstawowych artykułów szkolnych, w tym podręczników (o 2,8%) i artykułów piśmiennych (o 1,2%).

Jednak słaby popyt konsumpcyjny, przy dużej konkurencji wyrobów importowanych, silnie ograniczał wzrost cen całej grupy artykułów nieżywnościowych. Szczególnie widoczne było to w przypadku artykułów, na które popyt nie jest sztywny. Ich ceny spadły lub wzrosły wyraźnie słabiej niż przed rokiem. Dotyczyło to m.in.: odzieży i obuwia (spadek cen o 0,5%, rok temu wzrost o 0,7%), mebli i artykułów do urządzania wnętrz (wzrost o 0,3%, przed rokiem o 1,1%), sprzętu gospodarstwa domowego trwałego użytkowania (wzrost o 0,2%, rok temu o 0,7%) sprzętu audiowizualnego i foto-

graficznego (spadek o 1,1%, rok temu wzrost o 0,2%).

Usługi (po wyłączeniu grup o cenach kontrolowanych) wykazały w okresie od czerwca do września br., podobnie jak przed rokiem, wzrost silniejszy od CPI. Był on jednak niemal trzykrotnie słabszy niż rok temu. Mimo wyraźnej tendencji spadkowej dynamika wzrostu cen usług była w III kwartale br. nadal znacznie wyższa niż cen artykułów żywnościowych. Do wzrostu cen usług w tym okresie nie przyczyniły się (w sposób pośredni) ceny paliw. Wydaje się natomiast, że wzrost ten mógł być konsekwencją niższego tempa wzrostu wydajności pracy w sektorze usług niż w przemyśle, przy jednocześnie rosnącym popycie na usługi (efekt Balassy – Samuelsona).

Najsilniej spośród analizowanej grupy cen zdrożały: opieka socjalna (o 2,6%), edukacja (o 1,3%). Poniżej średniej dla całej grupy wzrosły ceny takich usług jak: opłaty za użytkowanie mieszkań (o 0,7%), restauracje i hotele (o 0,7%), higiena osobista (o 0,9%).

Ceny żywności i napojów bezalkoholowych obniżyły się w ciągu III kwartału br. o 3,1% wobec wzrostu o 1,0% w analogicznym okresie poprzedniego roku. Był to wynik głębszego niż przed rokiem sezonowego spadku cen żywności. W analizowanym okresie najbardziej staniały: warzywa (o 26,9%), owoce (o 18,6%), drób (o 2,2%), przetwory młynarskie (o 1,6%), mleko, sery i jaja (o 1,1%). Niektóre artykuły spożywcze podrożały, m.in.: pieczywo i wyroby piekarskie (o 0,2%), ryby (o 0,9%), tłuszcze zwierzęce (o 1,0%), mięso (o 1,4%) (w tym: wołowina o 2,2%, wieprzowina o 2,8%, a wędliny o 2,0%) oraz owoce południowe (o 6,5%) i grzyby (o 17,4%). Zmiany cenowe w grupie żywności stanowiły odzwierciedlenie umiarkowanego korzystnej w bieżącym roku sytuacji na rynku rolnym.

W III kwartale br. **na rynku zbóż** panowała względna stabilizacja w związku ze zwiększoną podażą ziarna. Od lipca br. zaczęło pojawiać się na nim zboże pochodzące z tegorocznych zbiorów. Popyt na nie był jednak niewielki, stąd ce-

ny zbóż przez pierwsze dwa miesiące kwartału wykazywały tendencje spadkowe. Zaczęły nieznacznie wzrastać dopiero we wrześniu. O takim kształtowaniu się cen zadecydował interwencyjny skup zbóż prowadzony przez Agencję Rynku Rolnego. W punktach skupu rolnicy otrzymywali za dostarczane ziarno wyższe ceny niż na wolnym rynku. Jednak warunkiem sprzedaży w tych punktach były wysokie parametry jakościowe ziarna. Podobnie jak w poprzednich latach, w przypadku ziarna skupowanego przez ARR obowiązywała cena minimalna i dopłaty bezpośrednie dla producentów. W celu równomiernego rozłożenia podaży zbóż w okresie zbiorów obowiązywał wzrastający poziom dopłat. Ponadto, analogicznie jak w I i II kwartale br., sprowadzono do kraju z Unii Europejskiej 0,1 mln t. pszenicy konsumpcyjnej z zerową stawką celną.

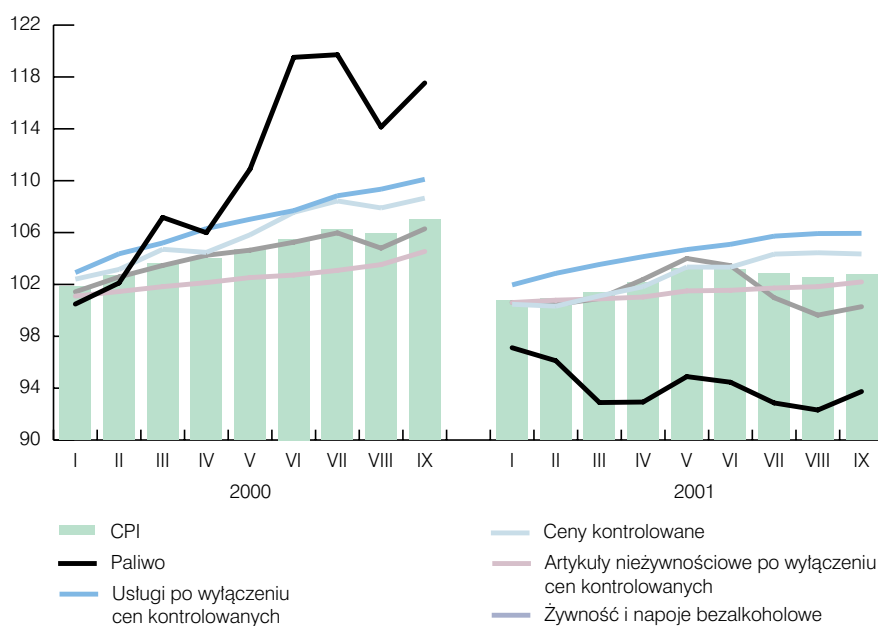
Na rynku mięsa ceny wykazywały w III kwartale br. tendencje wzrostowe. Spowodowane to było małą podażą żywca wieprzowego, będącą efektem tzw. „świńskiego dołka”, na co dodatkowo nałożył się typowy dla okresu prac żniwnych „dołek skupowy”. Podobnie, ale na niższym poziomie, kształtowały się ceny skupu żywca wołowego. Popyt na mięso drobiowe utrzymywał się, co powodowało niewielki wzrost jego cen – z wyjątkiem września br., kiedy się obniżyły.

Na rynku mleczarskim do sierpnia br. notowano spadek cen skupu mleka. Dopiero we wrześniu br., pod wpływem sezonowego spadku dostaw mleka do skupu, ceny te wzrosły.

W ciągu trzech kwartałów br. CPI w ujęciu narastającym, licząc od grudnia ub.r., wzrósł o 2,8%, podczas gdy w analogicznym okresie przed rokiem – o 7,0%. Wzrost cen kontrolowanych oraz cen usług po wyłączeniu cen kontrolowanych był w analizowanym okresie wyższy niż CPI, natomiast cen żywności i napojów bezalkoholowych, cen artykułów nieżywnościowych po wyłączeniu cen kontrolowanych oraz cen paliw – niższy (wykres 19).

Wykres 19

Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii w okresie I-IX w 2000 r. i 2001 r. (grudzień poprzedniego roku = 100)



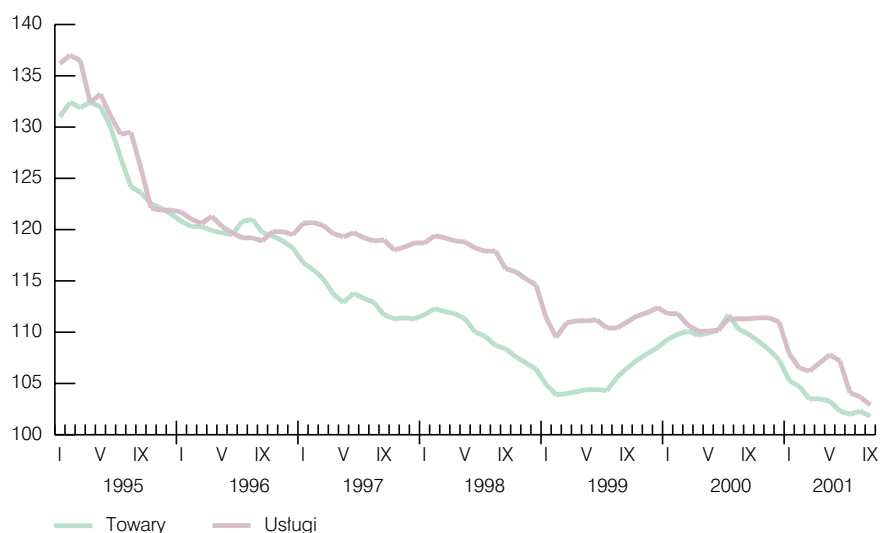
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Tablica 13
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz ich głównych kategorii
(grudzień poprzedniego roku = 100)

Wyszczególnienie	2000			2001		
	waga	wskaźnik	udział	waga	wskaźnik	udział
	%	I - IX		%	I - IX	
CPI	100,0	107,0	7,0	100,0	102,8	2,8
Żywność i napoje bezalkoholowe	30,4	106,3	1,9	30,1	100,3	0,1
Ceny kontrolowane	25,1	108,7	2,2	25,7	104,3	1,1
w tym paliwo	2,8	117,5	0,5	3,5	93,7	-0,2
Artykuły żywnościowe po wyłączeniu cen kontrolowanych	28,3	104,5	1,3	27,0	102,2	0,6
Usługi po wyłączeniu cen kontrolowanych	16,2	110,0	1,6	17,1	105,8	1,0

Źródło: dane GUS i obliczenia NBP.

Wykres 20
Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wskaźniki z grupy cen żywności

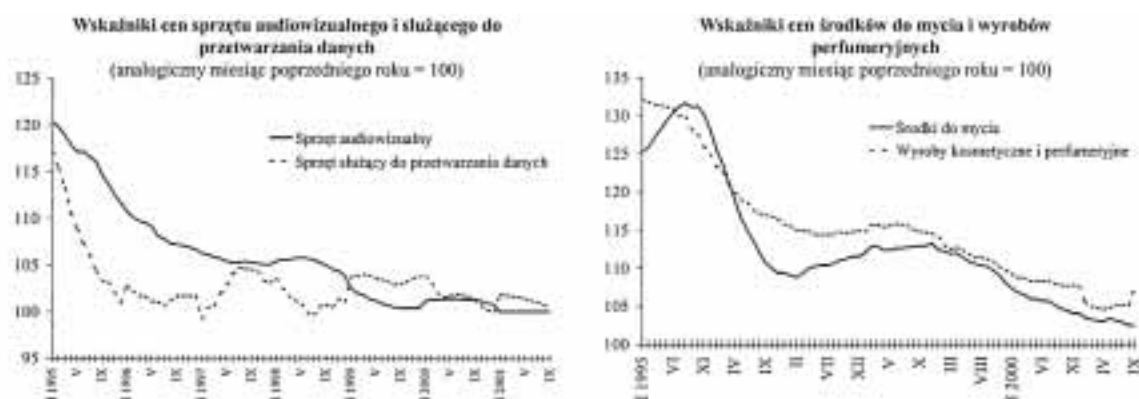


Wskaźniki z grupy cen kontrolowanych



Wskaźniki z grupy cen towarów nieżywnościowych





Wskaźniki z grupy cen usług



5.2. Inflacja bazowa

Wszystkie analizowane dwunastomiesięczne wskaźniki inflacji bazowej w III kwartale 2001 r. wykazywały silną tendencję spadkową, utrzymującą się już od czerwca br. Trzy spośród analizowanych wskaźników, a mianowicie: inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych, inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw oraz tzw. 15% średnia obciąża kształtowały się na poziomie bardzo zbliżonym do CPI. Natomiast pozostałe wskaźniki wyraźnie odbiegały od niego: inflacja bazowa po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych była średnio o 0,7 pkt. proc. niższa niż CPI, a tzw. inflacja „netto” – o około 1,5 pkt. proc. wyższa.

Dwunastomiesięczny wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen kontrolowanych (wykres 21) w III kwartale br. kształtował się na poziomie nieznacznie niższym niż CPI. Nie obejmował on bowiem następujących towarów, których

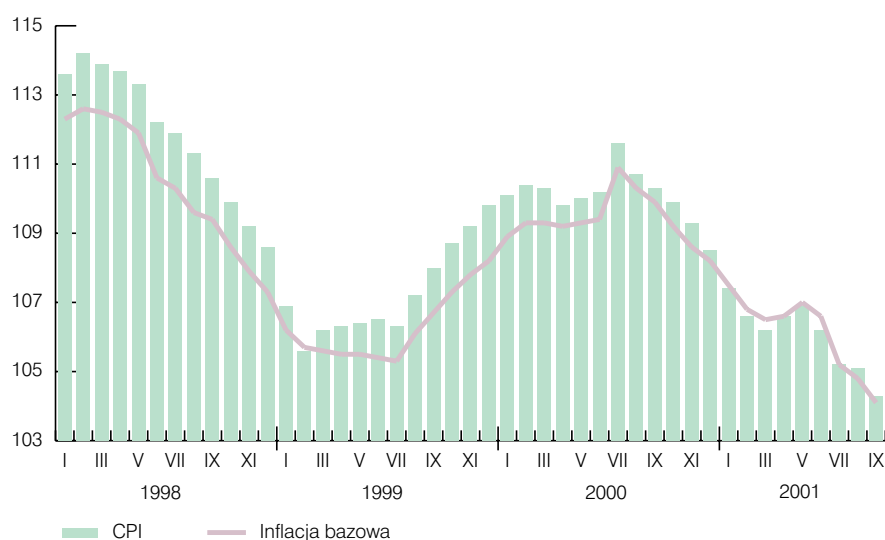
Tablica 14
Tempo zmian różnych miar inflacji bazowej

	1999	2000	2001									
	I - XII		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	
zmiany do analogicznego miesiąca poprzedniego roku												
CPI	7,3	10,1	7,4	6,6	6,2	6,6	6,9	6,2	5,2	5,1	4,3	
Wskaźniki inflacji bazowej												
po wyłączeniu z CPI:												
cen kontrolowanych	6,3	9,4	7,5	6,8	6,5	6,6	7,0	6,6	5,2	4,8	4,1	
cen o największej zmienności	7,2	10,0	7,8	7,2	6,7	6,8	6,5	5,3	4,5	4,2	3,6	
cen o największej zmienności												
i cen paliw	6,7	9,1	7,8	7,3	7,1	7,2	7,0	6,2	5,4	4,9	4,3	
cen żywności i paliw												
(inflacja „netto”)	9,3	9,0	7,2	6,8	6,7	7,0	7,2	6,8	6,7	6,5	5,8	
15% średnia obciąża	6,9	8,4	7,4	7,1	6,8	6,8	6,5	6,0	5,5	5,0	4,6	

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 21

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



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

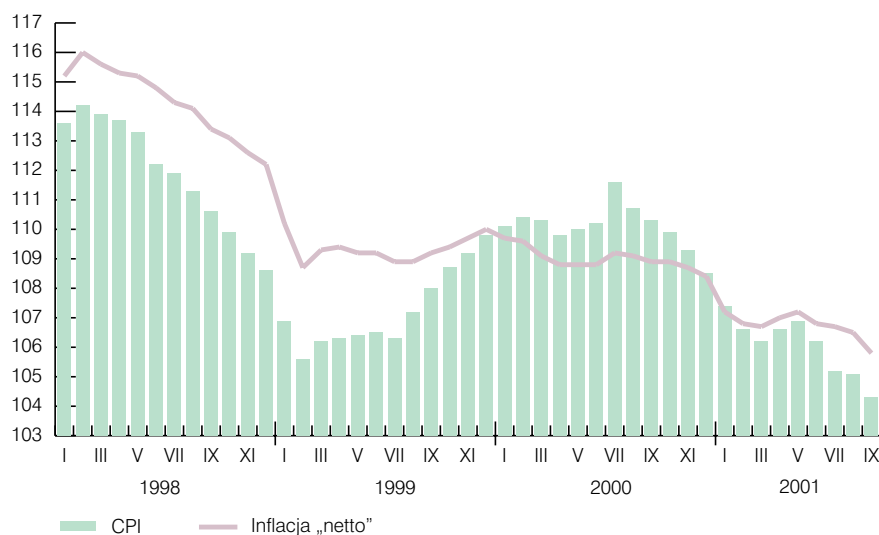
ceny rosły szybciej niż CPI: wyrobów spirytusowych, energii elektrycznej, gazu, ciepłej wody, centralnego ogrzewania, abonamentu telefonicznego. Natomiast spośród cen tworzących tę miarę inflacji bazowej najbardziej wzrosły ceny niektórych artykułów żywnościowych, takich jak: mięso surowe wieprzowe, wędliny, ryby oraz niektóre owoce. Znaczny wzrost cen odnotowano także w grupie usług (opłaty za użytkowanie mieszkania oraz związane z zamieszkiwaniem, w tym przede wszystkim zimna woda i usługi kanalizacyjne) oraz towarów nieżywnościowych (węgiel kamienny, leki, gazety i czasopisma).

Dwunastomiesięczny **wskaźnik inflacji „netto”**, powstały po wyłączeniu z CPI cen żywności i paliw (wykres 22), w ciągu całego III kwartału br. kształtował się na najwyższym poziomie spośród wszystkich omawianych miar inflacji bazowej (około 1,5 pkt. proc. powyżej CPI). We wrześniu br. wskaźnik ten wzrósł o 5,8% w porównaniu z wrześniem ub.r. Wynikało to ze stosunkowo niewielkiego wzrostu cen wyłączanych z tego wskaźnika elementów lub ich spadku (zwłaszcza cen paliw i cukru, które we wrześniu obniżyły się odpowiednio o 11,4% i o 19% w stosunku do września ub.r., co łącznie wpłynęło na obniżenie CPI w tym okresie o 0,6 pkt. proc.). Spośród cen towarów wchodzących w skład wskaźnika inflacji „netto” najbardziej w ciągu III kwartału br. wzrosły natomiast ceny wyrobów spirytusowych, opłat związanych z użytkowaniem mieszkania, a także nośników energii (gaz, węgiel kamienny, koks, centralne ogrzewanie, ciepła woda), leków, gazet i czasopism. Ponadto, wzrost tej miary inflacji wynikał też z tego, że jako jedyna obejmuje ona energię elektryczną i abonament telefoniczny, które łącznie przyczyniły się do wzrostu dwunastomiesięcznego CPI na koniec września br. o 1,0 pkt. proc.

Dwunastomiesięczny **wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych** (wykres 23) w III kwartale br. kształtował się na najniższym poziomie spośród wszystkich analizowanych miar inflacji bazowej (0,6 – 0,9 pkt. proc. poniżej CPI). Spośród elementów tworzących tę miarę najbardziej wzrosły ceny następujących grup towarów: mięsa surowego wieprzowego, wędlin,

Wykres 22

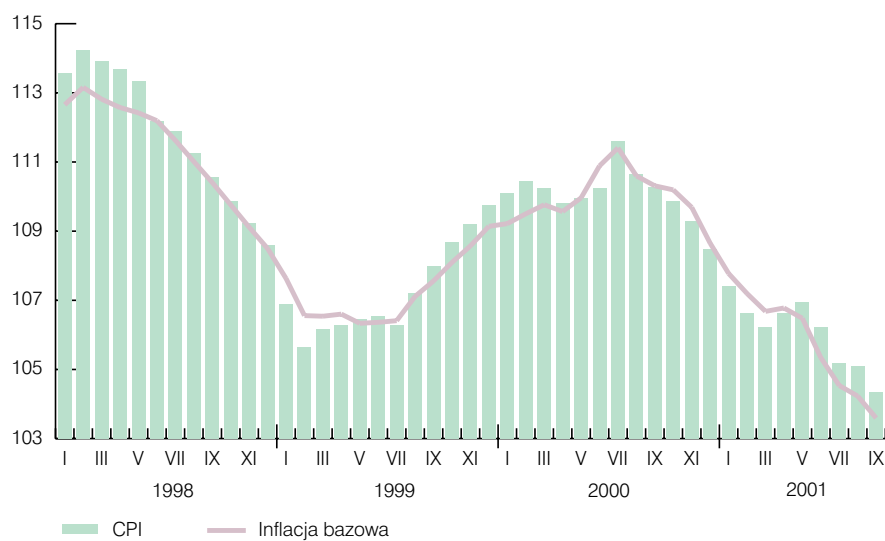
Wskaźniki inflacji „netto” po wyłączeniu cen żywności i paliw
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

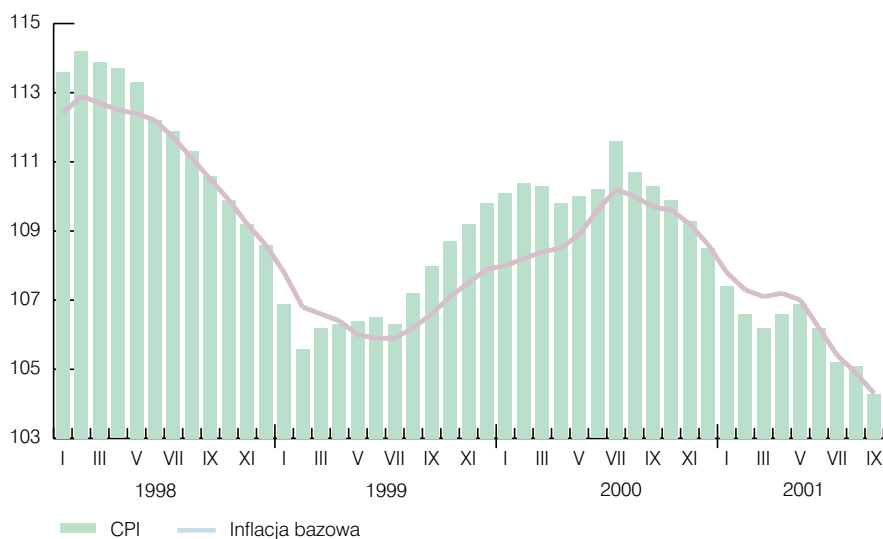
Wykres 23

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



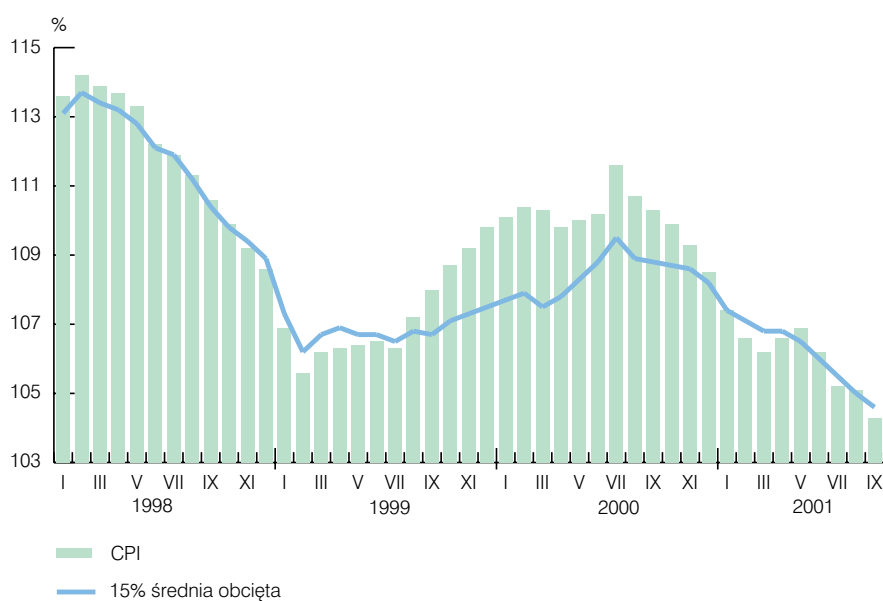
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 24
Wskaźniki inflacji bazowej po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 25
Wskaźniki inflacji bazowej – 15% średnia obcięta
 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

ryb, wyrobów spirytusowych, opłat związanych z zamieszkiwaniem (usługi kanalizacyjne, zimna woda, gaz, centralne ogrzewanie, węgiel kamienny, koks), leków, gazet i czasopism. Natomiast wśród wyłączonych grup towarów, tj. charakteryzujących się najsilniejszym wzrostem cen, znalazły się: owoce, opłaty za użytkowanie mieszkania, energia, ciepła woda, abonament telefoniczny. Analizowany wskaźnik kształtował się w III kwartale br. na poziomie znacznie niższym niż **wskaźnik oczyszczony dodatkowo z cen paliw** (wykres 24), co świadczy o spadkowej tendencji wyłączonych cen paliw, a tym samym ich hamującym wpływie na wzrost CPI w tym okresie.

Dwunastomiesięczny **wskaźnik** inflacji bazowej (wykres 25), otrzymany przy użyciu metody tzw. **15% średniej obciętej** („obcięciu” podlega 15% grup cen, które uległy największej i najmniejszej zmianie w badanym okresie), we wrześniu br. wynosił 4,6%. Mimo iż nie uwzględniał on wielu wskaźników cen o wysokim wzroście (np. abonamentu telefonicznego, opłat za użytkowanie mieszkania, energii elektrycznej, gazu, zimnej wody, owoców, ryb, gazet i czasopism), to jednak ukształtował się powyżej CPI. Wynikało to ze znacznego w analizowanym okresie wzrostu cen grup towarów uwzględnionych w tym wskaźniku (np. węgla kamiennego, wyrobów spirytusowych, leków, centralnego ogrzewania, surowego mięsa wieprzowego i wędlin), przy jednoczesnym wyłączeniu z niego wszystkich grup istotnie wpływających wówczas na obniżenie CPI (przede wszystkim paliw, krajowych rozmów telefonicznych i cukru, które łącznie przyczyniły się do obniżenia dwunastomiesięcznego CPI na koniec września br. o 1,0 pkt proc.).

5.3. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej

W III kwartale 2001 r. wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu – w stosunku do poprzedniego kwartału – był nieco wyższy niż w II kwartale br. Szczególnie silny wzrost cen odnotowano w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę oraz w górnictwie i kopalnictwie. O ile

Tablica 15
Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu i jego trzech sekcji
w latach 1999-2001 (w %)

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

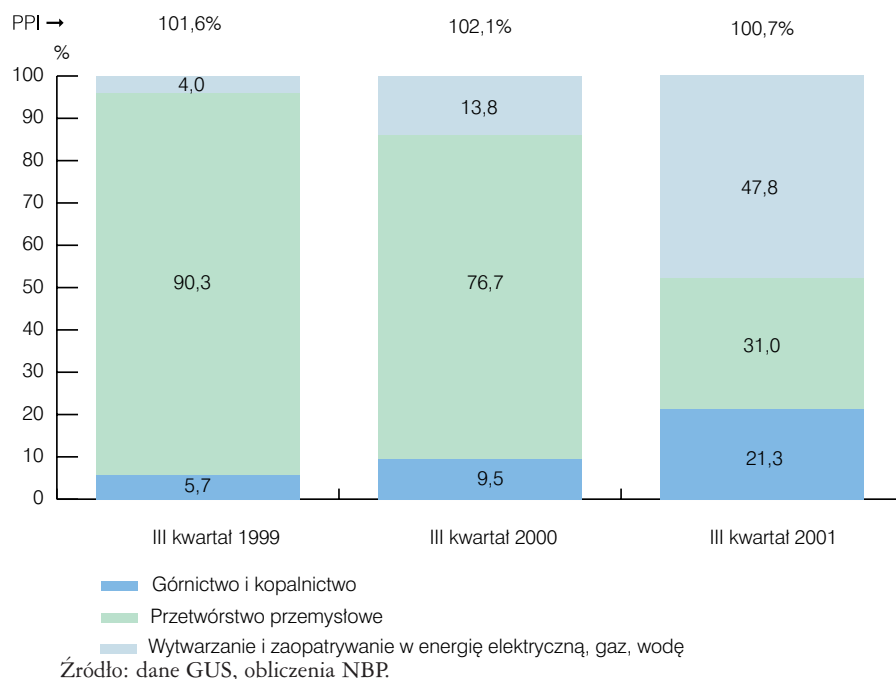
Źródło: „Biuletyny Statystyczne” GUS.

w pierwszej z tych sekcji wysoka kwartalna dynamika wzrostu cen utrzymuje się od początku roku, to w górnictwie i kopalnictwie jej znaczny wzrost w III kwartale br. nastąpił po spadku w poprzednim kwartale. Z kolei w sekcji przetwórstwo przemysłowe odnotowano wprawdzie niewielki wzrost cen produkcji sprzedanej, ale nastąpił on po dwóch kolejnych spadkach cen w I i II kwartale br. (tablica 15).

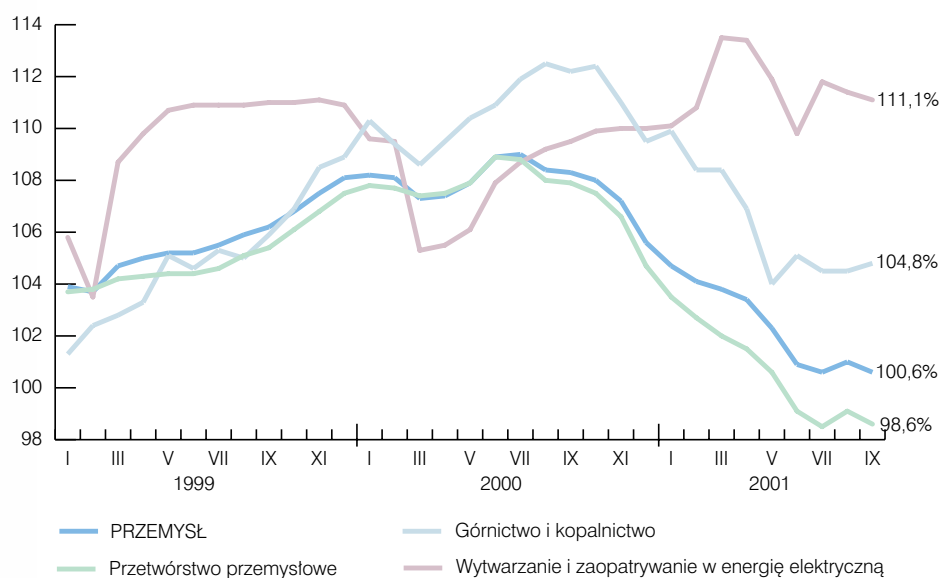
Zróźnicowanie dynamiki zmian cen produkcji sprzedanej w poszczególnych sekcjach w III kwartale br. w porównaniu z poprzednim kwartałem spowodowało istotne przesunięcia w strukturze ich wpływu na dynamikę PPI. Porównanie z analogicznymi wskaźnikami w latach poprzednich wskazuje na spadek udziału dynamiki cen przetwórstwa przemysłowego we wzroście PPI – z około 90% w III kwartale 1999 r. do 31% w III kwartale br.¹⁶ W rezultacie PPI w III kwartale br.

¹⁶ Wpływ ten zmniejszył się tak znacząco, mimo iż udział sekcji przetwórstwa przemysłowego w produkcji sprzedanej przemysłu w III kwartale 2001 r. wynosił średnio 83,8% i był zaledwie o 2,5 pkt. proc. mniejszy niż w III kwartale 1999 r.

Wykres 26
Udział dynamiki cen produkcji sprzedanej poszczególnych sekcji przemysłu
we wzroście PPI (poprzedni kwartał = 100)



Wykres 27
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu i trzech jego sekcji
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

kształtowało się w około 48% pod wpływem wzrostu cen w sekcji związanej z wytwarzaniem i zaopatrywaniem w energię elektryczną, gaz i wodę – wobec zaledwie około 4% w 1999 r. (wykres 26).

W porównaniu z cenami notowanymi w analogicznym kwartale ub.r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu w III kwartale br. były tylko nieznacznie wyższe. Spadkowi cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe towarzyszył w tym okresie znaczny ich wzrost w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę.

Z kolei w zmianach dwunastomiesięcznych wskaźników dynamiki cen produkcji sprzedanej przemysłu od połowy ubiegłego roku widoczne są następujące tendencje (wykres nr 27).

- systematyczne, z miesiąca na miesiąc zmniejszanie się dynamiki wzrostu cen od lipca ub.r. do września br. – z 9% do 0,6%,

- w sekcji górnictwo i kopalnictwo – analogiczna tendencja od września ub.r. do maja br., a w następnych miesiącach br. – stabilizacja cen w granicach 4,5-5,0%,

- w sekcji przetwórstwo przemysłowe – systematyczne, z miesiąca na miesiąc zmniejszanie się dynamiki wzrostu cen – z 8,8% w lipcu ub.r. do 0,6% w maju br.; a od czerwca do września br. spadek cen¹⁷,

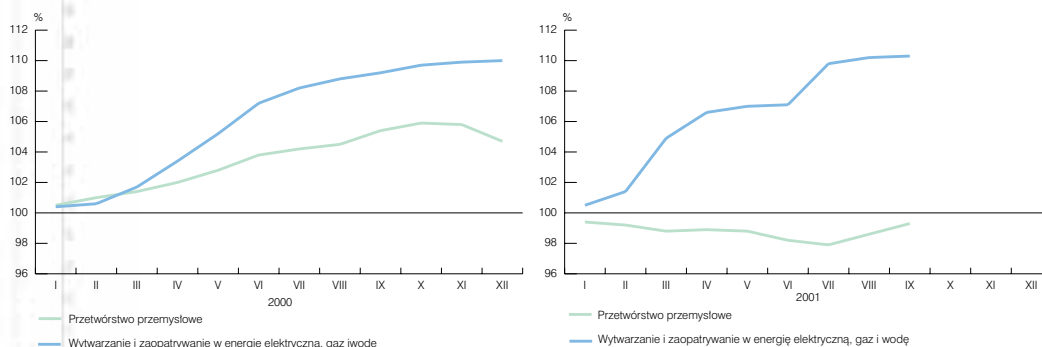
- w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę – utrzymywanie się wysokiej, choć nieco zróżnicowanej z miesiąca na miesiąc dynamiki wzrostu cen (od listopada ub.r. – powyżej 10%).

Charakterystyczną cechą zmian zachodzących w bieżącym roku w cenach produkcji sprzedanej przemysłu jest zdecydowanie odmienne kształtowanie się cen w dwóch jego sekcjach, a mianowicie w przetwórstwie przemysłowym oraz w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę. Różnica ta

¹⁷ We wrześniu br. największy spadek cen – w stosunku do września 2000 r. – zanotowano w następujących działach: produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych – o 15,5% (przed rokiem wzrost o 34,7%), produkcja wyrobów tytoniowych – o 2,2% (odpowiednio – wzrost o 3,7%), produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych – o 1,3% (odpowiednio – wzrost o 2,8%).

Wykres 27

Wskaźniki cen w sekcjach przetwórstwo przemysłowe oraz wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (grudzień poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane GUS.

jest szczególnie wyraźnie widoczna w przypadku cen odnoszonych do grudnia ub.r. (por. wykres 28).

W sekcji przetwórstwo przemysłowe nastąpił w br. nie notowany dotychczas spadek cen poniżej poziomu z grudnia ub.r. We wrześniu br. ceny w tej sekcji były o 0,7% niższe niż w grudniu ub.r. W poprzednich latach tak liczone ceny rosły systematycznie z miesiąca na miesiąc, przykładowo we wrześniu 2000 r. były wyższe o 5,4% od cen z grudnia 1999 r.

Natomiast w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę analogiczne wskaźniki zawsze wykazywały wysoką dynamikę wzrostową. Charakterystyczne były przy tym skokowe wzrosty cen w tej sekcji w porównaniu z grudniem poprzedniego roku w I kwartale (w latach 1997-1998) bądź w II kwartale (w latach 1999-2001). W 2001 r. dodatkowy skok cenowy zanotowano w III kwartale.

Niska dynamika cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe w III kwartale br. związana była nadal ze słabym popytem oraz z silną konkurencją rynkową, w tym także ze strony importu. Mimo to przedsiębiorstwa przetwórstwa przemysłowego zdołały poprawić swoją rentowność w porównaniu z II kwartałem br.; ich wynik finansowy brutto wzrósł aż o 70,3%¹⁸. W stosunku do analogicznego kwartału ub.r. obniżył się nato-

¹⁸ Dane na temat przedsiębiorstw pochodzą ze sprawozdań finansowych F-01, a zatem dotyczą tylko zbioru dużych i średnich przedsiębiorstw.

miast o 37,7%, co jednak wynikało z tzw. efektu bazy (w kwartale tym wystąpiły bowiem wyjątkowo korzystne dla przedsiębiorstw przemysłowych warunki cenowe, które umożliwiły im realizację wysokich zysków: dwunastomiesięczny wskaźnik cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe osiągnął wówczas najwyższy poziom nie tylko w całym 2000 r., ale też w okresie ostatnich czterech lat).

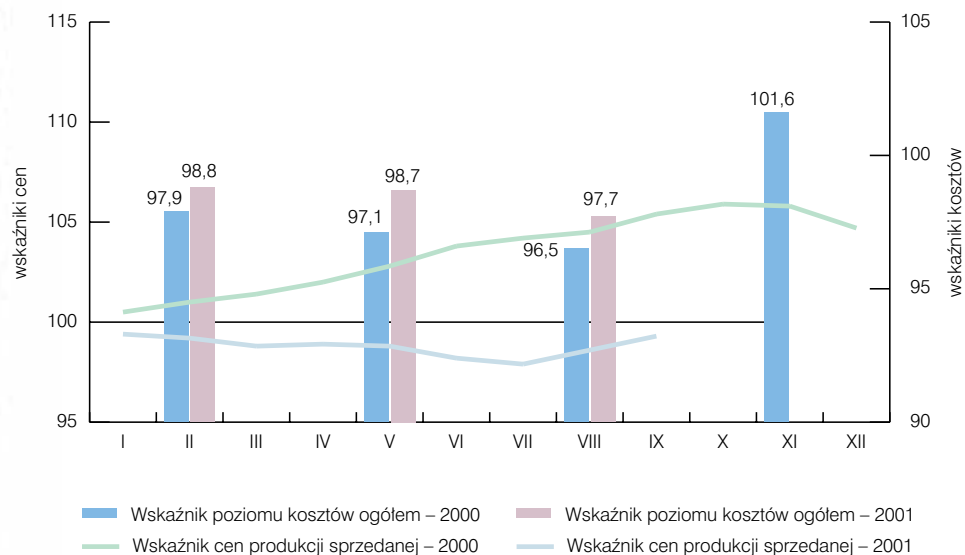
Poprawa rentowności zanotowana w III kwartale br. w porównaniu z poprzednim kwartałem wynikała z przeprowadzonej przez przedsiębiorstwa redukcji i restrukturyzacji kosztów produkcji. Podstawowym źródłem oszczędności w kosztach w III kwartale br. w porównaniu z poprzednim kwartałem były koszty materiałowe i pełne koszty pracy (redukcje zatrudnienia). W mniejszym stopniu przedsiębiorstwa obniżyły koszty usług obcych. Powyższe zmiany w strukturze kosztów są jeszcze wyraźniej widoczne w porównaniu z III kwartałem ub.r. (tablica 15). Nadal natomiast wzrastały w III kwartale br. koszty energii i obciążenia finansowe na rzecz budżetu oraz koszty amortyzacji. Poprawę efektywności działalności przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego w III kwartale br. potwierdza wskaźnik poziomu kosztów¹⁹, który obniżył się w porównaniu z poprzednim kwartałem (choć pogorszył się w stosunku do analogicznego kwartału ub.r.) (wykres 29).

Odmienne kształtowała się w III kwartale br. sytuacja w zakresie kosztów w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę. Podwyżki cen energii z reguły tylko okresowo redukują poziom wskaźnika kosztów w tej sekcji, co przejściowo przyczynia się do poprawy rentowności jej przedsiębiorstw. Dynamicznie rosnące koszty już w następnym kwartale po podwyżce cen energii wywołują jednak dążenie do kolejnej podwyżki (wykres 30). Podnoszenie cen z przyczyn kosztowych umożliwia uprzywilejowana pozycja producentów związanych z rynkiem energetycznym, którzy –

¹⁹ Wskaźnik poziomu kosztów jest relacją kosztów uzyskania przychodów z całokształtu działalności do przychodów z całokształtu działalności.

Wykres 29

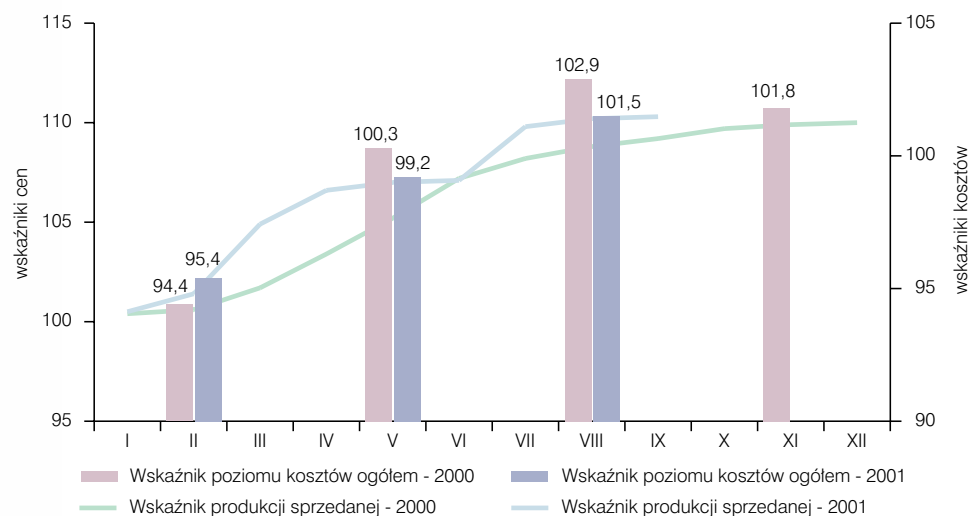
Wskaźniki cen produkcji sprzedanej (grudzień poprzedniego roku = 100)
oraz poziomu kosztów ogółem (w kwartałach) w przetwórstwie przemysłowym



Źródło: dane GUS.

Wykres 30

Wskaźniki cen produkcji sprzedanej (grudzień poprzedniego roku = 100)
oraz poziomu kosztów ogółem (w kwartałach) w sekcji wytwarzanie
i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę



Źródło: dane GUS.

w przeciwieństwie do przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego – funkcjonują w warunkach monopolu, przy w zasadzie stałym popycie na energię, gaz i wodę. Stąd utrata rentowności nie powodowała w przedsiębiorstwach tej sekcji dążenia do obniżki kosztów.

W III kwartale br. wszystkie elementy kosztów w przedsiębiorstwach sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę wykazywały dużą dynamikę wzrostu. W porównaniu z poprzednim kwartałem najbardziej wzrosły koszty usług obcych (wysokie opłaty za transport węgla), a najmniej – koszty amortyzacji i pełne koszty pracy. Natomiast w stosunku do analogicznego kwartału ub.r. – najszybciej wzrosły podatki i opłaty (tablica 16). W III kwartale br., mimo wzrostu cen, przedsiębiorstwa analizowanej sekcji zanotowały ujemny wynik finansowy brutto i bardzo wysoki wskaźnik poziomu kosztów.

Podsumowując, w przetwórstwie przemysłowym w III kwartale br. nastąpiła obniżka kosztów w przeliczeniu na jednostkę wyniku finansowego brutto o ponad 42% w porównaniu z II kwartałem br. (tablica 16). Natomiast przedsiębiorstwa w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę zanotowały w tym kwartale ujemny wynik finansowy brutto, co skłoniło je do podnoszenia cen – możliwego dzięki ich monopolistycznej pozycji na rynku.

Obserwowana od połowy 2000 r. spadkowa tendencja dynamiki cen produkcji **budowlano-montażowej** utrzymała się w III kwartale br.: ceny te były o 3,4% wyższe niż w III kwartale ub.r. (przed rokiem analogiczny wskaźnik osiągnął poziom 8,5%). Ograniczenie dynamiki wzrostu cen produkcji sprzedanej budownictwa nastąpiło wskutek zarówno zmniejszenia się aktywności inwestycyjnej w gospodarce polskiej, jak też nasilającej się konkurencji na rynku usług budowlanych.

W III kwartale br. przedsiębiorstwa budowlane obniżyły wskaźnik poziomu kosztów do 98,8% (ze 100,3% w II kwartale br.) i zanotowały dodatni wynik finansowy brutto (po okresie

Tablica 16
Struktura kosztów produkcji i relacje efektywnościowe
w wybranych sekcjach przemysłu

Wyszczególnienie	Przetwórstwo przemysłowe			Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę		
	2000			2000		
	2001			2000		
	kwartały			kwartały		
	III	II	III	III	II	III
Dynamika kosztów rodzajowych (analogiczny kwartał poprzedniego roku = 100)						
Koszty ogółem	123,0	97,3	94,9	118,3	105,9	114,1
- koszty zużycia materiałów	132,0	94,5	90,1	116,5	101,6	110,7
- koszty energii	118,1	103,0	111,0	91,9	134,5	116,7
- koszty usług obcych	119,6	100,9	96,5	161,0	116,4	127,0
- podatki i opłaty	106,0	102,5	105,6	93,6	183,5	199,7
- pełne koszty pracy	114,3	99,1	96,2	104,6	98,1	105,9
- amortyzacja	121,3	105,7	106,3	109,2	96,1	103,5
Struktura kosztów rodzajowych						
Koszty ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- koszty zużycia materiałów	55,2	53,0	52,5	27,9	29,6	27,1
- koszty energii	2,4	2,7	2,8	4,3	5,1	4,4
- koszty usług obcych	11,5	11,6	11,7	25,6	23,6	28,5
- podatki i opłaty	8,5	9,0	9,5	1,9	4,0	3,3
- pełne koszty pracy	15,6	16,0	15,9	20,1	19,9	18,7
- amortyzacja	4,5	4,8	5,0	18,2	16,4	16,5
Relacja kosztów do wyniku finansowego brutto (zł/zł)						
Koszty ogółem/wfb	23,12	60,82	35,22	-21,56	73,31	-38,04
- koszty zużycia mat./wfb	12,77	32,24	18,48	-6,02	21,68	-10,31
- koszty energii/wfb	0,55	1,62	0,98	-0,93	3,74	-1,68
- koszty usług obcych/wfb	2,65	7,03	4,10	-5,51	17,30	-10,83
- podatki i opłaty/wfb	1,98	5,50	3,35	-0,40	2,94	-1,24
- pełne koszty pracy/wfb	3,62	9,76	5,59	-4,33	14,59	-7,10
- amortyzacja/wfb	1,03	2,94	1,77	-3,93	12,02	-6,29

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

ujemnej rentowności w dwóch pierwszych kwartałach br.). Wynik finansowy brutto był jednak prawie trzykrotnie niższy, a wskaźnik poziomu kosztów o 1,6 pkt. proc. wyższy niż w analogicznym kwartale ub.r. Koszty w przedsiębiorstwach budowlanych w III kwartale br. w stosunku do II kwartale br. zwiększyły o 11%. W tym samym okresie koszty usług obcych wzrosły o 17%, a koszty zużycia materiałów – o 14%. W przeli-

czeniu na jednostkę wyniku finansowego największe obciążenie dla przedsiębiorstw budowlanych w III kwartale br. stanowiły koszty usług obcych i pełne koszty pracy.

6. Polityka pieniężna a realizacja celu inflacyjnego

6.1. Polityka pieniężna w III kwartale 2001 r.

Realizacja krótkookresowego (rocznego) celu inflacyjnego jest etapem realizacji celu średniookresowego, tj. obniżenia inflacji poniżej 4% do końca 2003 r. W I półroczu br. nastąpił wyraźny spadek inflacji – z poziomu 8,5% w grudniu ub.r. do 6,2% w czerwcu br. We wszystkich miesiącach I półrocza wskaźnik CPI mieścił się w przedziale celu na 2001 r., tj. 6 – 8%. W III kwartale inflacja wyraźnie spadła poniżej dolnego krańca przedziału celowego. We wszystkich miesiącach III kwartału notowano (w skali miesięcznej) deflację, podczas gdy w analogicznym okresie ub.r. spadek cen w skali miesiąca nastąpił tylko w sierpniu. We wrześniu inflacja w Polsce w skali roku obniżyła się do rekordowo niskiego poziomu 4,3%.

W I półroczu br. NBP trzykrotnie obniżył stopy procentowe – w lutym, marcu i czerwcu, łącznie o 3,5 pkt. proc. Obniżki stóp procentowych były możliwe dzięki odnotowaniu wielu zjawisk korzystnie wpływających na uwarunkowania realizacji celu inflacyjnego w 2001 r. W III kwartale br. miała miejsce kontynuacja pozytywnych tendencji w zakresie uwarunkowań procesów inflacyjnych. Umożliwiło to kolejną obniżkę stóp procentowych NBP. Na posiedzeniu RPP w dniu 22 sierpnia br. stopy: referencyjna, redyskonta weksli i lombardowa zostały obniżone o 1 pkt proc. – odpowiednio do poziomu 14,5%, 17% i 18,5%.

Obniżka stóp procentowych NBP stała się możliwa ze względu na znaczący wzrost prawdopodobieństwa spadku inflacji poniżej dolnej granicy przedziału stanowiącego cel na rok bieżący. Wzrosło także prawdopodobieństwo osiągnięcia średniookresowego celu polityki pieniężnej. Sytuacja ta była wynikiem korzystnego ukształtowania się czynników popytowych, podażowych i oczekiwań inflacyjnych.

Wewnętrzne czynniki podaźowe sprzyjały spadkowi inflacji. Ceny żywności i paliw stanowiły w III kwartale istotny element ograniczający tempo wzrostu cen. We wszystkich miesiącach kwartału dynamika cen żywności i paliw była ujemna. Niepewność co do trwałości tej tendencji wynikała jednak z tego, że spadek inflacji w III kwartale jest częściowo odzwierciedleniem wyjątkowo niskiego tempa wzrostu cen w okresie letnim. W 2000 r. tylko w sierpniu odnotowano deflację, podczas gdy w 2001 r. – w całym III kwartale. Wobec tego 12-miesięczny wskaźnik cen obniżył się w 2001 r. bardziej, niż wynikałoby to z trendu miesięcznego.

W III kwartale br. poprawiły się oczekiwania zarówno osób prywatnych, jak i analityków rynkowych co do przyszłej inflacji. Wraz z systematycznym obniżaniem się CPI zmniejszyła się także inercja w formułowaniu oczekiwań inflacyjnych, co będzie miało pozytywny wpływ na ich kształtowanie się w przyszłości.

Utrzymywały się również pozytywne – z punktu widzenia wpływu na inflację – tendencje w zakresie kształtowania się popytu wewnętrznego. Sytuacja w sferze realnej nie wskazywała na niebezpieczeństwo nadmiernego impulsu inflacyjnego. Także niska dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu potwierdzała brak presji popytowej na wzrost cen.

Warunki na rynku pracy (rosnące bezrobocie) przyczyniały się do ograniczania presji na wzrost płac. Niewielkie zagrożenie presją inflacyjną wiązało się jedynie z wypłatami waloryzacji emerytur i rent oraz rekompensat i odszkodowań.

Skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania została utrzymana; wzrastała dynamika depozytów gospodarstw domowych. Tempo podaży pieniądza pozostawało pod kontrolą.

Uwarunkowania zewnętrzne w III kwartale br. także przyczyniały się do systematycznego słabnięcia presji inflacyjnej. Wyraźne oznaki spowolnienia gospodarczego w USA i w strefie euro wskazywały, że wzrost gospodarczy na świecie będzie zdecydowanie wolniejszy niż w ubiegłym roku. Trend ten został spotęgowany przez ataki terrorystyczne w USA, które w znacznym stopniu

zwiększyły niepewność na rynkach międzynarodowych. Może to prowadzić do spadku popytu na polski eksport, co wpłynęłoby na dalsze osłabienie presji na wzrost cen i spadek oczekiwań inflacyjnych.

Głównym źródłem stopniowo narastającej w III kwartale br. niepewności co do trwałości trendu dezinflacji była sytuacja w sektorze finansów publicznych. Nowelizację ustawy budżetowej w lipcu i zwiększenie deficytu na 2001 r. Rada oceniła jako działanie doraźne i nie rozwiązujące zasadniczych problemów finansów publicznych. Deficyt ekonomiczny na 2001 r. został w ten sposób zwiększony do 4% PKB. Ponadto, w sierpniu i we wrześniu pojawiła się niepewność co do kształtu budżetu na 2002 r. Zmniejszyła ją częściowo decyzja rządu o graniczeniu deficytu budżetu państwa w 2002 r. do poziomu 40 mld zł. Choć ciężar realizacji tego deficytu położono na stronę dochodów, to jednak nie zostały jasno sformułowane zasady polityki podatkowej. Nie podjęto też dostatecznie szeroko tematu racjonalizacji wydatków.

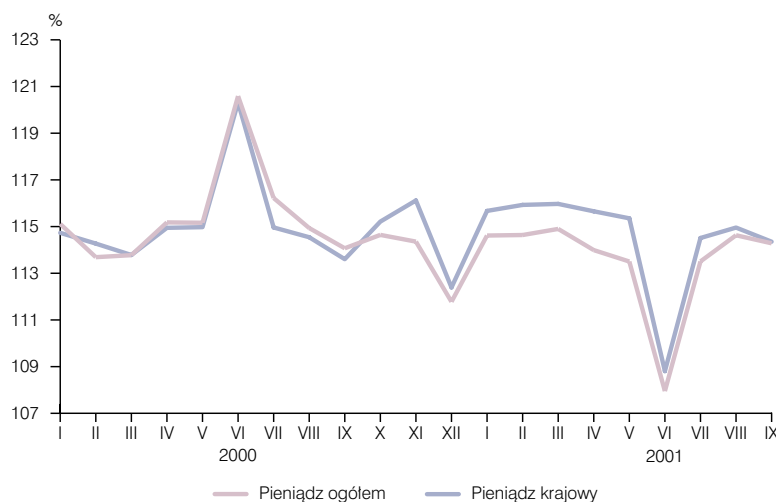
6.2. Podaż pieniądza

W III kwartale 2001 r. podstawowe tendencje monetarne, obserwowane od początku br., nie uległy zasadniczym zmianom.

Podaż pieniądza ogółem, mierzona agregatem M2²⁰, w końcu września br. ukształtowała się na poziomie 320,7 mld zł, a więc wzrosła w porównaniu ze stanem na koniec II kwartału br. o 13,1 mld zł. Roczne nominalne tempo wzrostu podaży pieniądza ogółem wyniosło w III kwartale br. średnio około 14,1%, wobec 11,8% w II kwartale i 14,7% w I kwartale br. (niższe tempo wzrostu podaży pieniądza ogółem w II kwartale br. wynikało przede wszystkim z wyjątkowo wysokiej wartości tej kategorii odnotowanej w czerwcu

²⁰ Podaż pieniądza ogółem (M2) definiowana jest jako suma pieniądza krajowego i depozytów walutowych sektora niefinansowego. Pieniądz krajowy stanowi sumę pieniądza gotówkowego w obiegu (z wyłączeniem gotówki w kasach banków) oraz środków złotych zgromadzonych w bankach na rachunkach podmiotów niefinansowych (podmiotów gospodarczych oraz osób prywatnych).

Wykres 31
Dynamika nominalna pieniądza ogółem i pieniądza krajowego
(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)



Źródło: dane NBP.

ub.r.²¹⁾. W ujęciu realnym średnie roczne tempo wzrostu M2 w III kwartale br. również uległo zwiększeniu: ze średniego poziomu około 4,9% w kolejnych miesiącach poprzedniego kwartału do 8,8%.

Wzrost podaży pieniądza ogółem w III kwartale br. – podobnie jak w poprzednim kwartale – nastąpił głównie wskutek zwiększenia stanu depozytów złotych sektora niefinansowego (w tym w szczególności depozytów złotych gospodarstw domowych), jak również depozytów walutowych gospodarstw domowych.

Wysokie tempo wzrostu depozytów złotych ludności, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym, utrzymało się we wszystkich miesiącach analizowanego kwartału. W rezultacie osoby prywatne w III kwartale br. zwiększyły stan swych

²¹ Wysoki poziom podaży pieniądza ogółem odnotowany w czerwcu 2000 r. związany był z akcją zapisów na walory Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN SA. Szczegółowe omówienie wpływu tego czynnika na kształtowanie się poziomu i dynamiki zmian M2 znajduje się w *Raporcie o inflacji w II kwartale 2000 roku*. (s. 28), jak również w *Raporcie o inflacji w II kwartale 2001 roku*. (s. 46).

oszczędności w systemie bankowym do poziomu 171,8 mld zł, tj. o 2,1% w porównaniu ze stanem na koniec II kwartału br. Natomiast roczny wskaźnik tempa wzrostu depozytów złotych ludności kształtował się w III kwartale br. na średnim poziomie około 19,7% nominalnie oraz 14,2% realnie, a więc w ujęciu realnym był zbliżony do poziomu z I kwartału br. Porównanie z analogicznym okresem ub.r., w którym depozyty złote osób prywatnych w systemie bankowym zwiększyły się nominalnie o 18,2%, a realnie o 6,6%, wskazuje na dalsze utrzymywanie się wysokiej skłonności do oszczędzania w systemie bankowym.

W III kwartale br. odnotowano też wzrost – w stosunku do poprzedniego kwartału – depozytów złotych przedsiębiorstw. W całym analizowanym okresie depozyty te zwiększyły się o 2,8 mld zł, tj. o 4,8% w ujęciu nominalnym i o 4,9% realnie. W rezultacie na koniec września br. oszczędności złote podmiotów gospodarczych ukształtowały się na poziomie 60,4 mld zł.

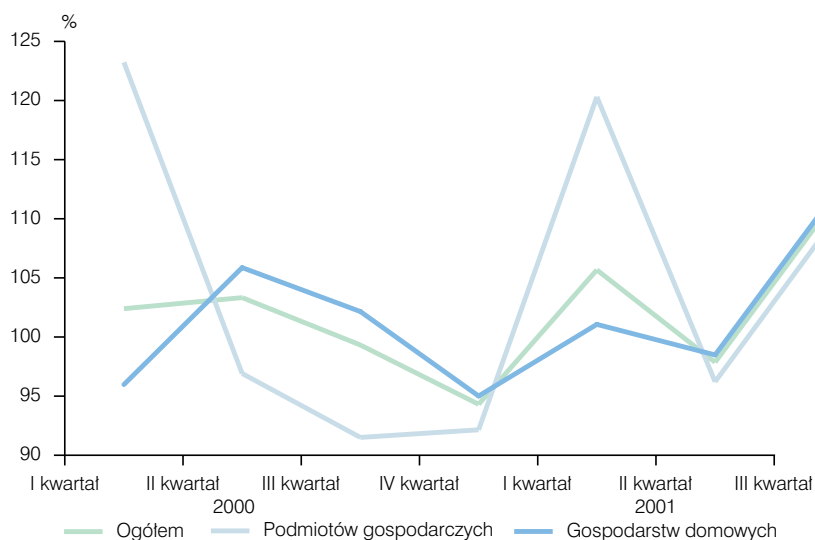
Stan zgromadzonych w systemie bankowym depozytów złotych podmiotów sektora niefinansowego ogółem zwiększył się w III kwartale br. o 6,3 mld zł, osiągając w końcu września poziom 233,0 mld zł. Nominalne tempo wzrostu depozytów złotych sektora niefinansowego wyniosło w tym okresie 2,8%, a realne 2,9%. Dwunastomiesięczne wskaźniki tempa wzrostu tej kategorii w całym analizowanym okresie były stosunkowo stabilne, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym, kształtując się odpowiednio na średnim poziomie 16,7% oraz 11,2%.

Depozyty walutowe systemu bankowego wobec sektora niefinansowego na koniec września br. wynosiły 12,1 mld USD. W III kwartale br. nastąpił wzrost tej kategorii o 571 mln USD w stosunku do poprzedniego kwartału, głównie w następstwie wzrostu wartości depozytów walutowych osób prywatnych (o 471 mln USD). Depozyty walutowe podmiotów gospodarczych zwiększyły się w tym okresie o 100 mln USD.

Stan depozytów walutowych sektora niefinansowego w ujęciu złotowym na koniec września br. osiągnął poziom 51,1 mld zł, co oznacza, że

Wykres 32

Dynamika depozytów walutowych sektora niefinansowego – nominalnie
(koniec poprzedniego kwartału = 100)

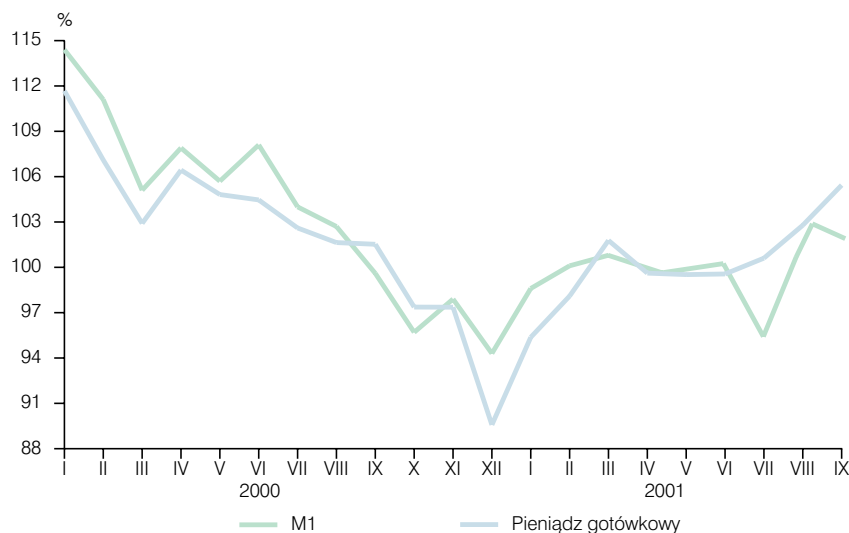


Źródło: dane NBP.

w III kwartale br. – w przeciwieństwie do poprzedniego kwartału – miał miejsce wzrost tej kategorii o 5,2 mld zł (w II kwartale br. stan depozytów walutowych sektora niefinansowego w ujęciu złotowym zmniejszył się o około 0,2 mld zł). W porównaniu ze stanem na koniec czerwca br. tempo wzrostu depozytów walutowych sektora niefinansowego w wyrażeniu złotowym wynosiło na koniec września br. 11,3% – nominalnie, a realnie 11,4%. Było to związane przede wszystkim z deprecjacją złotego, która w III kwartale br. w stosunku do dolara USA wyniosła 6,3%. Zmiany kursowe spowodowały w tym okresie przyrost depozytów walutowych o około 2,2 mld zł.

Zwiększenie w III kwartale br. stanu depozytów walutowych sektora niefinansowego w wyrażeniu złotowym nastąpiło przede wszystkim w wyniku znacznego, w porównaniu z poprzednim kwartałem, przyrostu depozytów walutowych osób prywatnych. W końcu września br. zobowiązania walutowe systemu bankowego wobec osób prywatnych w ujęciu złotowym ukształto-

Wykres 33

*Dynamika nominalna pieniądza gotówkowego i agregatu M1**(analogiczny okres poprzedniego roku = 100)*

Źródło: dane NBP.

wały się na poziomie 37,6²² mld zł, co oznacza ich wzrost w III kwartale br. o około 4,0 mld zł (w II kwartale br. kategoria ta ukształtowała się na poziomie zbliżonym do odnotowanego na koniec I kwartału br.). Nominalne tempo wzrostu zobowiązań walutowych osób prywatnych w III kwartale br., w porównaniu z poprzednim kwartałem, wyniosło zatem 11,8%, realne zaś 11,9%.

W III kwartale br. odnotowano też przyrost depozytów walutowych podmiotów gospodarczych w ujęciu złotowym o około 1,2 mld zł, do poziomu 13,5 mld zł. W porównaniu ze stanem na koniec II kwartału br. oznaczało to nominalne tempo wzrostu około 9,7%, a realne 9,8%.

Ilość pieniądza gotówkowego w obiegu wzrastała w każdym z kolejnych miesięcy III kwartału br., co w skali całego kwartałułożyło się na jej przyrost o 1,6 mld zł (tj. o 0,2 mld zł wyższy niż w II kwartale br.), a więc nominalnie o 4,6% w stosunku do poprzedniego kwartału, a realnie – o 4,7%. Na koniec września br. stan pieniądza

²² Efekt kursowy w III kwartale 2001 r. przyczynił się do zwiększenia wartości depozytów walutowych osób prywatnych w ujęciu złotowym o około 2,1 mld zł.

Tablica 17
Dynamika podaży pieniądza w III kwartale 2001 r.

Wyszczególnienie	Dyna- mika	Poprzedni miesiąc			Poprzedni kwartał		Analogiczny okres poprzedniego roku	
		= 100			= 100		= 100	
		VII	VIII	IX	III kwartał	VII	VIII	IX
Pieniądz ogółem	nom.	102,3	101,3	100,9	104,5	113,5	114,6	114,5
	real.	102,6	101,6	100,6	104,6	107,9	109,1	109,8
Pieniądz gotówkowy	nom.	101,0	100,6	103,0	104,6	100,6	102,8	105,4
	real.	101,3	100,9	102,7	104,7	95,6	97,8	101,1
Depozyty złotowe	nom.	101,6	101,0	100,3	103,0	117,0	117,1	116,1
	real.	101,9	101,3	100,0	103,1	111,2	111,4	111,4
Depozyty złotowe osób prywatnych	nom.	101,0	100,6	100,7	102,4	120,2	119,9	119,3
	real.	101,3	100,9	100,4	102,5	114,3	114,1	114,4
Depozyty złotowe podmiotów								
gospodarczych	nom.	103,4	102,3	99,2	105,0	108,6	109,8	108,0
	real.	103,8	102,6	98,9	105,1	103,3	104,4	103,6
Depozyty walutowe (w zł)	nom.	106,5	102,8	102,1	111,7	108,3	112,9	114,4
	real.	106,8	103,1	101,8	111,8	103,0	107,4	109,7
Depozyty walutowe osób prywatnych	nom.	107,8	102,7	101,3	112,2	111,7	113,5	111,4
	real.	108,2	103,0	101,0	112,3	106,2	108,0	106,8
Depozyty walutowe podmiotów								
gospodarczych	nom.	102,8	102,9	104,3	110,4	99,8	111,2	123,6
	real.	103,1	103,2	104,0	110,5	94,8	105,8	118,5

Źródło: NBP, Bilans skonsolidowany systemu bankowego.

gotówkowego w obiegu osiągnął poziom 36,6 mld zł. Przyrost gotówki w III kwartale br. był w głównej mierze konsekwencją wypłat z tytułu odszkodowań wojennych, rekompensat z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej, waloryzacji emerytur i rent oraz podwyżki wynagrodzeń w sferze budżetowej. Obserwowany w bieżącym roku wzrost ilości pieniądza gotówkowego w obiegu oznacza odwrócenie tendencji spadkowej charakteryzującej tę kategorię w ubiegłym roku oraz zapoczątkowanie kolejnego trendu wzrostowego, podobnie jak miało to miejsce w 1999 r.

Czynniki kreacji pieniądza

Źródłem kreacji pieniądza w systemie bankowym w III kwartale 2001 r. był przede wszystkim przyrost należności od osób prywatnych

Tablica 18
Czynniki kreacji pieniądza w 2001 r. (w mld zł)

Wyszczególnienie	Przyrost	Przyrost	Przyrost
	w I kwartale	w II kwartale	w III kwartale
Podaż pieniądza ogółem	6,6	6,5	13,1
Aktywa zagraniczne netto	5,0	-8,9	11,9
Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych	4,6	2,6	12,4
Zadłużenie netto sektora budżetowego	-5,4	4,0	4,1
Saldo pozostałych pozycji netto	2,4	8,8	-15,3

Źródło: dane NBP, Bankowa Informacja Statystyczna.

i podmiotów gospodarczych²³ (głównie kredytów bankowych) oraz aktywów zagranicznych netto. Przyrost zadłużenia netto sektora budżetowego oddziaływał stosunkowo słabo na przyrost podaży pieniądza. Natomiast saldo pozostałych pozycji netto zmniejszało kreację pieniądza (tablica 18).

Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych na koniec III kwartału br. wzrosły o 10,7% w porównaniu z wrześniem ub.r. Tempo ich wzrostu utrzymywało się na podobnym poziomie w lipcu i sierpniu br., a we wrześniu zmniejszyło się. Uwzględniając bieżącą sytuację gospodarczą i dokonane obniżki stóp procentowych, można oczekiwać w najbliższych miesiącach zahamowania malejącej dynamiki zadłużenia. Należności od podmiotów gospodarczych były na koniec września wyższe niż przed rokiem o 8,4%, a należności od osób prywatnych – o 18,7% (wykres 34).

W wyrażeniu realnym²⁴ należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych na koniec września br. wzrosły o 6,1% w stosunku do analogicznego okresu ub.r.

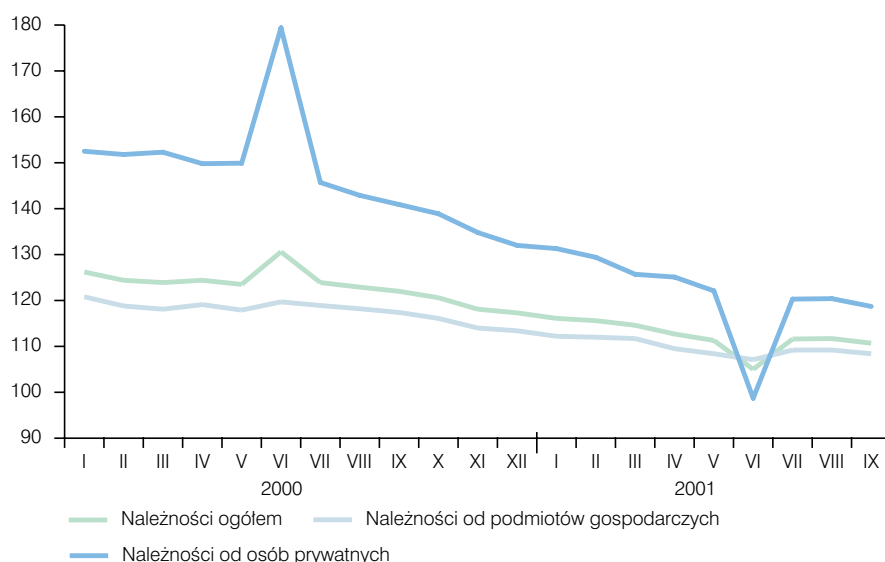
Kredyty bankowe dla podmiotów gospodarczych przyrosły w ciągu III kwartału br. o 8,4 mld zł, a dla osób prywatnych – o 3,9 mld zł.

²³ Należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych składają się ze wszystkich kategorii kredytów niezależnie od ich standardu, jak również skupionych wierzytelności, zrealizowanych gwarancji i poręczeń, odsetek, należności z tytułu dopłat do oprocentowania kredytów preferencyjnych na cele rolnicze.

²⁴ Po uwzględnieniu dwunastomiesięcznego wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, wynoszącego na koniec września br. 4,3%.

Wykres 34

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



Źródło: dane NBP, Bankowa Informacja Statystyczna.

Tablica 19

Dynamika i struktura należności ogółem od osób prywatnych

Wyszczególnienie	Przyrost		Struktura stanu	
	w III kwartale		należności na koniec	
	2000	2001	IX 2000	IX 2001
	w mld zł		w %	
Zadłużenie z tytułu kredytów bankowych ogółem, z tego:	-5,2*	3,9	100,0	100,0
– kredyty w rachunku bieżącym i związane				
z funkcjonowaniem kart kredytowych	1,0	0,5	17,8	18,4
– kredyty mieszkaniowe	1,1	2,0	18,5	24,0
– pozostałe***	-7,2**	1,4	63,7	57,6

* Po uwzględnieniu spłaty zadłużenia w lipcu 2000 r. na zakup akcji PKN ORLEN SA przyrost wyniósł 3,9 mld zł.

** Po uwzględnieniu spłaty zadłużenia w lipcu 2000 r. na zakup akcji PKN ORLEN SA przyrost wyniósł 1,8 mld zł.

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

Źródło: dane NBP, Bankowa Informacja Statystyczna.

Największy przyrost zadłużenia odnotowano w lipcu br. na skutek deprecjacji złotego i przeliczenia kredytów walutowych według obowiązującego kursu.

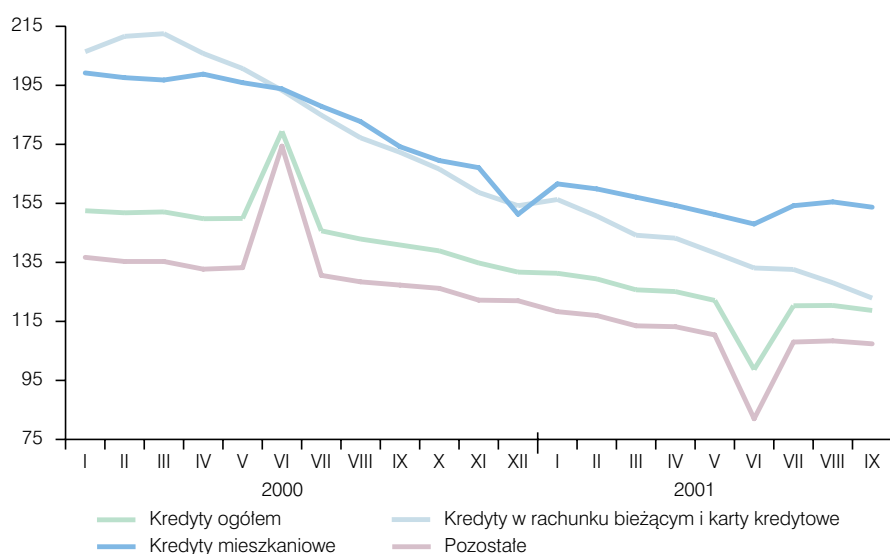
Tempo wzrostu zadłużenia osób prywatnych z tytułu kredytów bankowych o charakterze konsumpcyjnym zmniejszyło się w III kwartale br. w stosunku do analogicznego okresu ub.r., a z tytułu kredytów mieszkaniowych – wzrosło (głównie w wyniku dynamicznego ich przyrostu w pierwszych dwóch miesiącach kwartału) (tablica 19 oraz wykres 35).

Popyt na kredyty mieszkaniowe wzrósł na skutek utrzymywania się niskich rynkowych cen mieszkań i bogatej oferty proponowanej przez developerów. O ile jednak trudna sytuacja gospodarcza nie wpłynęła na pogorszenie spłat zadłużenia przez osoby fizyczne, to problemy ze sprzedażą mieszkań powodowały, że developerzy coraz częściej musieli negocjować z bankami przesunięcie terminów spłat kredytów.

W III kwartale br. odnotowano wzrost popytu na kredyty walutowe, szczególnie na kredyty mieszkaniowe nominowane w walutach obcych, których oprocentowanie było atrakcyjne w porównaniu z kredytami udzielanymi w złotych.

Wykres 35

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



Źródło: dane NBP, Bankowa Informacja Statystyczna.

Udział należności walutowych w strukturze należności ogółem wyniósł na koniec września br. 25,3% wobec 21,1% na koniec 2000 r.

Aktywa zagraniczne netto²⁵ systemu bankowego wzrosły w ciągu III kwartału br. o 9,3%, do poziomu 140,1 mld zł. Na koniec III kwartału br. aktywa zagraniczne netto w wyrażeniu dolarowym wyniosły 33,1 mld USD, a w wyrażeniu złotowym 118,4 mld zł, co oznaczało wzrost o 10,3% w porównaniu ze stanem na koniec II kwartału br.

Oficjalne aktywa rezerwowe, stanowiące główną część aktywów zagranicznych netto NBP, wzrosły w ciągu III kwartału br. w wyrażeniu złotowym o 10,9%, do 119,9 mld zł, co stanowiło równowartość 28,3 mld USD (zmiana o 1,2 mld USD). Na zmianę ich wartości wpłynęły przede wszystkim następujące czynniki: różnice kursowe (973,5 mln USD), zmiany z wyceny złota i papierów wartościowych (93,6 mln USD) oraz saldo transakcji (120,0 mln USD), na które składa się saldo z tytułu dochodów NBP i saldo transakcji na rzecz sektora rządowego.

Udział aktywów zagranicznych netto banków komercyjnych w aktywach zagranicznych netto systemu bankowego obniżył się na koniec III kwartału br. do 15,5% (z 16,3% na koniec II kwartału i 17,1% na koniec I kwartału br.). Wartość aktywów zagranicznych netto banków komercyjnych zwiększyła się w tym okresie o 3,8% do 21,7 mld zł.

Zadłużenie netto sektora budżetowego w krajowym systemie bankowym osiągnęło na koniec września br. poziom 53,6 mld zł, a więc w III kwartale br. zwiększyło się o 4,1 mld zł, tj. o 8,6%. Był to rezultat wzrostu zobowiązań sektora budżetowego wobec systemu bankowego o 8,4 mld zł, który przewyższył przyrost jego środków na rachunkach o 4,3 mld zł. Od początku br. zadłużenie netto sektora zwiększyło się o 2,8 mld zł wobec spadku o 6,7 mld zł w analogicznym okresie ub.r.

²⁵ Aktywa zagraniczne netto systemu bankowego obejmują aktywa zagraniczne (oficjalne aktywa rezerwowe i pozostałe aktywa zagraniczne) pozostające w dyspozycji NBP oraz aktywa zagraniczne banków komercyjnych, pomniejszone o pasywa zagraniczne NBP i banków komercyjnych wobec nierezydentów, w walutach obcych i w walucie krajowej.

Tablica 20

Zadłużenie netto sektora budżetowego w trzech kwartałach 2001 r. (w mld zł)

Wyszczególnienie	Stan		Zmiana			Stan
	31.12.2000	I	II	III	I-III	30.09.2001
			kwartał			
Zadłużenie netto sektora						
budżetowego, z tego:	50,8	-5,4	4,0	4,1	2,8	53,6
- budżetu państwa	55,5	-2,4	2,9	0,5	1,1	56,6
- funduszy celowych	-2,6	-0,9	0,5	2,2	1,8	-0,8
- budżetów terenowych	-2,1	-2,1	0,6	1,4	-0,1	-2,2

Źródło: NBP, Bilans skonsolidowany systemu bankowego.

Wzrost zadłużenia netto sektora budżetowego w III kwartale br. był determinowany bieżącą sytuacją finansową poszczególnych segmentów sektora finansów publicznych oraz wielkością dostępnych źródeł finansowania potrzeb pożyczkowych tego sektora.

Największy wpływ na wzrost omawianego czynnika kreacji pieniądza miała – w przeciwieństwie do sytuacji w poprzednich kwartałach br. i w 2000 r. – sytuacja finansowa budżetów terenowych i funduszy celowych. Zadłużenie netto tych segmentów sektora budżetowego zwiększyło się w III kwartale br. o 3,6 mld zł, podczas gdy w I półroczu br. ich zobowiązania netto spadły o 1,9 mld zł. Był to efekt z jednej strony przyrostu należności budżetów terenowych i funduszy celowych wobec systemu bankowego (o 3,0 mld zł), a z drugiej – spadku środków na ich rachunkach bankowych (o 0,6 mld zł), co stanowiło odzwierciedlenie trudniejszej sytuacji tych segmentów sektora budżetowego w bieżącym roku.

Zadłużenie netto budżetu państwa wzrosło w III kwartale br. o 0,5 mld zł, a więc tylko nieznacznie w stosunku do poprzedniego kwartału (w III kwartale ub.r. odnotowano jego spadek o 0,5 mld zł). Z porównania danych dotyczących trzech kwartałów wynika jednak mniej korzystny obraz stanu budżetu państwa. Jego zadłużenie netto zwiększyło się bowiem w ciągu trzech kwartałów br. o 1,1 mld zł, podczas gdy w analogicznym okresie ub.r. zmniejszyło się o 5,3 mld zł.

Wzrost ten był efektem znacznie większych niż w ubiegłym roku potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (w następstwie wysokiego deficytu budżetowego, przy niższym dopływie środków spoza systemu bankowego przeznaczanych na jego sfinansowanie – głównie w związku z niskimi wpływami z prywatyzacji). Trudna sytuacja finansowa budżetu państwa zmuszała do korzystania w większym stopniu ze środków zgromadzonych na rachunkach bankowych.

Przyrost zadłużenia netto całego sektora budżetowego zarówno w III kwartale br., jak i w trzech kwartałach br. – był znacząco większy niż w analogicznych okresach ub.r., a tym samym kreacja pieniądza z tego źródła uległa istotnemu zwiększeniu.

W III kwartale br. ujemne **saldo pozostałych pozycji netto** wzrosło o 15,3 mld zł, tj. o 15,5% i na koniec września wyniosło minus 98,9 mld zł. Największy wpływ, decydujący o skali i kierunku zmiany tej kategorii, miały *pozostałe aktywa netto w NBP*. W ciągu III kwartału pasywne saldo *pozostałych aktywów netto NBP* wzrosło o 11,3 mld zł, tj. o 32,9%. Wzrost ten spowodowany był głównie zwiększeniem się stanu „rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych” w wyniku wystąpienia dodatnich różnic z wyceny aktywów i pasywów walutowych, przeliczonych na złote w związku z deprecjacją kursu złotego.

Zmiany w innych składnikach salda pozostałych pozycji netto bilansu skonsolidowanego systemu bankowego, odnotowane na podstawie danych na koniec czerwca i września br., nie miały znaczącego wpływu na ostateczną wartość tej kategorii, jak i na podaż pieniądza ogółem.

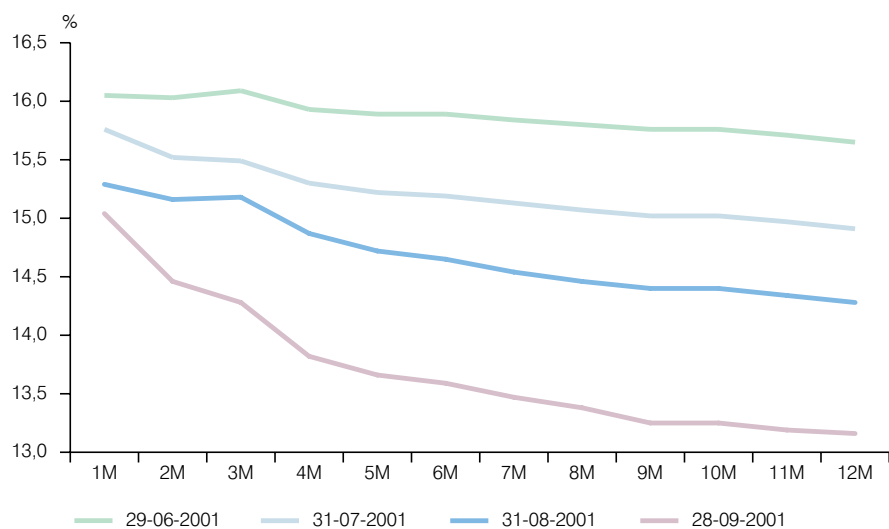
6.3. Transmisja polityki monetarnej

6.3.1. Stopa procentowa

Polityka pieniężna a stopy procentowe na rynku międzybankowym

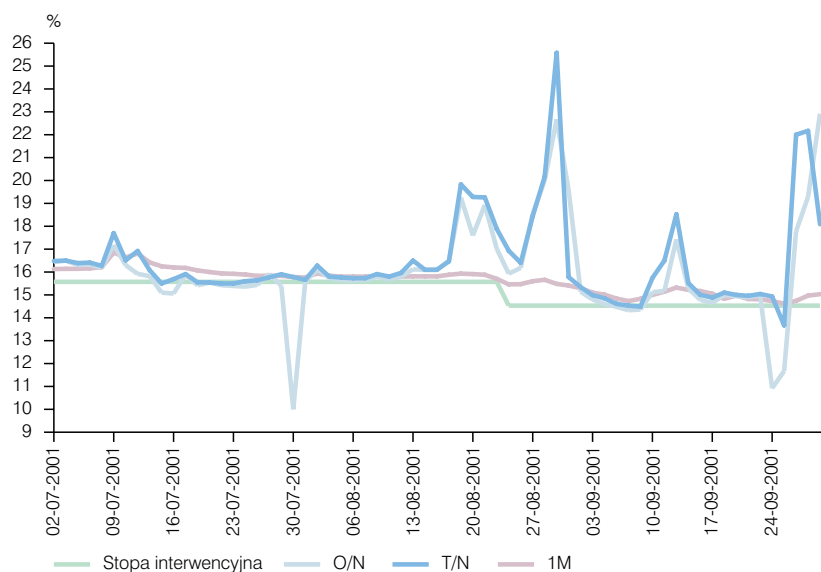
W III kwartale br. nastąpiło nierównoległe przesunięcie w dół krzywej dochodowości rynku pieniężnego. Stopy 1-miesięczne obniżyły się o 100 punktów bazowych, co odpowiadało wielkości obniżki stóp NBP dokonanej na sierpnio-

Wykres 36
Krzywe dochodowości dla syntetycznych depozytów międzybankowych
(FX swaps) w III kwartale 2001 r.



Źródło: dane Reuters, NBP.

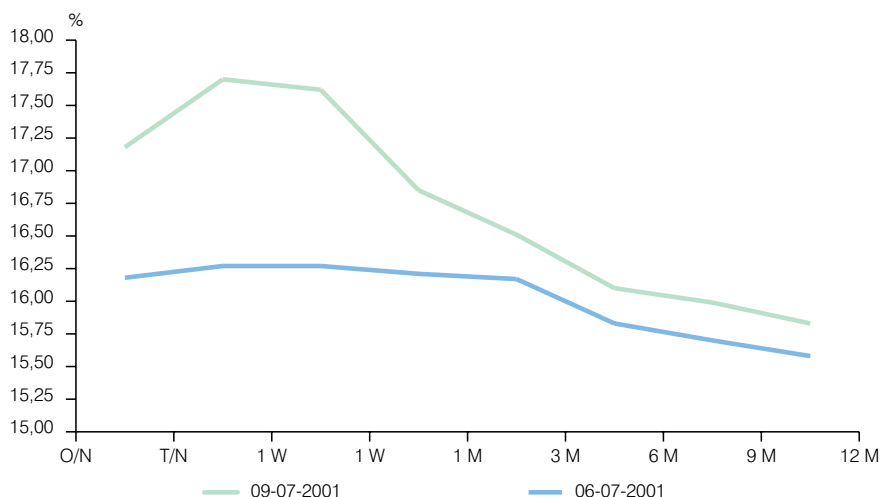
Wykres 37
Krótkoterminowe stopy rynku pieniężnego



Źródło: dane Reuters.

Wykres 38

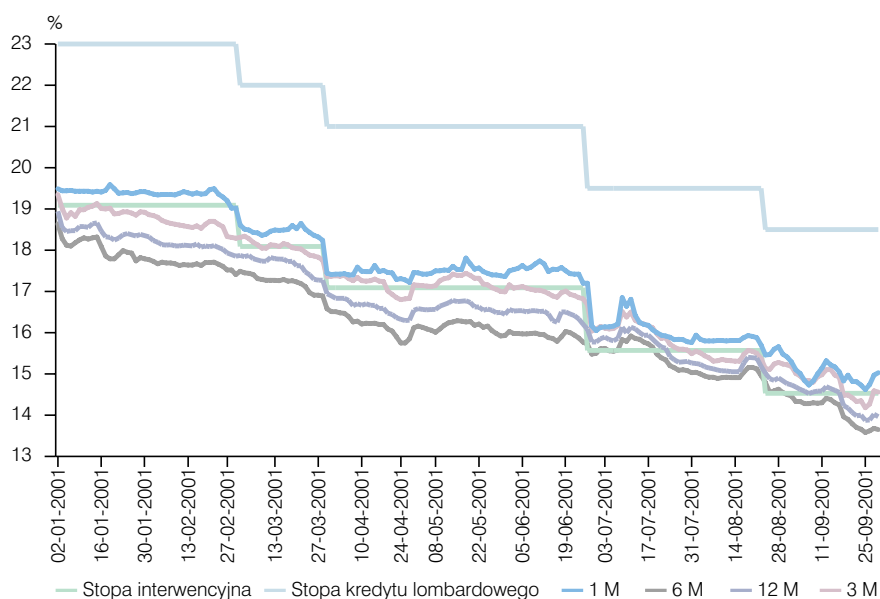
Zmiana położenia krzywej dochodowości na rynku depozytów międzybankowych po wystąpieniu zaburzeń na rynku walutowym w dniu 06-07-2001 r.



Źródło: dane Reuters.

Wykres 39

Stopy rynku pieniężnego w pierwszych trzech kwartałach 2001 r.



Źródło: dane Reuters, NBP.

wym posiedzeniu RPP. Obniżenie się oprocentowania instrumentów rynku pieniężnego w długim końcu krzywej dochodowości rynku pieniężnego (stóp 12-miesięcznych) było znacznie większe i wyniosło około 250 punktów bazowych (wykres 36). Nierównoległe obniżenie się krzywej dochodowości rynku pieniężnego świadczy o występowaniu oczekiwań na kolejne obniżki stóp procentowych.

W III kwartale br. miały miejsce trzy wydarzenia o charakterze szokowym dla rynku: silna deprecjacja złotego między 6 a 11 lipca, podanie do publicznej wiadomości w sierpniu informacji o nieoczekiwanie dużym niedoborze przyszłych wpływów budżetowych oraz ataki terrorystyczne w Stanach Zjednoczonych 11 września. Oddziaływanie wszystkich tych wydarzeń na rynek pieniężny okazało się krótkotrwałe. Nastąpiły tylko przejściowe, choć silne, wzrosty oprocentowania depozytów 1-dniowych (wykres 37).

Relatywnie najsilniejszy okazał się wpływ lipcowego spadku kursu złotego. W dniu 9 lipca nastąpił wzrost wszystkich stóp procentowych na rynku pieniężnym. Jednak średnia wartość przesunięcia się w górę krzywej dochodowości rynku pieniężnego wyniosła zaledwie 35 punktów bazowych (wykres 38 i 39).

Reakcja banków komercyjnych na politykę banku centralnego

W III kwartale br. banki komercyjne zmieniały oprocentowanie depozytów i kredytów w związku z obniżkami stóp procentowych NBP, jakie miały miejsce pod koniec czerwca i w sierpniu. W bieżącym roku banki bardzo szybko reagują na zmiany stóp procentowych NBP; pierwsze korekty oprocentowania podejmowane są w ciągu tygodnia od decyzji NBP. Na obniżkę stóp procentowych NBP, dokonaną 27 czerwca, część banków zareagowała jeszcze przed końcem miesiąca, a pozostałe zmieniły oprocentowanie w lipcu. Podobnie stało się po obniżeniu przez NBP stóp procentowych w sierpniu – niektóre banki obniżyły oprocentowanie w ostatnim tygodniu sierpnia, a reszta – w następnym miesiącu.

Po spadku stóp procentowych NBP w czerwcu o 150 punktów bazowych, banki obniżyły

Tablica 21
Zmiany podstawowych stóp NBP a zmiany oprocentowania kredytów i depozytów
banków komercyjnych

	1.03 i 29.03				28.06		23.08		Zmiany	
	sumaryczne									
Skala zmian podstawowych stóp NBP (w pkt. proc., w stosunku do wcześniej obowiązujących)	-2,0				-1,5		-1,0		-4,5	
	Zmiany miesięczne średniego, ważonego oprocentowania depozytów i kredytów (w pkt. proc.)								po dziewięciu miesiącach	
	31.01	28.02	31.03	30.04	31.05	30.06	31.07	31.08	30.09	
2001										
Depozyty złotowe osób prywatnych										
ROR			-0,3	-1,1	0,3	-0,4	-0,9	-1,1		-3,4
1-miesięczne			-0,7	-0,8	-0,1	-0,4	-0,8	-0,7	-0,2	-3,7
3-miesięczne			-1,0	-1,0	-0,1	-0,3	-0,9	-0,4	-0,4	-4,0
6-miesięczne			-1,0	-0,9		-0,2	-1,1	-0,7	-0,3	-4,3
12-miesięczne			-1,3	-0,9		-0,1	-1,2	-0,8	-0,2	-4,6
24-miesięczne	-0,1		-0,8	-1,1		-1,0	-0,7	-0,7	-0,2	-4,5
36-miesięczne			-1,2	-0,8	0,1	-0,2	-0,6	-0,5	-0,1	-3,3
terminowe (średnia)			-1,0	-0,9	-0,1	-0,2	-1,0	-0,6	-0,3	-4,1
Depozyty złotowe podmiotów gospodarczych										
bieżące			-0,7		0,4	-0,9	-1,3	-0,3	-0,3	-3,1
1-miesięczne	-0,1	-0,2	-1,0			-1,1	-0,1	-0,6	-0,2	-3,2
3-miesięczne		-0,1	-0,7	-0,6		-0,3	-0,9	-0,4	-0,3	-3,2
6-miesięczne	0,1		-0,7	-0,9	-0,1	-0,3	-1,0	-0,5	-0,5	-3,8
12-miesięczne	-0,2		-0,6	-0,8	-0,1	-0,2	-1,0	-0,7	-0,6	-4,2
24-miesięczne	-0,8	-0,3	0,7	-1,2		-0,3	-1,8	0,1	-0,7	-4,2
36-miesięczne			-0,1	-1,0			-0,5	-0,1	-0,5	-2,2
terminowe (średnia)	-0,1	-0,1	-0,9	-0,2		-0,9	-0,3	-0,5	-0,3	-3,3
Ogółem depozyty osób prywatnych i podmiotów gospodarczych										
			-1,0	-0,8	0,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,3	-3,9
Kredyty złotowe dla podmiotów gospodarczych										
roczne	-0,2	-0,2	-1,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	-3,3
2-letnie	-0,2	-0,1	-1,1	-0,2		-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-2,8
3-letnie	-0,2	-0,1	-1,3	-0,3		-0,3	-0,1	-0,4	-0,4	-3,1
5-letnie	-0,2	-0,1	-1,5	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	-3,3
powyżej 5 lat	-0,1	-0,1	-1,4	0,1	-0,3	-0,3		-0,4	-0,3	-2,9
średnia	-0,2	-0,1	-1,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-3,2
Kredyty złotowe dla osób prywatnych										
			-0,7	-0,2	0,1	0,1	-0,2	0,2	0,1	-0,6
Ogółem kredyty dla podmiotów gospodarczych i osób prywatnych										
	-0,1	-0,1	-1,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-2,6

Źródło: dane NBP.

oprocentowanie depozytów terminowych osób prywatnych średnio o 120 punktów bazowych. Największe i najmniejsze obniżki dotyczyły wkładów nie mających istotnego udziału w ogólnej kwocie depozytów złotych osób prywatnych. Najmniej obniżono bowiem oprocentowanie depozytów 36-miesięcznych, najbardziej zaś depozytów 24-miesięcznych. Oprocentowanie pozostałych depozytów spadło o 120-130 punktów bazowych.

Na kolejną obniżkę stóp procentowych, tym razem o 100 punktów bazowych, dokonaną w sierpniu, banki zareagowały obniżką oprocentowania depozytów gospodarstw domowych średnio o 90 punktów bazowych, a więc – w stosunku do skali obniżki stóp procentowych NBP – nieco silniej niż poprzednio. Podobna była natomiast struktura obniżek: w najmniejszym stopniu spadło oprocentowanie depozytów 36-miesięcznych (o 60 punktów bazowych), a oprocentowanie pozostałych rodzajów depozytów – o 80-100 punktów bazowych.

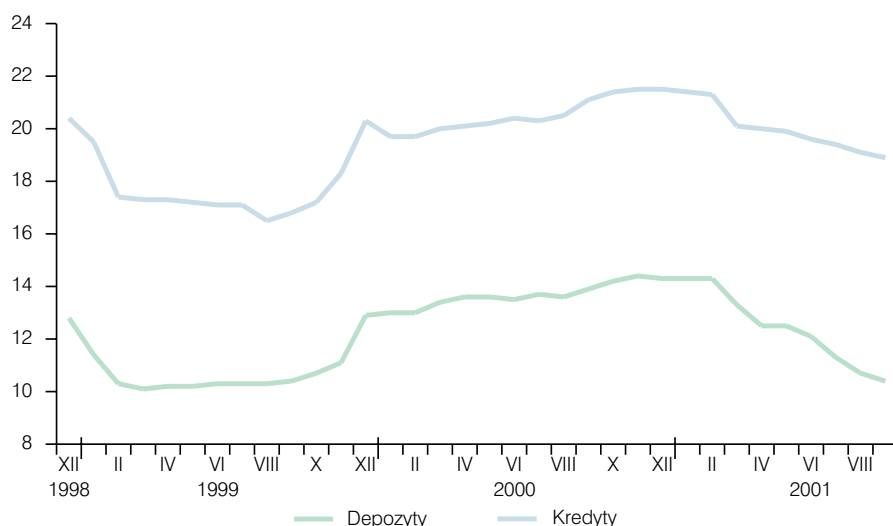
Reakcja *oprocentowania kredytów dla osób prywatnych* na obie obniżki stóp procentowych NBP była niewielka i – co wydaje się istotne – po drugiej z nich banki obniżyły oprocentowanie kredytów hipotecznych, lecz jednocześnie podniosły oprocentowanie kredytów konsumpcyjnych. W sumie doprowadziło to do wzrostu średniego ważonego oprocentowania kredytów dla osób prywatnych.

Spadek średniego ważonego *oprocentowania depozytów terminowych podmiotów gospodarczych* po pierwszej obniżce stóp procentowych przez NBP wyniósł 120 punktów bazowych. Był taki sam jak spadek oprocentowania depozytów gospodarstw domowych. Podobnie też, jak w wypadku gospodarstw domowych, w najmniejszym i największym stopniu spadło oprocentowanie depozytów o długim okresie do zapadalności (36-miesięcznych i 24-miesięcznych). Nie mają one jednak znaczącego udziału w depozytach podmiotów gospodarczych. Gros depozytów przedsiębiorstw stanowią depozyty o zapadalności do 1-3 miesięcy; ich oprocentowanie obniżyło się o 110-120 punktów bazowych.

Po drugiej obniżce stóp procentowych przez NBP średnie ważne oprocentowanie depozytów terminowych przedsiębiorstw obniżyło się o 80 punktów bazowych, a więc nieco mniej niż depo-

Wykres 40

Średnie ważone oprocentowanie depozytów terminowych i kredytów



Źródło: dane NBP.

zytów gospodarstw domowych. W stosunku do skali obniżki stóp procentowych przez NBP reakcja średniego oprocentowania depozytów podmiotów gospodarczych była taka sama jak po pierwszej z omawianych obniżek. Nieznacznej zmianie uległa natomiast struktura korekt oprocentowania: o ile – podobnie jak poprzednio – najmniej spadło oprocentowanie depozytów 36-miesięcznych, to tym razem najbardziej obniżyło się oprocentowanie wkładów 12-miesięcznych. Oprocentowanie depozytów 1- i 3-miesięcznych spadło odpowiednio o 80 i 70 punktów bazowych.

Spadek *oprocentowania kredytów dla podmiotów gospodarczych* po pierwszej obniżce stóp procentowych przez NBP był znacznie mniejszy, a po drugiej zbliżony do skali spadku oprocentowania depozytów. Reakcja banków na pierwszą obniżkę wyniosła 60 pkt., na drugą zaś 70 pkt. Po pierwszej z omawianych obniżek spadło przede wszystkim oprocentowanie kredytów najkrótszych, o zapadalności do 1 roku. Po drugiej obniżce banki zmniejszyły oprocentowanie wszystkich kredytów w podobnej skali.

Na tle przedstawionych wyżej zmian stóp procentowych w III kwartale br. zwraca uwagę utrzymanie się na niezmiennym poziomie oprocento-

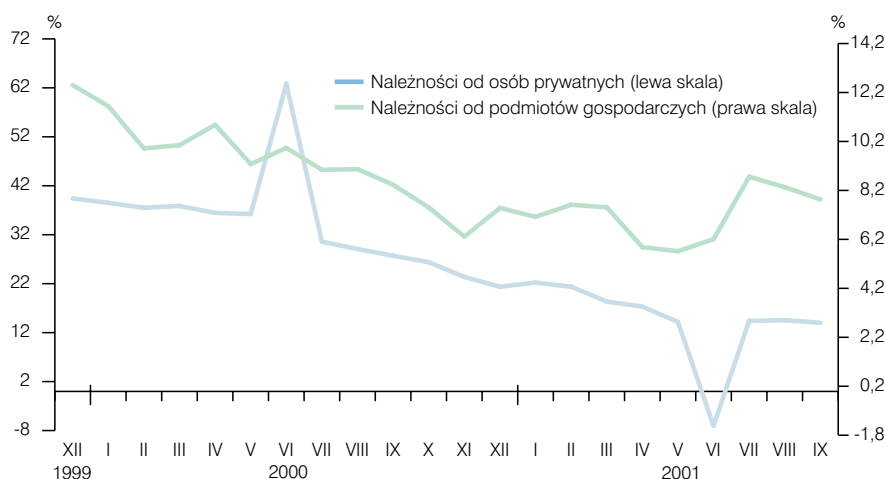
wania kredytów dla osób prywatnych. U jego źródeł leżało kilka czynników. Jednym z nich było rosnące w tym okresie ryzyko kredytowe, związane z osłabieniem koniunktury i wynikającą stąd trudnością oceny zdolności kredytowej potencjalnych klientów. W takiej sytuacji banki nie obniżają stóp procentowych, by nie zachęcać do zaciągania kredytów osób o wiarygodności kredytowej obciążonej największym ryzykiem. Drugim czynnikiem, związanym w pewnym stopniu z poprzednim, był szybki wzrost w portfelach banków tzw. złych kredytów, przy czym na uwagę zasługuje fakt, iż znacznie szybciej rósł portfel złych kredytów osób prywatnych niż podmiotów gospodarczych. Z danych Generalnego Inspektoratu Nadzoru Bankowego wynika, że o obniżeniu jakości należności od osób prywatnych przesądziły kredyty konsumpcyjne, a w szczególności ratalne. Może to tłumaczyć wzrost oprocentowania tych kredytów, jaki nastąpił we wrześniu mimo obniżenia stóp procentowych przez NBP. Szybki wzrost złych kredytów oznacza dla banków z jednej strony większe obciążenie rezerwami celowymi, z drugiej zaś przyczynia się do spadku tzw. efektywnej stopy procentowej, tj. relacji otrzymanych przez banki przychodów odsetkowych do stanu kredytów. Kolejnym czynnikiem, który niewątpliwie wpływał na politykę banków dotyczącą oprocentowania kredytów dla osób prywatnych i podmiotów gospodarczych było utrzymywanie się dużego popytu na kredyty ze strony osób prywatnych.

Stopy procentowe i popyt na kredyty

W III kwartale br. realne tempo wzrostu należności od osób prywatnych i od przedsiębiorstw wzrosło²⁶ (wykres 41). Stało się tak przede wszystkim za sprawą wzrostu realnego zadłużenia podmiotów gospodarczych, zadłużenie osób prywat-

²⁶ Należności od osób prywatnych obejmują: kredyty i pożyczki, skupione wierzytelności oraz zrealizowane gwarancje i zapadłe odsetki. Około 98% należności od osób prywatnych w III kwartale 2001 r. stanowiły kredyty i pożyczki. Należności od podmiotów gospodarczych obejmują wymienione już pozycje oraz: dłużne papiery wartościowe, operacje z przyrzeczeniem odkupu oraz tzw. pozostałe pozycje. W III kwartale br. kredyty i pożyczki stanowiły około 92% należności od podmiotów gospodarczych. Należności od osób prywatnych zostały zdeflowane wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych, zaś od podmiotów gospodarczych – wskaźnikiem cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Wykres 41
Tempo wzrostu należności od osób prywatnych i podmiotów gospodarczych
(w wyrażeniu realnym, w stosunku do analogicznego miesiąca ub. r.)



Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

nych pozostawało bowiem stabilne. Wzrost realnego zadłużenia wynikał w znacznym stopniu z deprecjacji złotego, jaka miała miejsce w lipcu i w sierpniu. Z uwagi na to, że kredyty walutowe stanowią około 25% należności ogółem, deprecjacja złotego może silnie wpływać na poziom należności. Ze względu na fakt, że okres silnej deprecjacji był stosunkowo krótki (2 miesiące) i miał miejsce w warunkach osłabienia koniunktury, nie przyczynił się on do wzrostu presji inflacyjnej, która zmniejszyłaby realne tempo wzrostu należności.

Mimo obniżek oprocentowania kredytów dla podmiotów gospodarczych w wyrażeniu nominalnym, ich poziom realny pozostawał wysoki, co w połączeniu ze słabą koniunkturą sprawiało, że popyt na kredyty zwiększał się dość powoli. Przy założeniu, że koniunktura nie będzie ulegać dalszemu pogarszaniu, można oczekiwać, że w IV kwartale br. popyt na kredyty ze strony przedsiębiorstw będzie się stopniowo zwiększał. Hipotezę tę wydają się potwierdzać wyniki prowadzonych przez NBP badań ankietowych przedsiębiorstw²⁷.

²⁷ W badaniu wzięło udział 437 podmiotów wybranych z terenu całego kraju. Próba ta nie jest w pełni reprezentatywna i odwzorowuje głównie sytuację dużych przedsiębiorstw krajowych.

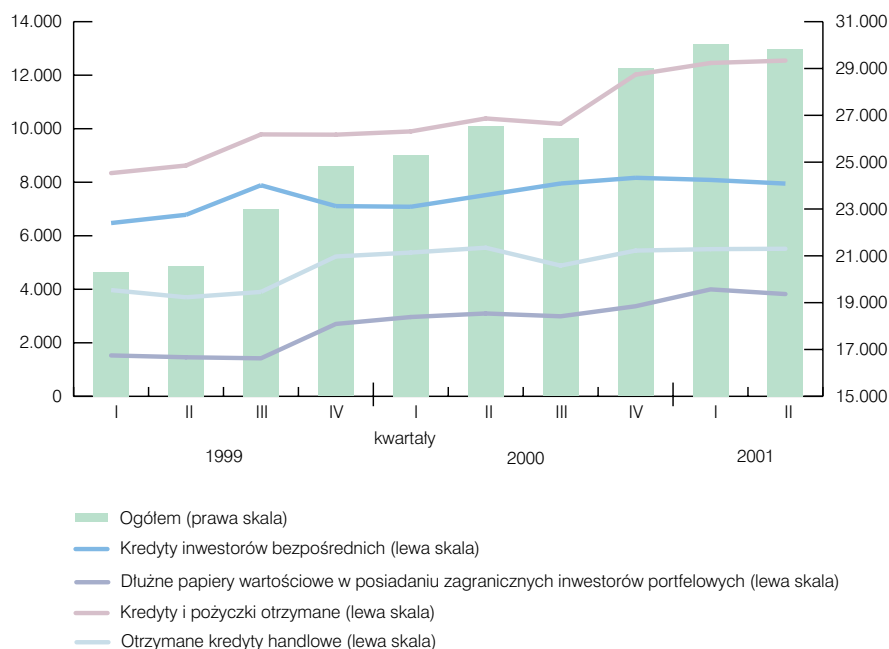
Wskazują one, że w III kwartale br. poziom stóp procentowych był przez przedsiębiorców wymieniany na piątym miejscu (w poprzednim kwartale – na trzecim) – m.in. za niskim popytem, trudnościami w ściąganiu należności i wysokim kursem walutowym – jako ważna przeszkoda w prowadzeniu działalności gospodarczej.

Podobnie jak w poprzednich kwartałach br. w ogólnej kwocie zadłużenia gospodarstw domowych w III kwartale br. szybko zwiększał się udział kredytów mieszkaniowych. Ze względu na znaczną dodatnią różnicę między oprocentowaniem kredytu złotowego i walutowego, popyt gospodarstw domowych kierował się przede wszystkim na kredyty walutowe. Walutowe kredyty mieszkaniowe stanowiły we wrześniu 62,7% sumy kredytów walutowych (w czerwcu br. – 58,4%) oraz odpowiednio 10,9% i 7,9% należności od osób prywatnych. Udział kredytów i pożyczek walutowych w kwocie kredytów i pożyczek ogółem dla osób prywatnych zwiększył się z 13,6% w czerwcu do 17,4% we wrześniu (w grudniu 2000 r. wynosił on 9,9%). Należy jednak pamiętać, że znaczny wpływ na stan i strukturę należności w III kwartale br. miała deprecjacja złotego. Wzrost udziału kredytów mieszkaniowych w należnościach od gospodarstw domowych odzwierciedlał – podobnie jak w poprzednim kwartale – wzrost udziału kredytów długoterminowych (powyżej 5 lat) w tych należnościach. Wspomniana wcześniej niechęć banków do udzielania kredytów ratalnych znalazła potwierdzenie w spadku udziału tych kredytów w strukturze zadłużenia gospodarstw domowych.

Struktura należności od podmiotów gospodarczych z punktu widzenia podmiotu finansowania nieco się zmieniła od poprzedniego kwartału. Lekko spadł udział należności od przedsiębiorstw i spółek państwowych, zwiększył się natomiast udział należności od przedsiębiorców indywidualnych.

Źródłami finansowania zewnętrznego dla podmiotów gospodarczych, obok kredytów zaciąganych na rynku krajowym, były emisje papierów wartościowych na rynku krajowym i zagranicznym oraz kredyty zagraniczne. W chwili oddawa-

Wykres 42

Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego (w mln USD)

Źródło: dane NBP.

nia do druku niniejszego *Raportu* dysponujemy jedynie danymi dotyczącymi zadłużenia zagranicznego w II kwartale br. Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego w II kwartale br. (wykres 42) wyniosło 29.891 mln USD, co oznacza minimalny spadek w stosunku do poprzedniego kwartału. Nie zaszły żadne poważniejsze zmiany w strukturze tego zadłużenia. Nie bez znaczenia był jednak fakt znacznej aprecjacji złotego w stosunku do dolara amerykańskiego i euro, jaki miał wówczas miejsce. Oznaczało to bowiem, że podmioty gospodarcze mogły zadłużyć się mniej w walutach zagranicznych, by uzyskać tę samą kwotę w złotych. Należy zatem sądzić, że zahamowanie wzrostu zadłużenia zagranicznego zostało spowodowane dwoma czynnikami: spadkiem popytu inwestycyjnego przedsiębiorstw oraz aprecjacją złotego. Trudno jednak precyzyjnie określić rolę każdego z nich.

Zadłużenie z tytułu emisji krótkoterminowych papierów wartościowych na koniec III kwartału br. wyniosło 12,0 mld zł, co oznacza, że w ciągu

tego kwartału rosło ono nieco szybciej (o 1,1 pkt. proc.) niż zadłużenie przedsiębiorstw z tytułu kredytów bankowych. Zadłużenie z tytułu emisji papierów długoterminowych wyniosło natomiast 8,1 mld zł (wzrosło o 0,9 mln zł w stosunku do końca poprzedniego kwartału). We wrześniu br. relacja zadłużenia podmiotów gospodarczych z tytułu emisji krótko- i długoterminowych papierów wartościowych do zadłużenia wobec systemu bankowego wyniosła 8,9% i była tylko nieznacznie wyższa niż w czerwcu br. Należy jednak podkreślić, że część wyemitowanych przez przedsiębiorstwa papierów dłużnych – według danych NBP jest to około 20-30% – znajduje się w posiadaniu banków komercyjnych, tzn. stanowią one należności od sektora niefinansowego.

Oczekiwane stopy procentowe

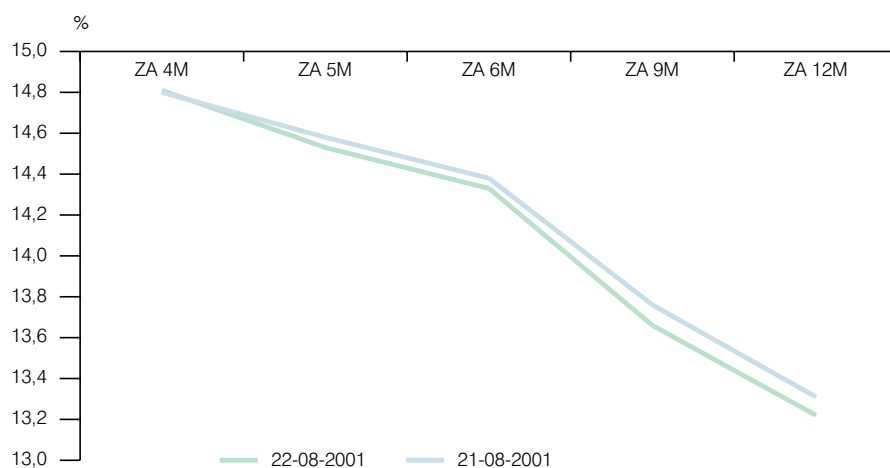
Oczekiwania krótkookresowe

W III kwartale br. nastąpiła rewizja wcześniejszych oczekiwań rynku dotyczących sekwencji i skali oczekiwanych obniżek stóp procentowych. Kształtowanie się oprocentowania kontraktu terminowego na stopę procentową (FRA 3x6) na początku lipca br. świadczyło o występujących na rynku oczekiwaniach, że w końcu grudnia br. 3-miesięczna stopa WIBOR ukształtuje się na poziomie około 15%. Pod koniec września, a więc 3 miesiące później, stawka oprocentowania kontraktów FRA 1x4 wskazywała, że rynek oczekiwał, iż w styczniu 2002 r. 3-miesięczne stopy ukształtują się na poziomie 13,5%²⁸. Oznaczało to, że w III kwartale br. pojawiły się oczekiwania na istotną obniżkę stóp NBP na początku 2002 r.

Sierpniowa obniżka stóp NBP nie była dla rynku zaskoczeniem, o czym świadczy przesunięcie się krzywej terminowych stóp procentowych o zaledwie 6 punktów bazowych po decyzji o zmianie stóp (wykres 43). Z drugiej jednak strony w ciągu całego III kwartału br. rynek oczekiwał obniżek stóp procentowych przed każdym posiedzeniem

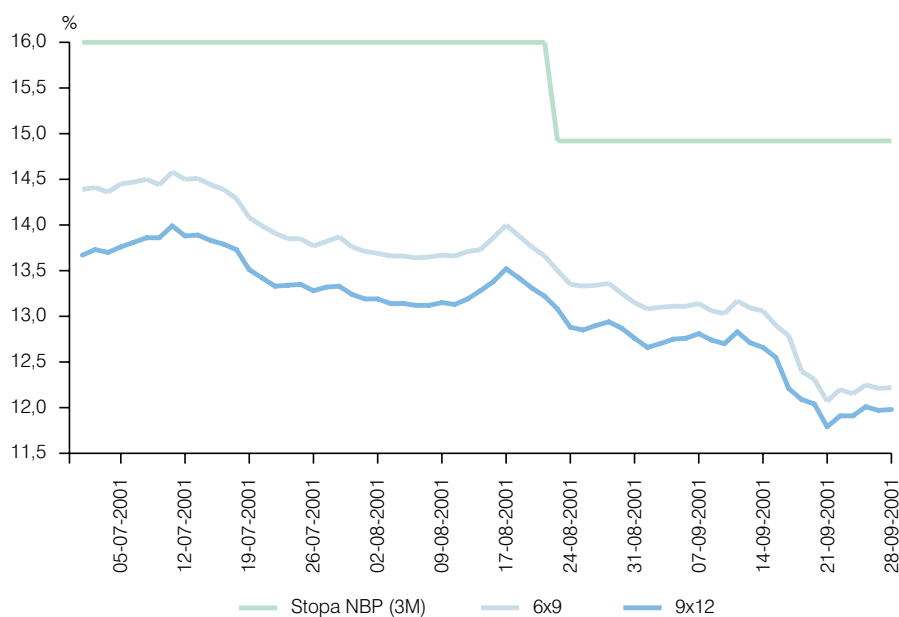
²⁸ Kontrakty FRA 1x4 i 3x6 są kontraktami terminowymi wystawionymi na 3-miesięczny WIBOR, których data rozliczania płatności odsetkowych została uzgodniona za miesiąc (1x4) i za 3 miesiące (3x6), licząc od daty zawarcia kontraktu.

Wykres 43
Zmiana położenia 3-miesięcznej forwardowej krzywej dochodowości przed i po posiedzeniu RPP w sierpniu



Źródło: dane Reuters, NBP.

Wykres 44
Kontrakty FRA na 3-miesięczny WIBOR



Źródło: dane Reuters, NBP.

RPP. Same obniżki uważano przy tym za rzecz pewną, a niepewność dotyczyła tylko sekwencji ich dokonywania przez bank centralny. Utrzymujące się stale oczekiwania na obniżki stóp procentowych były efektem spadającego tempa inflacji i słabnącego tempa wzrostu gospodarczego. Od września, po ataku terrorystycznym w USA, doszły do tego oczekiwania, że NBP przyłączy się do obniżek stóp procentowych dokonywanych przez inne banki centralne (wykres 44).

Oczekiwania długookresowe

Oczekiwania inwestorów dotyczące dynamiki stóp procentowych w przyszłości odzwierciedla kąt nachylenia krzywej dochodowości rynku skarbowych papierów wartościowych. Miarę oraz zmiany tego kąta w danym okresie można określić na podstawie analizy wyników krzywych terminowych.

W III kwartale br. kontynuowany był proces spłaszczania rocznej wynikowej krzywej terminowej²⁹. Statystycznie istotne³⁰ okazało się przesunięcie w dół segmentu krzywej do około 3,5 roku, natomiast powyżej tego horyzontu ruch krzywej nie był statystycznie istotny³¹.

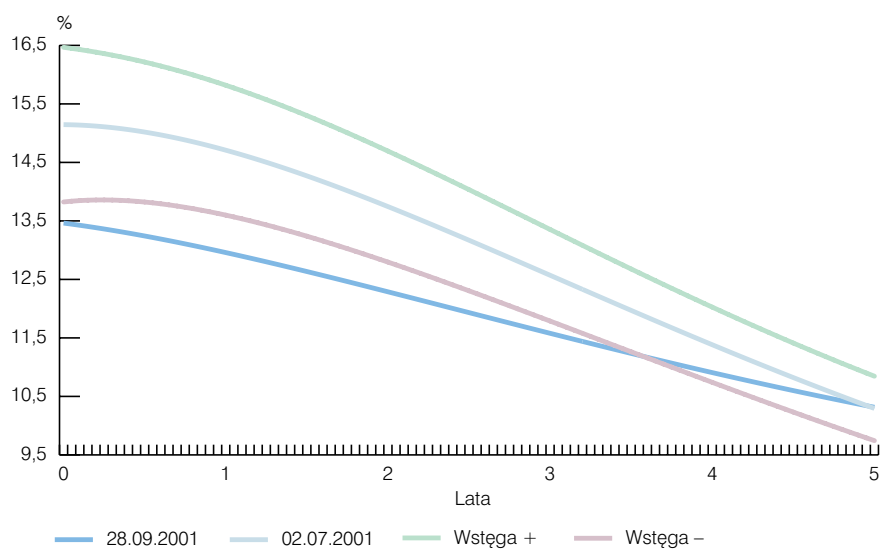
Proces spłaszczania terminowej krzywej dochodowości trwał od początku br. Od stycznia do

²⁹ Roczna wynikowa krzywa terminowa obrazuje poziom rocznych wyników stóp procentowych w horyzoncie od 0 do 5 lat (np. roczna wynikowa stopa terminowa w horyzoncie 1 roku oznacza poziom rocznej stopy procentowej za rok, jaki wynika z krzywej zerokuponowej). Roczna stopa terminowa w horyzoncie 0 jest tożsama z roczną stopą procentową rynku kasowego. Krzywa terminowa wyznaczana jest na podstawie zerokuponowej krzywej dochodowości.

³⁰ Statystyczna istotność dynamiki krzywej terminowej określana jest na podstawie położenia krzywej na koniec analizowanego okresu względem przedziału ufności, wyznaczanego na podstawie zmienności krzywej w tym okresie. Innymi słowy, brak statystycznej istotności ruchu krzywej oznacza, iż w 95 przypadkach na 100 przedział ufności, skonstruowany na podstawie danych historycznych o ewolucji krzywej w analizowanym okresie, zawiera krzywą wyestymowaną na koniec okresu. Z kolei statystyczna istotność ruchu krzywej (na poziomie $\alpha = 5,0\%$) oznacza, że liczba przypadków, w których przedział ufności zawierałby krzywą wyestymowaną na koniec okresu, jest mniejsza niż 95 na 100.

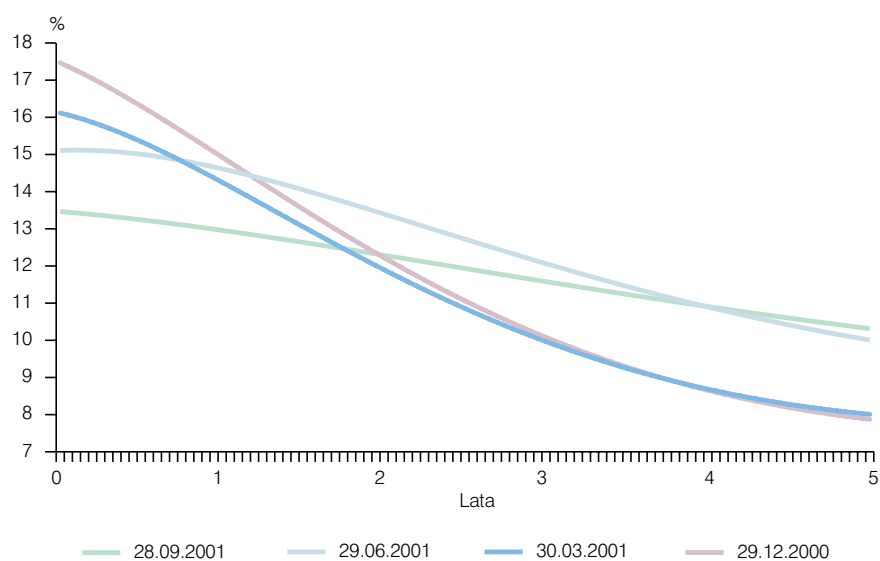
³¹ Procesy dostosowawcze popytu i podaży na rynku obligacji, jak również czynniki decydujące o poziomie wymaganej przez inwestorów premii za ryzyko, w zasadniczym stopniu decydują o zmianach kształtu i położenia krzywej zerokuponowej. Tym samym pośrednio determinują one ewolucję rocznej wynikowej krzywej terminowej. Dzieje się tak dlatego, że krzywe terminowe są (w dużym uproszczeniu) obliczane jako pochodne (w sensie matematycznym) krzywej zerokuponowej. Interpretacja dynamiki rocznej wynikowej krzywej terminowej wyłącznie w kategoriach zmian oczekiwań inwestorów jest zatem obciążona błędem.

Wykres 45
Wynikowe przyszłe roczne stopy procentowe – wstęga poziomu ufności



Źródło: NBP, Reuters.

Wykres 46
Wynikowe przyszłe roczne stopy procentowe



Źródło: NBP, Reuters.

końca września br. roczne stopy terminowe w horyzoncie do 2 lat włącznie obniżyły się średnio o 197 punktów bazowych, a roczne stopy terminowe w horyzoncie od 2 do 5 lat wzrosły średnio o 174 punkty bazowe. Najistotniejsze zmiany krzywej, jak wynika z wykresu, miały przy tym miejsce w ciągu II kwartału br. (zwłaszcza przesunięcie w górę segmentu powyżej 1 roku). Charakterystyczne dla III kwartału br. było natomiast znaczne obniżenie rocznych stóp w horyzoncie do dwóch lat – średnio o 156 punktów bazowych, przy jednoczesnej względnej ich stabilizacji w horyzoncie 3 – 5 lat.

Splaszczenie terminowej krzywej dochodowości obserwowane w ostatnich miesiącach mogło świadczyć o znacznej redukcji dynamiki oczekiwanych przez inwestorów obniżek rocznych stóp procentowych w kolejnych latach. W rzeczywistości jednak zmiany oczekiwań inwestorów były mniejsze niż wynikało to ze zmian w wysokości terminowych stóp procentowych. Te ostatnie należy bowiem interpretować tylko w części jako rezultat zmian długookresowych oczekiwań inwestorów. Zasadniczą przyczyną nierównoległego przesunięcia się krzywej dochodowości w III kwartale br. było zwiększenie się premii za ryzyko inwestowania na rynku obligacji.

Wzrost premii za ryzyko i będące jego konsekwencją splaszczenie się zerokuponowej krzywej dochodowości, były głównie efektem niepewności inwestorów co do wielkości i struktury dodatkowych emisji obligacji, które byłyby potrzebne dla

Tablica 22
Oczekiwane obniżki rocznych stóp procentowych w horyzontach od 1 roku do 5 lat
(dane w punktach bazowych)*

	I rok	2 lata	3 lata	4 lata	5 lat
28.09.2001	50	117	188	256	315
29.06.2001	49	171	304	421	510
30.03.2001	186	422	615	743	811
29.12.2000	254	524	739	881	959

* Wyznaczone na podstawie różnicy między poziomem rocznej stopy rynku kasowego oraz wynikowej przyszłej rocznej stopy procentowej w danym horyzoncie.

Źródło: NBP.

finansowania zwiększonego deficytu budżetowego w drugiej połowie br. i w 2002 r. (porównaj pkt. 2.2.3. Deficyt budżetowy). Wzrost niepewności znalazł odzwierciedlenie w zmianie struktury popytu na rynku obligacji. Nastąpiło bowiem systematyczne skracanie się średniego (ważonego) terminu zapadalności obligacji w portfelach inwestorów, co dodatkowo wzmocniło tendencję do spłaszczenia krzywej dochodowości.

Biorąc pod uwagę wszystkie czynniki, które wpłynęły na kształtowanie się krzywej dochodowości, należy stwierdzić, że zmiany w jej położeniu, a w konsekwencji zmiany w wysokości terminowych stóp procentowych, były bardziej efektem zwiększenia się niepewności inwestorów niż rezultatem zmian ich długookresowych oczekiwań³².

W III kwartale br. miały miejsce dwa wydarzenia o charakterze szokowym: między 6 a 11 lipca – silna deprecjacja złotego i 11 września – ataki terrorystyczne w Stanach Zjednoczonych. Reakcja uczestników rynku papierów skarbowych okazała się w obu wypadkach krótkotrwała, a dominujące znaczenie dla wyceny skarbowych papierów wartościowych szybko zyskiwały czynniki krajowe.

6.3.2. Kurs walutowy

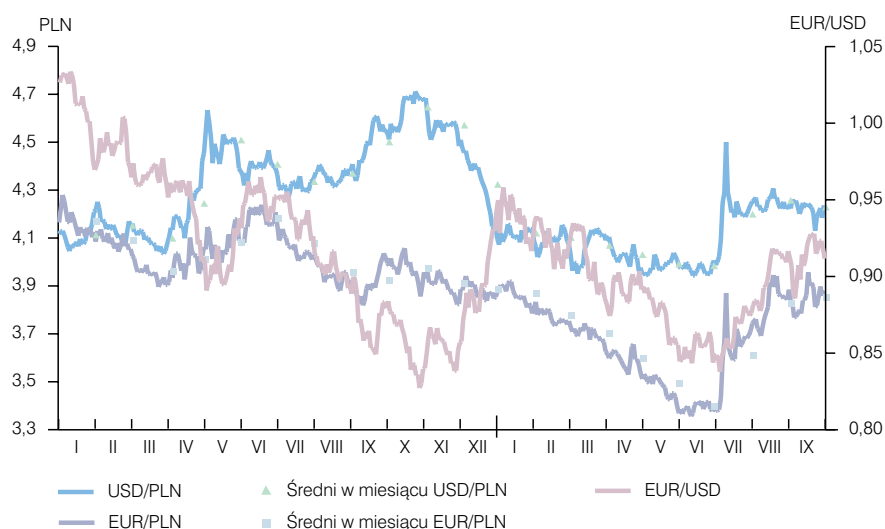
W III kwartale 2001 r. nastąpiło odwrócenie pogłębiającej się od IV kwartału ub.r. tendencji do nominalnej i realnej aprecjacji polskiej waluty³³ i złoty uległ deprecjacji. Była ona wyraźnie silniejsza w stosunku do euro niż do dolara USA (wykres 47). Początkowo jednak – w dniach 6-11 lipca br. – kurs złotego osłabił się w podobnej skali (o około 10%) zarówno wobec USD, jak i euro. Następnie ustabilizował się w relacji do dolara na poziomie około 4,23 PLN/USD. W sumie w III kwartale br. w stosunku do poprzedniego kwartału kurs złotego obniżył się wobec dolara USA o 5,7%.

³² W rzeczywistości, oba wyżej omówione czynniki, decydujące o zmianach krzywej dochodowości (wzrost wymaganej premii za ryzyko oraz przesunięcie popytu inwestorów w kierunku krótkiego końca krzywej dochodowości) miały wspólną przyczynę – zwiększenie niepewności uczestników rynku.

³³ Kształtowanie się realnego kursu złotego jest przedstawione w rozdziale 2.

Wykres 47

Kursy złotego wobec USD i EUR oraz relacja EUR/USD



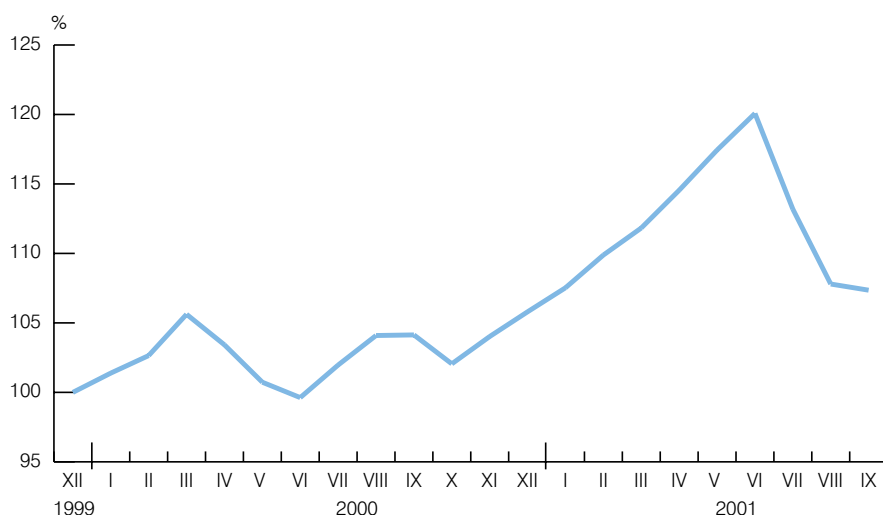
Źródło: dane NBP.

Natomiast w stosunku do euro złoty podlegał nadal stopniowo nasilającej się tendencji deprecyjnej, czemu towarzyszyło wyraźne umacnianie się wspólnej waluty europejskiej wobec dolara na rynku światowym. W sumie w III kwartale br. złoty osłabił się w relacji do euro o 7,6% (w porównaniu z II kwartałem br.), co nastąpiło po prawie 13% aprecjacji złotego do euro w I półroczu br. Wykres 47 pokazuje także, że w III kwartale br. kontynuowane było widoczne w 2001 r. zjawisko silnego oddziaływania kursu krzyżowego EUR/USD na kształtowanie się kursu złotego wobec euro³⁴: współczynnik korelacji wyniósł 89% wobec 93% w II kwartale br. (w przypadku kursu złotego wobec dolara – odpowiednio 31% i 26%).

Nominalny efektywny kurs złotego obniżył się w ciągu III kwartału br. o 6,7% wobec wzrostu o 6,9% w II kwartale i o 5,8% w analogicznym okresie ub.r. (wykres 48).

³⁴ Oddziaływanie kursu krzyżowego euro/dolar na kurs złotego wobec tych walut było w III kwartale podobne jak w kwartale poprzednim: współczynnik korelacji wyniósł 31% w przypadku kursu złotego wobec dolara (przy poziomie 26% w II kwartale) oraz 89% wobec euro (przy poziomie 93% w II kwartale).

Wykres 48
Nominalny efektywny kurs złotego w latach 2000-2001
 (dane miesięczne, grudzień 1999 = 100)



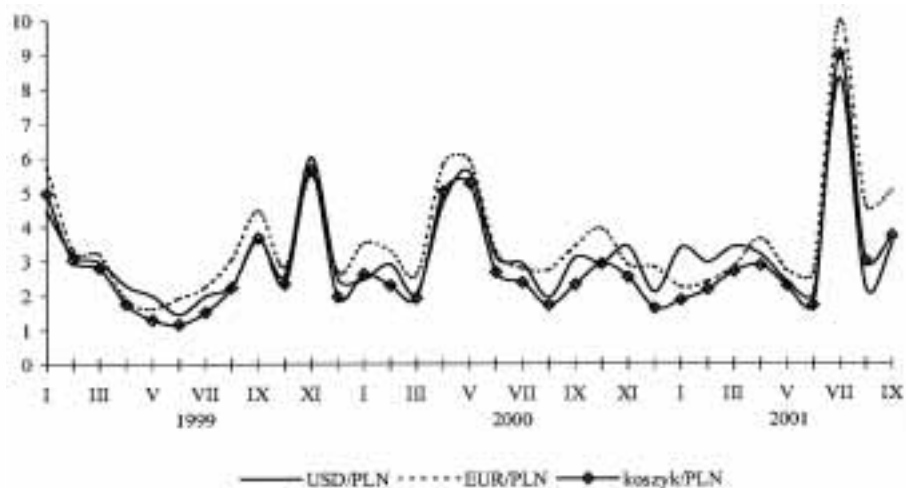
Źródło: obliczenia NBP.

W III kwartale br. na rynku złotego znacznie wyraźniej niż w I połowie br. zaznaczył się wpływ czynników zewnętrznych. Okres ten przyniósł przejściowe zaostrzenie się lokalnych kryzysów finansowych w regionie rynków wschodzących, a w wyniku ataku terrorystycznego na USA – istotny wzrost ryzyka inwestowania na rynku światowym. Wejście gospodarki amerykańskiej w fazę recesji wpłynęło na osłabienie dolara i przyspieszyło proces obniżania stóp procentowych w otoczeniu Polski.

Na skokowy wzrost zmienności kursu złotego (wykres 49) i jego silne osłabienie w dniach 6-11 lipca br. najbardziej wpłynął tzw. efekt zarażenia (*contagion effect*) wywołany wydarzeniami w Argentynie i Turcji (w mniejszym stopniu także w Brazylii i RPA). Oddziaływanie czynników zewnętrznych zostało wydatnie wzmocnione działaniami spekulacyjnymi inwestorów na krajowym rynku pieniężnym (swapów walutowych) w odpowiedzi na nasilające się w II kwartale br. oczekiwania deprecjacji złotego (por. *Raport o inflacji w II kwartale 2001 roku*). Lipcowa korekta kursu polskiej waluty obniżyła ryzyko walutowe

Wykres 49

Zmienność kursu złotego wobec USD oraz wobec koszyka USD i EUR



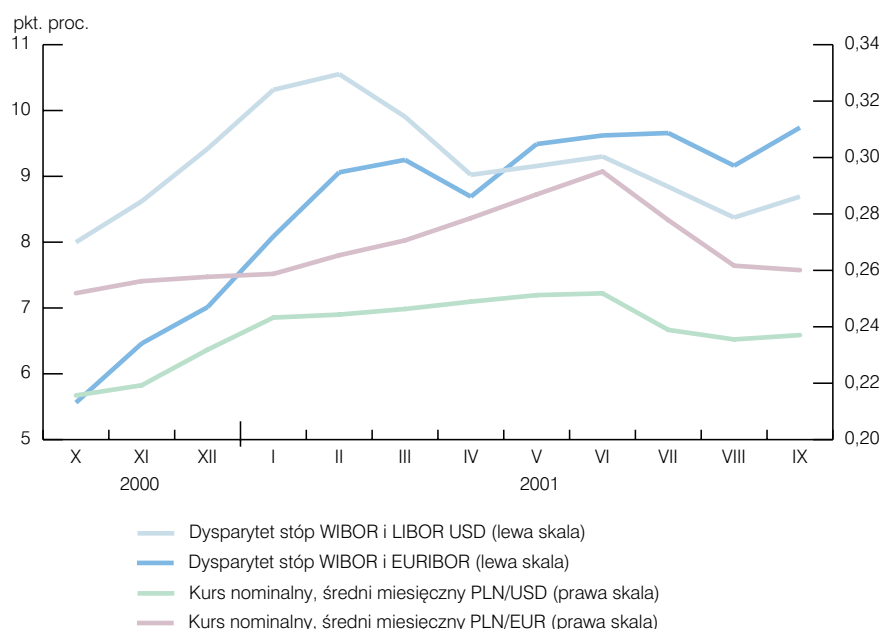
Źródło: obliczenia NBP.

inwestowania w aktywa złotowe, co pośrednio zmniejszyło wrażliwość krajowego rynku finansowego na zaburzenia zewnętrzne. Deprecjacja złotego istotnie zredukowała bowiem stopień przewartościowania naszej waluty. Według obliczeń NBP skala nadmiernej aprecjacji złotego – mierzona odchyleniem od długookresowego trendu realnego efektywnego kursu złotego, deflowanego zmianami cen produkcji sprzedanej w przetwórstwie przemysłowym – w III kwartale br. obniżyła się do 0,3% wobec 12,2% w poprzednim kwartale.

Bezpośredni wpływ ataków terrorystycznych na USA na kurs złotego był niewielki³⁵. Natomiast pośrednio wydarzenia w USA wpłynęły na umocnienie polskiej waluty, co uwidoczniło się wyraźnie dopiero w październiku br. Szybkie redukcje stóp procentowych przez FED i ECB stymulowały bowiem wzrost oczekiwań rynku na obniżenie stóp procentowych także przez polskie

³⁵ Ograniczył się on do zaniku aktywności na krajowym rynku walutowym w ciągu około 4 dni. Ponadto, w wyniku wzrostu kursu euro do dolara nastąpiło przejściowe wzmocnienie tendencji deprecyjnej złotego wobec euro.

Wykres 50
Dysparytet realny trzymiesięcznych stóp WIBOR, LIBOR, USD i EURIBOR a aprecjacja złotego



Źródło: dane Reuters, NBP.

władze monetarne. Jednocześnie inwestycje w aktywa złotowe nadal były postrzegane przez zagranicznych inwestorów jako bezpieczne, a przy tym bardzo dochodowe (wykres 50).

Na umacnianie się złotego w III kwartale br. miały wpływ utrzymujące się (choć o zmieniłym nasileniu) oczekiwania rynku na obniżenie stóp procentowych przez polski bank centralny. Sprzyjały temu pogarszające się dane dotyczące tempa wzrostu polskiej i światowej gospodarki, silny spadek inflacji na rynku krajowym oraz nadal pozytywnie oceniane przez inwestorów kształtowanie się bilansu obrotów bieżących. Pogarszająca się wyraźnie sytuacja budżetu państwa nie wpłynęła jeszcze znacząco na osłabienie złotego w III kwartale br. Natomiast, podobnie jak w II kwartale br., wywołała ona wśród inwestorów wzrost niepewności co do skali zwiększenia podaży papierów skarbowych w IV kwartale br. Obawy te znalazły odzwierciedlenie z jednej strony w nadal wysokim zaangażowaniu zagranicznych inwestorów na rynku swapów walutowych³⁶, a z drugiej – w zmianach w strukturze portfela

polskich papierów dłużnych w kierunku wzrostu udziału aktywów krótkoterminowych (bony skarbowe) oraz aktywów bardziej płynnych (obligacje 5-letnie).

Do ponownego umocnienia się złotego w październiku br. przyczyniły się: obniżone po deprecjacji złotego i ustabilizowaniu się sytuacji politycznej w kraju po wyborach parlamentarnych ryzyko inwestowania w polskie aktywa finansowe, powiększający się dysparytet pomiędzy polskimi stopami procentowymi a stopami rynku światowego i towarzyszące temu oczekiwania rynku na obniżenie stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej.

Kurs złotego w istotny sposób wpływał w III kwartale br. na osłabienie zjawisk inflacyjnych na rynku krajowym. Biorąc pod uwagę opóźnienia w reakcji CPI na zmiany kursu można szacować, że gdyby nie zmiany kursowe, 12-miesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych byłby na koniec września br. wyższy o 0,6 pkt. proc.

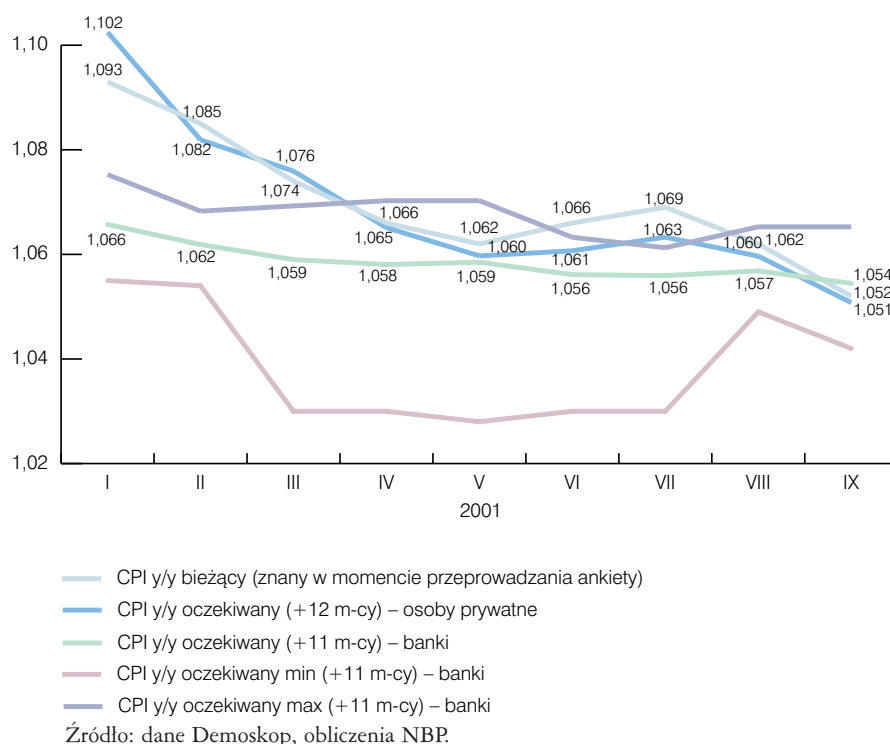
6.3.3. Oczekiwania inflacyjne

W kształtowaniu przebiegu procesów cenowych w gospodarce istotną rolę odgrywają czynniki psychologiczne, takie jak m.in. oczekiwania inflacyjne różnych grup uczestników rynku (osób prywatnych, banków, przedsiębiorstw).

Kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych w ciągu trzech pierwszych kwartałów 2001 r. sugeruje, że wprowadzenie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego w Polsce oraz determinacja władz monetarnych w konsekwentnej realizacji procesu dezinflacji, wywierają wpływ nie tylko na oczekiwania inflacyjne wyspecjalizowanych uczestników gry rynkowej, takich jak analitycy bankowi, lecz również na stopniową zmianę sposobu ich formułowania przez osoby prywatne.

³⁶ Taka strategia wynikała z wysokiej stopy zwrotu z operacji swapowych, przy relatywnie niższym w porównaniu z operacjami na rynku obligacji ryzyku inwestycyjnym.

Wykres 51
Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych i banków w okresie
od stycznia do września 2001 r.



Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych w III kwartale 2001 r.

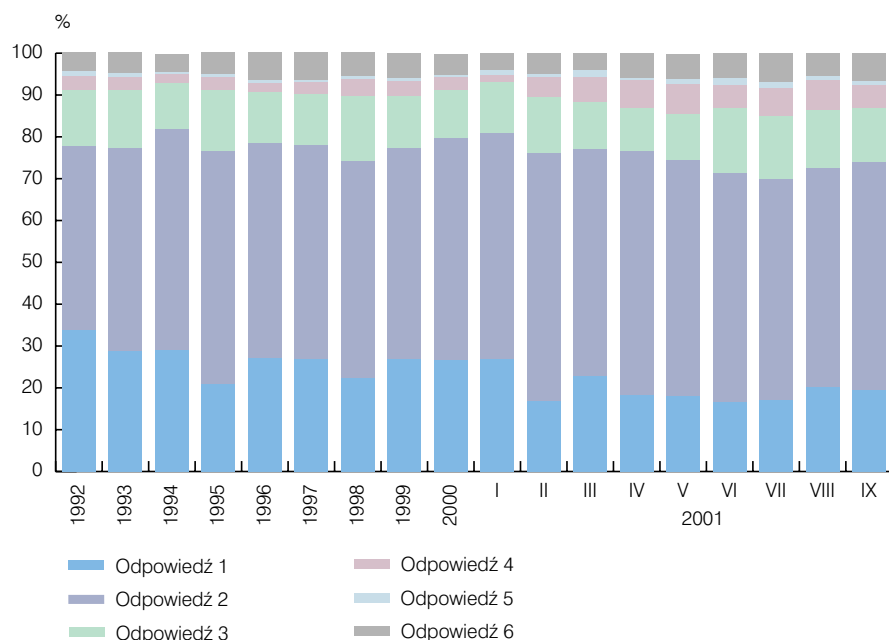
Badanie oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych prowadzone w Narodowym Banku Polskim koncentruje się na dwóch elementach. Pierwszy z nich to analiza struktury odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu, obrazującej nastroje ankietowanych. Drugi element, ściśle związany z pierwszym, to kwantyfikacja oczekiwanych stóp inflacji, bazująca na skorygowanej, tj. dostosowanej do konstrukcji ankiety Demoskopu, metodzie probabilistycznej Carlsona i Parkina (1975)³⁷.

Pytanie ankiety Demoskopu sformułowane jest w następujący sposób: „*Jak Pan(i) sądzi, patrząc na to, co się obecnie dzieje, czy w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy ceny: (1) będą rosły jeszcze*

³⁷ Opis metody znaleźć można w: T. Łyziak: *Badanie oczekiwań inflacyjnych podmiotów indywidualnych na podstawie ankiet jakościowych*. „Bank i Kredyt” nr 6/2000. Podobna metoda kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych stosowana jest w Banku Holandii: J. M. Berk : *Measuring inflation expectations: a survey data approach*. DNB Staff Reports, wrzesień 1997.

Wykres 52

Struktura odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu w okresie od 1992 do 2001 r.



Źródło: dane Demoskop.

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”. Analiza struktury odpowiedzi na to pytanie w okresie od 1992 r. do 2000 r. wskazuje na następujące dwie tendencje: zmniejszanie się udziału respondentów deklarujących, że ceny będą rosły szybciej niż dotychczas (z około 34% w 1992 r. do około 27% w 2000 r.) oraz wzrost udziału respondentów deklarujących, że będą one rosły w tym samym tempie (z około 44% w 1992 r. do około 53% w 2000 r.). Pozostałe frakcje respondentów pozostawały względnie stabilne, a w ich zmianach trudno było dostrzec wyraźne tendencje.

Od stycznia do lipca br. zmiany struktury odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu nabrały przyspieszonej dynamiki, znamionującej stopniowe weryfikowanie przez osoby prywatne statycznego sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych (*backward-looking*) i przechodzenia w kierunku coraz większego uwzględniania czynników kształtujących inflację w przyszłości (*forward-*

Tablica 23

Struktura odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu w III kwartale 2001 r. (w %)

	Odpowiedź					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Lipiec 2001 r.	17,3	52,6	14,9	7,0	1,2	7,0
Zmiana w stosunku do 1992 r.	-16,5	8,4	1,7	3,5	0,2	2,3
Zmiana w stosunku do 2000 r.	-9,5	-0,3	3,5	3,8	0,8	1,9
Zmiana w stosunku do czerwca 2001 r.	0,6	-2,0	-0,6	1,4	-0,3	0,9
Sierpień 2001 r.	20,2	52,3	13,8	7,4	0,8	5,5
Zmiana w stosunku do czerwca 2001 r.	2,9	-0,3	-1,1	0,4	-0,4	-1,5
Wrzesień 2001 r.	19,5	54,6	12,7	5,6	0,9	6,7
Zmiana w stosunku do czerwca 2001 r.	-0,7	2,3	-1,1	-1,8	0,1	1,2

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

Źródło: dane Demoskop.

looking). Nastąpił gwałtowny spadek udziału respondentów oczekujących, że ceny będą rosły szybciej niż dotychczas. Jednocześnie frakcja ankietowanych oczekujących, iż ceny będą rosły w tym samym tempie (a więc ta, do której w latach poprzednich „przesuwały się” w pierwszym rządzie głosy respondentów najbardziej pesymistycznych) w lipcu br. pozostała na poziomie zbliżonym do 2000 r. Zmniejszeniu się grupy respondentów deklarujących, że ceny będą rosły szybciej niż dotychczas towarzyszył wzrost trzech grup respondentów najbardziej optymistycznych (odpowiedzi (3), (4) oraz (5)), które w okresie od 1992 r. do 2000 r. były względnie stabilne.

W procedurze kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych wykorzystuje się fakt, iż składając deklaracje dotyczące przewidywań inflacyjnych na przyszłość, ankietowani odnoszą je do dotychczasowego przebiegu procesów cenowych, czyli do tzw. stopy inflacji bieżącej³⁸. Sama poprawa struktury odpowiedzi na pytanie ankiety niekoniecznie oznacza zatem spadek oczekiwań infla-

³⁸ Ankieta Demoskopu przeprowadzana jest w pierwszej dekadzie każdego miesiąca, a zatem przed publikacją przez GUS wskaźników inflacji za miesiąc poprzedni. Z tego względu w procedurze kwantyfikacji przyjmuje się, iż stopą inflacji bieżącej jest stopa inflacji rocznej sprzed dwóch miesięcy, znana ankietowanym w momencie przeprowadzania sondażu.

cyjnych. Odpowiednio silny wzrost stopy inflacji bieżącej, nawet przy poprawie struktury odpowiedzi na zadawane pytanie, może bowiem prowadzić do wzrostu oczekiwań inflacyjnych.

Chociaż struktura odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu uległa w lipcu br. nieznacznej poprawie w stosunku do czerwca³⁹, to stopa inflacji bieżącej, do której odpowiedzi te są odnoszone, wzrosła (z 6,6% w czerwcu do 6,9% w lipcu br.). Wynik kwantyfikacji wskazuje, iż w lipcu 2001 r. efekt wzrostu stopy inflacji bieżącej był silniejszy niż efekt zmian struktury odpowiedzi na pytanie ankiety, wskutek czego oczekiwana na najbliższe 12 miesięcy stopa wzrostu cen zwiększyła się w stosunku do analogicznych oczekiwań czerwcowych o 0,2 pkt. proc. i ukształtowała się na poziomie 6,3%.

Zmiany struktury odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu w sierpniu br. wskazują na nieznaczne pogorszenie nastrojów ankietowanych. Gdyby bowiem stopa inflacji bieżącej w sierpniu br. pozostała na tym samym poziomie co w lipcu (tj. 6,9%), wówczas oczekiwana na najbliższe 12 miesięcy stopa inflacji wzrosłaby z 6,3% w lipcu br. do 6,6% w sierpniu br. Jednak stopa inflacji bieżącej w sierpniu 2001 r. obniżyła się w stosunku do lipca 2001 r. o 0,7 pkt. proc. i była równa 6,2%. Stosunkowo silny spadek stopy inflacji bieżącej spowodował, iż mimo niekorzystnej zmiany sposobu formułowania oczekiwań inflacyjnych przez osoby prywatne, określona przez nie stopa oczekiwanej inflacji rocznej na analogiczny miesiąc następnego roku obniżyła się z 6,3% w lipcu br. do 6% w sierpniu br.

Na podstawie wrześniowych przesunięć w strukturze odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu trudno jednoznacznie ocenić, czy są one symptomem poprawy, pogorszenia czy też braku zmian nastrojów ankietowanych co do przyszłych procesów cenowych. Spadkowi frakcji respondentów najbardziej pesymistycznych (odpowiedź (1)) towarzyszył bowiem istotny wzrost frakcji re-

³⁹ Stało się tak pomimo gwałtownej deprecjacji kursu walutowego, mającej miejsce w okresie udzielania przez osoby prywatne odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu (6-9 lipca).

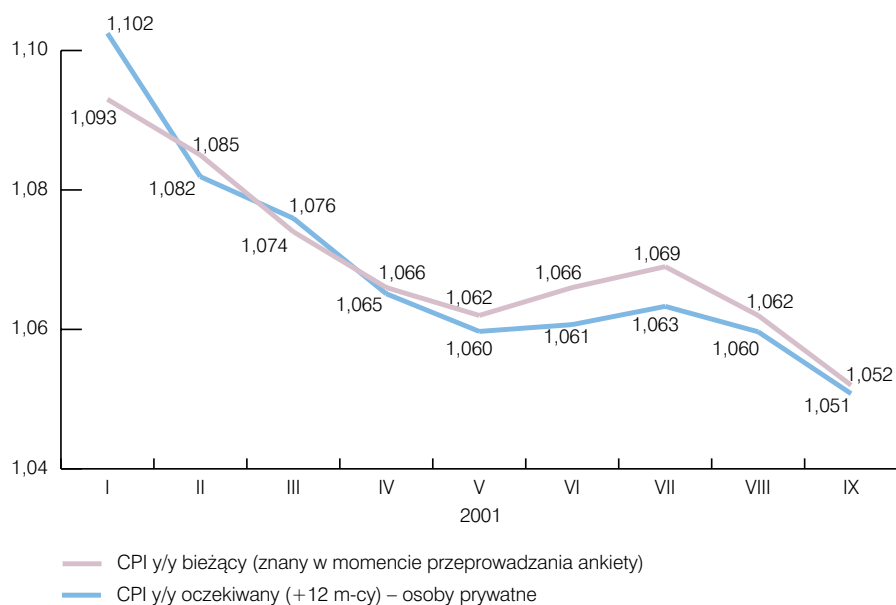
spondentów formułujących swoje oczekiwania w sposób statyczny (odpowiedź (2)), zmniejszenie się grup respondentów bardziej optymistycznych (odpowiedź (3), (4)) oraz wzrost grupy respondentów nie mających zdania (odpowiedź (6)). W celu oceny kierunku zmiany nastrojów ankietowanych można odwołać się do procedury kwantyfikacyjnej⁴⁰. Załóżmy, że między sierpniem a wrześniem 2001 r. stopa inflacji bieżącej nie uległa zmianie, tzn. pozostała na poziomie 6,2%. Wykorzystując sierpniową stopę inflacji bieżącej do kwantyfikacji oczekiwanej stopy inflacji na podstawie wrześniowej struktury odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu, uzyskujemy skwantyfikowaną miarę oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych równą 6%, czyli dokładnie tyle samo, co w sierpniu 2001 r. Oznacza to, że we wrześniu 2001 r. nastroje ankietowanych wyrażone w strukturze odpowiedzi na pytanie ankiety nie uległy istotnym zmianom.

Stopa inflacji bieżącej we wrześniu br. nie pozostała jednak na tym samym poziomie co w sierpniu 2001 r., lecz uległa redukcji o 1 pkt proc. i wyniosła 5,2%. Pomimo więc, iż struktura odpowiedzi na pytanie ankiety Demoskopu pozostała neutralna dla poziomu oczekiwań inflacyjnych, to jednak oczekiwana przez osoby prywatne stopa inflacji uległa zmniejszeniu w związku ze spadkiem stopy inflacji bieżącej. We wrześniu br.

⁴⁰ Możliwość kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych pozwala nie tylko na oszacowanie poziomu oczekiwań inflacyjnych, lecz również umożliwia weryfikację, czy zmiana struktury odpowiedzi na pytanie ankiety oznacza poprawę, pogorszenie czy też pozostanie bez zmian nastrojów ankietowanych oraz sposobu formułowania przez nich oczekiwań inflacyjnych. W przypadku rozbudowanych opcji odpowiedzi na pytanie ankiety (obejmujących więcej niż trzy warianty: wzrost cen, spadek cen, pozostanie cen na tym samym poziomie), jednoznaczna ocena zmian nastrojów respondentów na podstawie zmian struktury odpowiedzi na pytanie ankiety nie zawsze jest możliwa. Można jej wszakże dokonać, wykorzystując stosowaną metodę kwantyfikacyjną – np. przyjmując, że stopa inflacji bieżącej jest stała i wynosi x , by następnie, na tej podstawie, móc obliczyć – zgodnie ze stosowaną metodą kwantyfikacji – syntetyczny wskaźnik opisujący strukturę odpowiedzi na pytanie ankiety. Wskaźnik taki odpowiadałby na pytanie: „Jeśli stopa inflacji bieżącej wynosi x , to ile wynoszą oczekiwania inflacyjne na najbliższe 12 miesięcy?” Taka procedura nie wymaga subiektywnych założeń dotyczących stopy inflacji bieżącej i choć nie prowadzi ona do uzyskania miar poziomu oczekiwanych stóp inflacji i przesądzenia czy oczekiwania inflacyjne wzrosły, spadły czy pozostały bez zmian, to jednak dla każdego układu odpowiedzi na pytanie ankiety pozwala ona na jednoznaczne rozstrzygnięcie, w jakim kierunku zmienił się sposób formułowania oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych.

Wykres 53

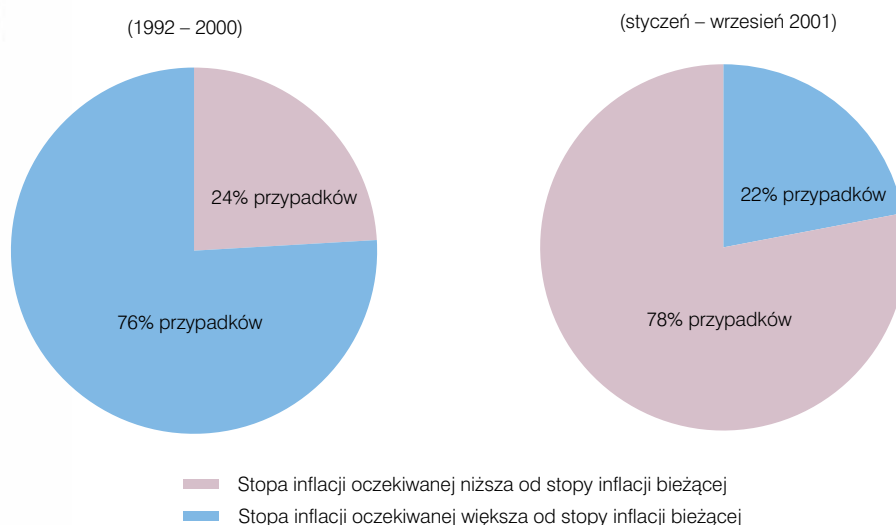
Oczekiwania inflacyjne osób prywatnych w okresie od stycznia do września 2001 r.



Źródło: dane Demoskop.

Wykres 54

Stopa inflacji oczekiwanej a stopa inflacji bieżącej



Źródło: dane Demoskop, obliczenia NBP.

oczekiwana przez osoby prywatne stopa wzrostu cen w ciągu najbliższych 12 miesięcy ukształtowała się na poziomie 5,1% i była niższa od analogicznych oczekiwań sierpniowych o 0,9 pkt. proc.

W sumie więc we wszystkich miesiącach III kwartału br. oczekiwana stopa inflacji pozostawała poniżej stopy inflacji bieżącej (podobnie zresztą jak w lutym, kwietniu, maju oraz czerwcu bieżącego roku) Stanowi to odstępstwo od sytuacji w minionych latach, kiedy zdarzało się to sporadycznie (wykres 54).

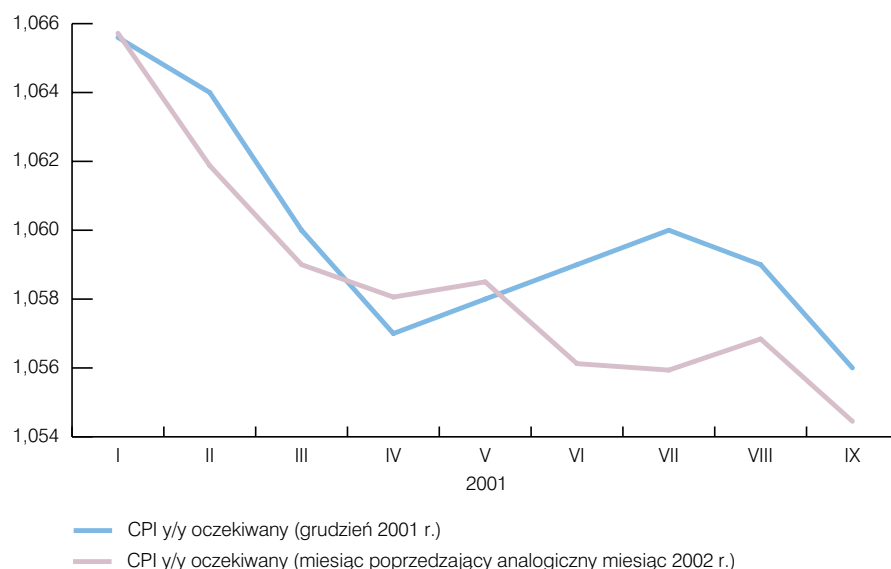
Warto też zauważyć, że we wrześniu br. skwantyfikowana miara oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych po raz pierwszy znalazła się poniżej średniej oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych. Należy jednak podkreślić, że stosowana procedura kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych „przekłada” subiektywne przewidywania respondentów na język oficjalnych wskaźników inflacji. Wyniki te, dające przede wszystkim wyobrażenie co do kierunku zmian nastrojów ankietowanych i poziomu formułowanych oczekiwań inflacyjnych, uzyskiwane są przy założeniu, że procesy cenowe zachodzące w gospodarce są postrzegane przez respondentów przez pryzmat oficjalnych statystyk. Ze względu na fakt, iż inflacja postrzegana subiektywnie przez respondentów ankiety może różnić się od oficjalnych wskaźników dynamiki cen, możliwość porównywania poziomów oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych oraz analityków bankowych jest ograniczona.

Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych w III kwartale 2001 r.

Analiza oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych, prowadzona w Narodowym Banku Polskim, bazuje na comiesięcznych ankietach firmy Reuters. Dostarczają one informacji m.in. o przewidywaniach banków co do stopy inflacji rok do roku na grudzień bieżącego roku oraz na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku. W trzecim kwartale br. oczekiwania co do stopy inflacji rocznej na grudzień 2001 r. obniżyły się o 0,3 pkt. proc., a na analogiczny miesiąc następnego roku – o 0,2 pkt. proc.

Wykres 55

Oczekiwania inflacyjne analityków bankowych (styczeń–wrzesień 2001 r.)



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

W lipcu br. oczekiwania inflacyjne analityków bankowych pozostały względnie stabilne w porównaniu z deklaracjami czerwcowymi. Stopa inflacji rocznej oczekiwana na koniec br. wzrosła o 0,1 pkt. proc. i wyniosła 6%, natomiast stopa inflacji rocznej oczekiwana na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku pozostała na niezmiennym poziomie 5,6%. W sierpniu br. średnia stopa inflacji rocznej oczekiwana na grudzień br. obniżyła się o 0,1 pkt. proc. w stosunku do deklaracji lipcowych i wyniosła 5,9%, a stopa inflacji rocznej oczekiwana na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku wzrosła o 0,1 pkt. proc. i była równa 5,7%. We wrześniu br. oczekiwania inflacyjne analityków bankowych uległy redukcji. Średnia stopa inflacji rocznej oczekiwana na grudzień br. obniżyła się o 0,3 pkt. proc. w stosunku do deklaracji sierpniowych i wyniosła 5,6%. Stopa inflacji rocznej oczekiwana na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc roku następnego obniżyła się również o 0,3 pkt. proc. i była równa 5,4%.

Biorąc pod uwagę oczekiwania wyrażone przez analityków bankowych w odniesieniu do stopy inflacji rocznej na miesiąc poprzedzający

Tablica 24

Miary zmienności rozkładu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych

	2001			
	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień
Rozpiętość przedziału deklaracji banków	0,033	0,031	0,016	0,023
Odchylenie standardowe	0,008	0,007	0,004	0,006
Współczynnik zmienności	14,1%	13,1%	7,7%	11,2%

Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

analogiczny miesiąc następnego roku, analiza miar zmienności rozkładu, takich jak: przedział między minimalną a maksymalną deklaracją, odchylenie standardowe czy współczynnik zmienności, wskazuje na spadek niepewności banków co do przyszłych procesów cenowych w lipcu, a zwłaszcza w sierpniu br., a następnie na ich wzrost we wrześniu br. Wahania miar zmienności rozkładu należy jednak przypisać przede wszystkim niejednakowej liczbie banków biorących udział w ankiecie⁴¹.

Analiza kwantylowa wskazuje, że w III kwartale br. część rozkładu znajdująca się między pierwszym a trzecim kwartylem uległa przesunięciu w kierunku niższych stóp inflacji: pierwszy kwartył obniżył się o 0,5 pkt. proc., drugi kwartył o 0,3 pkt. proc., a trzeci kwartył o 0,1 pkt. proc. W tym samym okresie minimalna wartość rozkładu wzrosła o 1,2 pkt. proc.⁴², natomiast wartość czwartego kwartyła – tożsama z wartością maksymalną rozkładu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych – wzrosła o 0,4 pkt. proc.

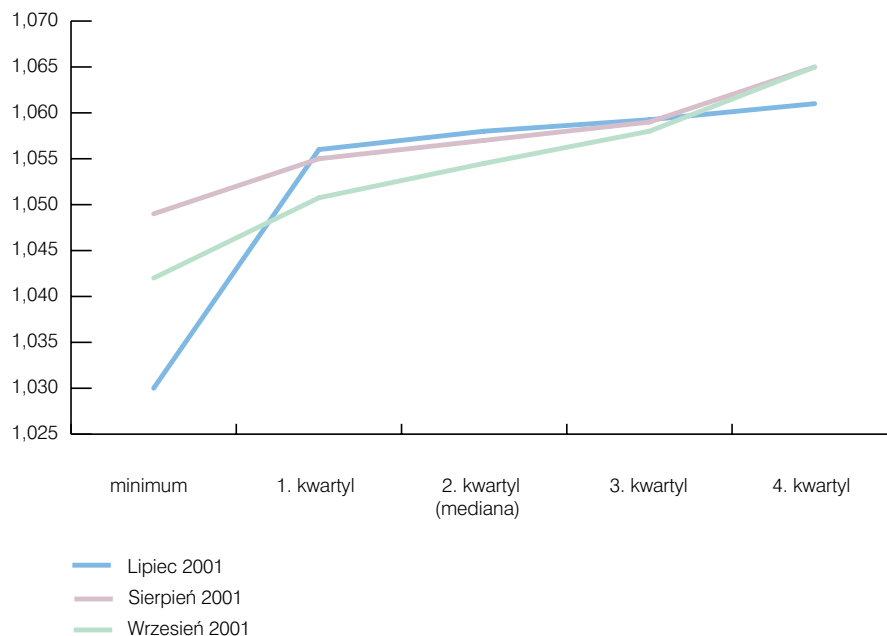
Kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych oraz analityków bankowych w III kwartale br. należy uznać za korzystne z punktu widzenia banku centralnego. Oczekiwania te by-

⁴¹ Sierpniowy spadek oraz wrześniowy wzrost miar zmienności rozkładu oczekiwań inflacyjnych w dużym stopniu można przypisać bankowi, który w ostatnim okresie deklarował najniższe oczekiwane stopy inflacji (Credit Lyonnais). W sierpniu br. nie brał on udziału w ankiecie Reutersa, w związku z czym zmniejszyły się wtedy miary zmienności rozkładu oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych. Z kolei we wrześniu br. zadeklarował on najniższą oczekiwaną stopę inflacji (4,2%), w związku z czym miary zmienności rozkładu uległy zwiększeniu.

⁴² Minimalna stopa inflacji rocznej oczekiwana na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku wzrosła z 3% w lipcu br. do 4,2% we wrześniu br.

Wykres 56

Cechy rozkładu oczekiwań inflacyjnych banków w III kwartale 2001 r.



Źródło: dane Reuters, obliczenia NBP.

ły zgodne zarówno z celem krótkookresowym, jak też średniookresowym polityki pieniężnej NBP.

6.3.4. Efekt majątkowy

III kwartał 2001 r. charakteryzował się dynamicznymi zmianami na rynkach finansowych, co miało istotny wpływ na wewnętrzną strukturę środków finansowych ulokowanych przez osoby fizyczne na rynku papierów wartościowych. Tablica 25 przedstawia sytuację na początku omawianego okresu.

W III kwartale br. głównymi czynnikami mającymi wpływ na preferencje inwestycyjne były:

- sygnały z kraju i zagranicy o obniżeniu tempa rozwoju gospodarczego,
- efekt 11 września, który zmienił postrzeganie bezpieczeństwa różnych lokat kapitałowych.

W rezultacie nastąpiło wycofywanie się inwestorów z rynku akcji na rzecz bezpiecznych lokat w papiery dłużne. Jeden z głównych wskaźników dotyczących znaczenia rynku akcji, jakim jest kapitalizacja w stosunku do PKB w ujęciu procentowym, obniżył się z 14,3% w połowie br. do 11,8% na koniec III kwartału br.

Tablica 25
Bezpośrednie i pośrednie formy inwestowania osób fizycznych na rynku kapitałowym

Rodzaj uczestnictwa w inwestycjach kapitałowych	Stan na koniec
	II kwartału 2001 r.
	(w mld zł)
I. Bezpośrednie inwestycje portfelowe – papiery wartościowe	
na rachunkach osób fizycznych (łącznie)	20,23
Akcje *	10,47
Papiery skarbowe (łącznie)	9,76
a) obligacje rynkowe*	3,25
b) obligacje oszczędnościowe	3,35
c) bony skarbowe**	3,16
2. Pośrednie inwestycje portfelowe (łącznie)	18,83
Fundusze inwestycyjne otwarte (aktywa netto) ***	3,85
Otwarte fundusze emerytalne (aktywa netto)	13,71
Instytucje ubezpieczeniowe****	1,27
Razem (1 + 2)	39,06
Relacja ww. form inwestycyjnych (łącznie) do zobowiązań złotych	
i walutowych wobec osób prywatnych w systemie bankowym (w %)	19,27

* papiery będące własnością krajowych osób fizycznych

** na podstawie sprawozdań banków dealerskich

*** bez funduszy specjalistycznych, w których lokują swoje środki finansowe osoby prawne

**** składki ubezpieczeń posagowych, zaopatrzenia dzieci, na życie związane z funduszem inwestycyjnym, rentowe.

Źródło: materiały Ministerstwa Finansów, NBP, GUS.

Instytucjonalny napływ pieniędzy do otwartych funduszy emerytalnych spowodował wzrost ich aktywów z 13,71 mld złotych w połowie br. do 15,43 mld złotych w końcu III kwartału br., przy czym nowe środki finansowe lokowane były w większości na rynku papierów skarbowych. Niższą dynamikę wzrostu notowały fundusze inwestycyjne.

Podsumowując, należy stwierdzić, że sytuacja rynkowa powodowała, iż coraz większa ilość środków finansowych była lokowana w omawianym okresie w tzw. obszarach bezpiecznych, do których w warunkach polskich należy segment obligacji skarbowych i system bankowy.

7. Perspektywy inflacji

We wrześniu 2001 r. inflacja w Polsce spadła do poziomu 4,3% – najniższego od początku transformacji. Prawdopodobne utrzymanie się niskiej inflacji w IV kwartale br. oznacza, że skala wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych na koniec roku ukształtuje się wyraźnie poniżej wyznaczonego na ten rok przedziału celu (6-8%).

Oslabienie tendencji inflacyjnych związane jest ze spadkiem popytu krajowego. Dane za III kwartał br. wskazują, że nie wystąpiło spodziewane w tym okresie ożywienie aktywności gospodarczej. Ponadto, po trwającym już od ponad roku okresie stosunkowo niskiej dynamiki popytu krajowego, siła oddziaływania czynników proinflacyjnych, takich jak deprecjacja złotego w poprzednim kwartale, wydaje się być mniejsza niż w przeszłości. Szybki spadek inflacji w II połowie br. jest jednak również spowodowany czynnikami podażowymi. W III kwartale wyraźnie obniżyły się ceny żywności w wyniku stosunkowo dobrych, w porównaniu z poprzednimi latami, zbiorów. Spadkowi inflacji w Polsce sprzyja również sytuacja na światowym rynku paliw. Obniżenie tempa wzrostu cen dokonuje się także u naszych głównych partnerów handlowych, czemu towarzyszą tendencje stagnacyjne w ich gospodarkach.

W założeniach polityki pieniężnej na przyszły rok RPP ustaliła cel inflacyjny na koniec 2002 r. na poziomie 5% wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w porównaniu z końcem 2001 r., przy czym granice tolerancji dla tego celu wynoszą ± 1 pkt proc. Przyjęcie takiego celu inflacyjnego oznacza prawdopodobnie stabilizację tempa wzrostu cen w końcu przyszłego roku na poziomie z końca br. Pozwoliłoby to na trwałą redukcję oczekiwań inflacyjnych i stworzyłoby korzystne warunki do dalszego obniżania inflacji, a w konsekwencji do realizacji celu inflacyjnego ustalonego w *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003* na poziomie poniżej 4% w końcu 2003 r.

Pogłębienie się zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej po wrześniowym ataku terrorystycznym na USA, niepewność co do ostateczne-

go kształtu polityki gospodarczej nowego rządu, a także duże różnice między rzeczywistym a prognozowanym jeszcze niedawno poziomem podstawowych wskaźników ekonomicznych dla Polski powodują, że wszelkie przewidywania co do rozwoju sytuacji gospodarczej obarczone są obecnie bardzo dużym marginesem niepewności. Na podstawie aktualnych informacji i prognoz można jednak stwierdzić, że utrzymanie inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym na 2002 r. jest możliwe, choć nie sposób wykluczyć, że w ciągu przyszłego roku dojdzie do przejściowego wzrostu rocznego wskaźnika inflacji. Zagrożeniem dla realizacji przyszłorocznego celu inflacyjnego mogłoby być rozluźnienie polityki fiskalnej w stosunku do obecnych zapowiedzi. Taki scenariusz zwiększyłby bowiem znacznie ryzyko silnej deprecjacji złotego.

Stosunkowo wysoki deficyt sektora finansów publicznych pozostaje czynnikiem utrudniającym obniżanie i stabilizację inflacji w długim okresie. Wynikający stąd niekorzystny układ polityki makroekonomicznej, tj. nadmiernie luźna polityka fiskalna przy restrykcyjnej polityce pieniężnej, powoduje w konsekwencji stosunkowo wysokie koszty obniżania inflacji.

ZAŁĄCZNIK I

Wyniki głosowania Członków Rady Polityki Pieniężnej nad uchwałami podjętymi w III kwartale 2001 r.*

Data	Przedmiot uchwały	Decyzja RPP	Wyniki głosowania
podjęcia			Członków Rady
uchwały			
22.08.2001	w sprawie stopy redyskontowej	obniżka podstawowych stóp	Za: L. Balcerowicz
	weksli i oprocentowania kredytów	procentowych o 1 pkt proc.	B. Grabowski
	refinansowych		C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Przeciw: M. Dąbrowski
22.08.2001	w sprawie zasad prowadzenia	obniżka stopy referencyjnej	Za: L. Balcerowicz
	operacji otwartego rynku	o 1 pkt proc.	B. Grabowski
			C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska
			Przeciw: M. Dąbrowski

* Z wyjątkiem uchwały z 25.09.2001 r. w sprawie określenia górnej granicy zobowiązań wynikających z zaciągania przez NBP pożyczek i kredytów w zagranicznych instytucjach bankowych i finansowych w 2002 r.

Data	Przedmiot uchwały	Decyzja RPP	Wyniki głosowania
podjęcia			Członków Rady
uchwały			
26.09.2001	w sprawie ustalenia założeń		Za: L. Balcerowicz
	polityki pieniężnej na 2002 r.		M. Dąbrowski
			B. Grabowski
			C. Józefiak
			J. Krzyżewski
			W. Łączkowski
			J. Pruski
			D. Rosati
			G. Wójtowicz
			W. Ziółkowska