

MAKROskop

Polska Gospodarka i Rynki Finansowe

Sierpień 2002

nr 37

Mikropakiet

■ **Po pierwszym miesiącu sprawowania urzędu ministra finansów dziś stanowisko Grzegorza Kołodki w wielu kwestiach jest dużo jaśniejsze.** Co prawda wciąż mamy do czynienia z hasłami, jednak warto zauważyć pozytywne sygnały chęci współpracy z bankiem centralnym poprzez zmniejszanie deficytu fiskalnego. Oczywiście należy poczekać jak zapowiedzi te będą realizowane, gdyż można się obawiać, że zmniejszanie deficytu centralnego niekoniecznie doprowadzi do mniejszej ekspansywności polityki fiskalnej. W lipcu poznaliśmy szczegóły tzw. pakietu ratunkowego ministra Kołodki mającego na celu ożywienie polskiej gospodarki. Mimo, że zawarte w nim rozwiązania są dość kontrowersyjne, ich wpływ na rynki finansowe w najbliższym czasie będzie zapewne bardzo umiarkowany. Niemniej jednak, po decyzji agencji S&P's o obniżeniu ratingu polskiego długu w walucie krajowej, uczestnicy ryków finansowych będą analizowali każdy ruch ministra finansów z jeszcze bardziej zwiększoną uwagą. W sekcji specjalnej komentujemy szczegóły planu Kołodki, uwzględniając zarówno negatywne czynniki zawarte w pakiecie ratunkowym, jak i pozytywne zmiany w podejściu do niektórych, istotnych aspektów polskiej gospodarki. Analiza oparta jest o projekty ustaw wysłane do parlamentu, przemówienie Grzegorz Kołodki w Sejmie oraz jego liczne w ostatnich tygodniach wywiady. Większość wypowiedzi ministra finansów znajdziecie Państwo również w sekcji „Pod lupą: Rząd i polityka”, w której jest on niewątpliwie (i prawdopodobnie pozostanie) najczęściej występującą postacią...

■ **Kolejny miesiąc przyniósł dane statystyczne niejednoznaczne dla oceny obecnej i przyszłej sytuacji gospodarczej Polski.** Z jednej strony wskaźniki aktywności w sferze realnej wyraźnie się poprawiły, o czym świadczy poprawa dynamiki produkcji przemysłowej, ożywienie sprzedaży detalicznej i szybszy wzrost eksportu. Również na rynku pracy nie nastąpiło dalsze pogorszenie sytuacji – zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw pozostało na poziomie z poprzedniego miesiąca, co należy uznać za informację pozytywną, ponieważ przez piętnaście poprzednich miesięcy mieliśmy do czynienia z ciągłym spadkiem zatrudnienia. Z drugiej strony pojawił się też szereg informacji niepokojących, które świadczą iż popyt krajowy pozostaje słaby, nastroje konsumentów i przedsiębiorców nie poprawiają się już tak, jak to miało miejsce w pierwszych miesiącach roku, spowolniły wpływy podatkowe budżetu i brak jest czytelnych oznak trwałej poprawy koniunktury.

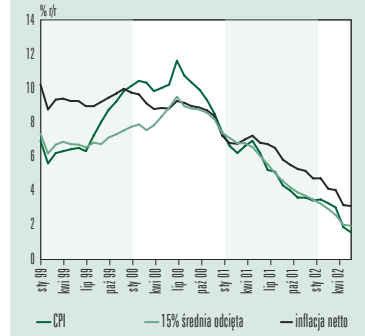
■ **Wypowiedzi nowego ministra finansów zdołały uspokoić rozchwiane na początku lipca zaufanie inwestorów na polskim rynku.** Złoty pozostawał w dużym stopniu pod wpływem zmian kursu eurodolara. Na rynek papierów skarbowych powrócił optymizm i oczekiwanie na dalsze cięcia stóp. Nawet obniżenie ratingu Polski przez agencję S&P powstrzymało pozytywny trend tylko na kilka godzin.

Na rynku finansowym:

31 lipca 2002 r.

stopa depozytowa NBP	5,50	WIBOR 3M	8,69	PLN/USD	4,1685
stopa referencyjna NBP	8,50	rentowność bonów skarb. 52-tyg	8,05	PLN/EUR	4,0810
stopa lombardowa NBP	11,50	rentowność obligacji skarb. 5-letnich	7,85	EUR/USD	0,9777

CPI i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP

Stopy rynku pieniężnego



Źródło: BZ WBK

W tym miesiącu:

Temat miesiąca.....	2
<i>Pierwszy miesiąc ministra finansów</i>	
Gospodarka Polski.....	8
Pod lupą: Bank centralny.....	13
Pod lupą: Rząd i polityka.....	19
Pod lupą: Negocjacje z UE.....	19
Monitor rynku.....	23
Przegląd międzynarodowy.....	25
Kalendarz makroekonomiczny.....	27
Dane i prognozy ekonomiczne.....	28

Maciej Reluga

Główny ekonomista
tel. (+48 22) 653 46 63
maciej.reluga@bzbwbk.pl

Piotr Bielski

tel. (+48 22) 653 47 33

Piotr Bujak

(+48 22) 586 83 41

Aleksander Krzyżaniak

(+48 22) 586 83 42

Pierwszy miesiąc ministra finansów

W lipcowym MAKROskopie pisaliśmy o wydarzeniu numer jeden z początku zeszłego miesiąca, jakim była zmiana na stanowisku ministra finansów. Pierwsze słowa nowego ministra nie rozwiały wszystkich wątpliwości, jednak dziś stanowisko Grzegorza Kołodki w wielu kwestiach jest już dużo jaśniejsze. Co prawda wciąż mamy do czynienia z hasłami, jednak warto zauważyć pozytywne sygnały chęci współpracy z bankiem centralnym poprzez zmniejszanie deficytu fiskalnego (być może zmniejszanie wydatków). Oczywiście należy poczekać jak zapowiedzi te będą realizowane, gdyż można się obawiać że zmniejszanie deficytu centralnego niekoniecznie doprowadzi do mniejszej ekspansywności polityki fiskalnej. W lipcu poznaliśmy również szczegóły tzw. pakietu ratunkowego nowego ministra finansów mającego na celu ożywienie polskiej gospodarki. Mimo tego że zawarte w nim rozwiązania są dość kontrowersyjne, ich wpływ na rynki finansowe w najbliższym czasie będzie zapewne bardzo umiarkowany. Niemniej jednak, po decyzji agencji S&P's o obniżeniu ratingu polskiego długu denominowanego w walucie krajowej, uczestnicy ryków finansowych będą analizowali każdy ruch ministra finansów z jeszcze bardziej zwiększoną uwagą. W niniejszej sekcji komentujemy szczegóły planu Kołodki (na tyle na ile są znane na dzień dzisiejszy) uwzględniając zarówno negatywne czynniki zawarte w pakiecie ratunkowym, jak i pozytywne zmiany w podejściu do niektórych, istotnych aspektów polskiej gospodarki. Analiza ta oparta jest o projekty ustaw wysłane do parlamentu, przemówienie Grzegorz Kołodki w Sejmie oraz jego liczne w ostatnich tygodniach wywiady. Większość wypowiedzi ministra finansów znajdziecie Państwo również w sekcji „Pod lupą: rząd i polityka”, w której jest on niewątpliwie (i prawdopodobnie pozostanie) najczęściej występującą postacią.

Budżet 2003 – czy wiemy coś więcej?

Niestety Grzegorz Kołodko w większości swoich wystąpień skupił się na sposobach ożywienia gospodarki w sferze mikroekonomii, nie mówiąc zbyt wiele o szczegółach przyszłorocznego budżetu. Spróbujmy jednak wychwycić tych kilka stwierdzeń, które mogą rzucić światło na możliwość kontynuacji polityki Marka Belki.

Jeśli chodzi o wydatki, w wywiadzie-rzeka dla Trybuny Grzegorz Kołodko stwierdził że wzrosną one realnie na wynagrodzenia w sferze budżetowej, renty i emerytury, oraz na wiele segmentów usług społecznych m.in. na naukę i kulturę. Jednocześnie zadeklarował, że będzie się unikać „ślepego cięcia wydatków”, szczególnie socjalnych. Wcześniej powiedział w parlamencie, że trwają prace „nad budżetem, który będzie reformą finansów

publicznych, budżetem, który będzie umożliwił powrót na szybką ścieżkę wzrostu”. Jedynym szczegółem dotyczącym przyszłorocznego budżetu przedstawionym w Sejmie była deklaracja, że wzrost wydatków będzie ograniczony do 3,7 proc. wobec 4 proc. zatwierdzonych przez rząd w założeniach budżetowych przygotowanych przez poprzedniego ministra finansów. Nie wiemy jednak, czy reguła Marka Belki dotycząca wzrostu wydatków o współczynnik „inflacja+1 proc.” jest wciąż obowiązująca, a Grzegorz Kołodko zmienił jedynie prognozowaną inflację (w sekcji Gospodarka Polski prezentujemy zmiany oczekiwanej ścieżki inflacyjnej), czy też popiera on bardziej restrykcyjną politykę fiskalną. Jak minister finansów chce obniżyć wzrost wydatków zapewniając jednocześnie obsługę zadłużenia i wzrost realny w wyżej wymienionych sektorach pozostaje na razie jego tajemnicą. Wiemy tylko że będziemy mieli do czynienia ze zmianą zasad rewaloryzacji rent i emerytur – od początku przyszłego roku Ministerstwo Finansów będzie w tym celu posługiwać się wskaźnikiem przeszłej inflacji, a nie jej prognozą na kolejny rok. Ponieważ inflacja średnioroczna w tym roku będzie niższa niż zakładana na przyszły rok, to resort finansów może w ten sposób uzyskać po stronie wydatków oszczędność rzędu 50 mln zł.

Niższy deficyt budżetowy? Możliwe, ale tylko w budżecie centralnym

Czy wobec powyższych faktów deficyt budżetu centralnego może być niższy niż 43 mld zł zaakceptowane już przez rząd, a możliwe że nawet poniżej 40 mld zł? Wygląda na to że w dłuższym okresie Grzegorz Kołodko proponuje obniżyć deficyt poprzez przyspieszenie wzrostu PKB, co zapewniłoby dodatkowe dochody, co oczywiście nie może być postrzegane jako reforma finansów publicznych. Jeśli chodzi o budżet przyszłoroczny, to wydaje się że istnieje kilka dróg obniżenia deficytu. Na przykład, można założyć wyższe dochody z podatków pośrednich i niższe wydatki na obsługę długu publicznego (w wyniku aprecjacji złotego oraz niższych stóp procentowych). Jest również możliwe, że Ministerstwo Finansów zmniejszy dotacje dla FUS – w sumie, wydatki publiczne byłyby niższe, ale część tych pieniędzy mogłaby być wydana w innych obszarach. W takim przypadku deficyt ekonomiczny całego sektora finansów publicznych nie zmniejszyłby się wcale, szczególnie że FUS wzięłyby kredyt w celu dalszego przekazywanie składek do funduszy emerytalnych. Rynki finansowe mogą pozytywnie reagować na informację o niższym deficycie budżetowym i niższych wydatkach, pomimo faktu, że może się to wiązać z wyższym deficytem całego sektora finansów publicznych. Reakcja ta może być jednak ograniczona faktem zmniejszenia oceny wiarygodności polskiego długu.

Standard & Poor's obniżył złotowy rating Polski

Agencja ratingowa Standard & Poor's obniżyła długoterminowy rating złotowy Polski z „A+” do „A”. Agencja stwierdziła, że obniżenie ratingu odzwierciedliło „trwałość wysokiego deficytu budżetowego w średnim terminie i przewidywany wzrost długu publicznego”. Wszystkie pozostałe ratingi zostały utrzymane, także rating długoterminowy dla długu w walutach obcych na poziomie BBB+, który według komunikatu agencji był wspierany głównie przez silną pozycję płynnościową Polski. Stabilna perspektywa ratingów także została bez zmian i przedstawiciel S&P powiedział, że odzwierciedla to „oczekiwania S&P, że polski rząd postara się przeciwdziałać dalszemu pogorszeniu fiskalnemu”. O ile krótkoterminowa reakcja rynków finansowych na tę decyzję była jednoznacznie negatywna, po jakimś czasie ceny polskich aktywów powróciły do wcześniej obserwowanych poziomów (szczegóły w sekcji Monitor rynku). Jednakże sygnał ostrzegawczy wysłany przez S&P może spowodować, że rynek przyjrzy się dokładniej nie tylko danym budżetu państwa, ale także całemu sektorowi finansów publicznych, w tym długowi publicznemu jednostek pozabudżetowych gwarantowanemu przez rząd.

Ratingi krajowe S&P **tab. 1**

	waluta krajowa		waluta zagraniczna	
	zobowiązania długoterminowe	outlook	zobowiązania długoterminowe	outlook
Czechy	AA-	stabilne	A-	stabilne
Węgry	A+	stabilne	A-	stabilne
Polska	A	stabilne	BBB+	stabilne

Źródło: Standard & Poor's

Inne agencje nie idą śladem S&P's

Wbrew niektórym oczekiwaniom (jednak nie naszym) obniżenie ratingu przez S&P's okazało się nie być pierwszym w serii redukcji, co jeszcze bardziej ogranicza jego negatywny wpływ na rynek, nie zmieniając jednak faktu, że decyzja S&P's jest pierwszym ostrzeżeniem dla władz fiskalnych. Przedstawiciele zarówno Moody's Investors Service, jak i Fitch Ratings stwierdziły, że nie zamierzają iść w ślady S&P's i prawdopodobnie utrzymają one swoje ratingi dla Polski. Analityk Moody's Jonathan Schiffer stwierdził, że korzystna struktura zapadalności polskiego długu sprawia, iż prawdopodobieństwo niewypłacalności nie zmieniło się pomimo wzrostu relacji długu do PKB. Powiedział on, że mimo, iż polityka fiskalna jest i pozostanie luźna w przyszłym roku, współczynniki szacowane przez agencję są korzystne i prawdopodobnie się nie pogorszą. Podkreślił, że perspektywa dla Polski jest określona jako stabilna, co oznacza ponad 50 proc. prawdopodobieństwa, że rating kraju nie zostanie zmieniony w ciągu najbliższych 18-24 miesięcy. Zdaniem Schifferra ratingowi Polski sprzyja konstytucyjne ograniczenie wysokości długu publicznego do 60 proc. PKB i konieczność zastosowania specjalnych pro-

cedur w przypadku przekroczenia tego poziomu, co nie występuje w wielu krajach.

Minister Kołodko wzywa do optymizmu

Grzegorz Kołodko wzywa do optymizmu, aby ułatwić gospodarce powrót na ścieżkę szybkiego rozwoju (5-7 proc. wzrostu PKB). Zdaniem Kołodki już w drugim kwartale br. wzrost PKB zbliżył się do 1 proc., a będzie możliwe uzyskanie 2 proc. wzrostu w 4 kw. 02 i powyżej 4 proc. w drugiej połowie 2003, co jest mniej więcej zgodne z naszymi przewidywaniami. Kołodko przewiduje nawet, że przyjdzie taki dzień w następnej kadencji parlamentu, kiedy tempo wzrostu PKB będzie wyższe niż stopa bezrobocia. O ile w tym ostatnim stwierdzeniu minister finansów przejawia zdecydowanie zbyt przesadny optymizm, należy stwierdzić że niektóre sygnały, które wysyła w swoich wypowiedziach są pozytywne. Kołodko wydaje się nie martwić zbyt obniżeniem ratingu Polski przez S&P. Stwierdził w publicznym radiu, że agencja najwyraźniej nie uwzględniła w swej ocenie najbardziej aktualnych informacji, ponieważ po przejściu przez niego urzędu na początku lipca perspektywy polityki fiskalnej zasadniczo się poprawiły i nie ma obecnie powodów do obaw. Faktycznie, minister finansów powtarzał ostatnio kilkakrotnie, że zamierza dążyć do ograniczania deficytu finansów publicznych, aby stworzyć pole manewru polityce pieniężnej. W wywiadzie w Financial Times Kołodko zapowiedział, że zmniejszy deficyt budżetowy do 4,9 proc. PKB w 2003 r. z 5,5 proc. zaplanowanych przez jego poprzednika, a w 2005 chciałby osiągnąć deficyt poniżej 3 proc. PKB. Byłaby to zmiana w porównaniu z prognozami rządowymi zawartymi w strategii „Przedsiębiorczość, rozwój, praca”, które zakładały deficyt powyżej 3 proc. nawet w 2006 roku.

...chcąc kooperować z NBP

Minister finansów podkreślił w Sejmie, że przyspieszeniu wzrostu gospodarczego, którego oczekuje, będzie towarzyszyła stabilizacja inflacji na niskim poziomie (z niezależnym bankiem centralnym) oraz zmniejszanie deficytu budżetowego. Jest to niewątpliwie zwrot w ocenie polityki dezinflacyjnej banku centralnego. Dotychczas przedstawiciele koalicji domagali się przyspieszenia aktywności ekonomicznej nawet za cenę znacznie wyższej inflacji, podczas gdy nowy minister finansów chce, używając jego słów, „hołubić” niską inflację, dostrzegając w niej wielką zaletę prowadzenia polityki ekonomicznej.

Minister finansów zmniejszył w dużym stopniu niepewność dotyczącą polityki kursowej. O ile nie ma on wątpliwości, że złoty jest przewartościowany, szkodząc polskiemu eksporterom, co jego zdaniem jest wynikiem polityki pieniężnej i napływu kapitału spekulacyjnego, przyznał, że o polityce złotego współdecydują rząd z NBP, który ma odmienne zdanie. Minister finansów stwierdził, że choć zdania banku

centralnego nie podziela, to je szanuje, a NBP: „jest i będzie niezależną instytucją”. Dodał on również, że podczas gdy stanowiska Ministerstwa Finansów i NBP w sprawach kursowych są rozbieżne w krótkim terminie, w długim horyzoncie są one podobne i ma nadzieję, że NBP i ministerstwo wypracują taki mechanizm, który wesprze eksporterów i ograniczy napływ importu. Kołodko określił przyjęcie euro przez Polskę jako „historyczną szansę” i powiedział, że wspiera wprowadzenie euro tak szybko jak to możliwe.

O ile Grzegorz Kołodko podtrzymał swój preferowany kurs złotego wobec euro na poziomie 4,35, w wywiadzie dla „Financial Times” zasugerował wprost, że nie będzie podejmował prób zmiany reżimu kursowego, gdyż co innego być niezależnym naukowcem, a co innego ministrem finansów.

Pakiet w sferze mikro, czyli jak ożywić polską gospodarkę?

W zeszłym miesiącu rząd zaakceptował projekty ustaw tzw. pakietu ratunkowego Grzegorza Kołodki, po czym minister wygłosił przemówienie w Sejmie, prezentując pożądane według niego zmiany legislacyjne mogące doprowadzić do ożywienia gospodarczego. Pakiet ratunkowy nowego ministra finansów został zapowiedziany już wcześniej przez premiera Leszka Millera, który w jednym z wywiadów opowiedział się za specjalnym planem dla firm i sektorów w trudnej sytuacji, co umożliwiłoby im rozwiązanie problemów finansowych i powrót do normalnej działalności.

Sejmowa komisja finansów publicznych zdążyła dyskutować już o projektach ustaw przedstawionych przez rząd jako część tzw. pakietu antykrzysowego. Wszystkie propozycje rządowe zostały zaakceptowane z jedynie nieistotnymi poprawkami. Można więc oczekiwać, że pakiet Kołodki będzie przyjęty przez parlament stosunkowo szybko zaraz po letniej przerwie wakacyjnej (czyli na początku września). Zapowiedziane już również zostało, że będzie on uzupełniony o nowe propozycje zmian ustawowych, np. dotyczące upadłości przedsiębiorstw.

Podczas gdy trudno jest się nie zgodzić z ogólnymi koncepcjami Grzegorza Kołodki dotyczącymi ożywienia gospodarki (główne elementy jego strategii – obniżenie deficytu budżetowego, utrzymanie niskiej inflacji, przyspieszenie prywatyzacji i reform strukturalnych – wydają się odpowiadać dokładnie temu, co Leszek Balcerowicz podkreślał na spotkaniach RPP), to szczegóły są dużo bardziej dwuznaczne. O ile ogólną koncepcję stymulowania popytu strony gospodarki można uznać za słuszną (w przeciwieństwie do ślepego pobudzania popytu prowadzącego do wzrostu niestabilności ekonomicznej), zaproponowane miary nie przyniosą spodziewanego przez rząd efektu w postaci wyższego wzrostu gospodarczego w długim okresie. Mówiąc o wychodzeniu naprzeciw oczekiwaniom przedsiębiorców, zastanowić się raczej należy nad obniżeniem

podatków aniżeli nad ratowaniem upadających firm, które trudno jest nazwać kołem zamachowym polskiej gospodarki. Spójrzmy na zasadnicze punkty planu ratunkowego Grzegorza Kołodki, do których należą:

- umarzanie długów zagrożonych przedsiębiorstw
- kredyty podatkowe dla firm
- odpisy podatkowe dla firm
- odpisy podatkowe dla banków

Umarzanie długów

Jednym z głównych punktów programu nowego ministra finansów jest umarzanie długów zagrożonych przedsiębiorstw, aby umożliwić im odzyskanie dobrej kondycji finansowej. Restrukturyzacji będą podlegały należności związane z zaległościami z tytułu podatków (właściwie wszelkiego rodzaju), ceł i wypłat z zysku, oraz zaległości wobec funduszy rządowych, włączając w to Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, Fundusz Pracy i inne, wraz z odsetkami za zwłokę od zaległości wymienionych. W praktyce wyłączone są z tego programu zaległości wobec funduszy emerytalnych oraz zaległości mające na celu obejście przepisów podatkowych. Warunkiem uzyskania pomocy ma być wiarygodny program restrukturyzacyjny oraz wniesienie opłaty restrukturyzacyjnej w wysokości 15 proc., która może być obniżona do 1,5 proc. w przypadku firm o kluczowym znaczeniu oraz rozłożona na raty (nieoprocentowane, ale po uiszczeniu tzw. opłaty prolongacyjnej). W tym miejscu pojawiają się od razu dwie kluczowe wątpliwości – po pierwsze kto będzie decydował o wiarygodności biznesplanu przedsiębiorstwa, a po drugie o tym, której firmie obniżyć opłatę. Posłowie postarali się już odpowiedzieć przynajmniej na drugie pytanie, przy czym odpowiedź na pierwsze również nie wydaje się zbyt skomplikowana po lekturze projektu ustawy. Mianowicie, we wstępnych pracach nad ustawą posłowie doprecyzowali, które przedsiębiorstwa będą uprawnione do wpłacania opłaty restrukturyzacyjnej w wysokości 1,5 proc. zamiast 15 proc. Będą to te firmy zagrożone upadłością, które korzystają już z pomocy publicznej, gdyż są przedsiębiorstwami „o szczególnym znaczeniu dla gospodarki”. Będą to wobec tego kopalnie i spółki węglowe, huty itd. (oraz ich kooperanci), czyli przedsiębiorstwa, które trudno nazwać grzeszącymi konkurencyjnością, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę ich przydatność dla polskiej gospodarki po wejściu do Unii Europejskiej. Co ciekawe według ustawy, projekt restrukturyzacyjny, będący przedmiotem oceny organu restrukturyzacyjnego (czyli w większości przypadków urzędu skarbowego), musi zawierać plan prowadzący do zwiększenia konkurencyjności na rynku, zwiększenia obrotów, wzrostu zyskowności i spadku zadłużenia. Ponieważ wyżej wymienione firmy, które są według rządu kluczowe dla polskiej gospodarki, w większości przypadków nie były i prawdopodobnie nie będą konkurencyjne, interesujące będzie śledzenie poszczególnych przypadków umarzania długów wraz

z uzasadnieniem. Tym bardziej że na rozpatrzenie wniosku o darowanie długów organ podatkowy bądź celny będzie miał zaledwie półtora miesiąca (podobnie jak w ciągu 45 dni od daty wejścia w życie ustawy firmy muszą zgłosić wnioski restrukturyzacyjny). Możemy się spodziewać nawalu pracy w urzędach państwowych, które nie będą miały zbyt dużo czasu na solidne rozpatrzenie wniosków. Choćby z tego powodu rosło będzie ryzyko dyskrecjonalności w podejmowaniu decyzji i można się obawiać braku sztywnych ram działania i rygorystycznego przestrzegania reguł, co powodowało będzie zwiększanie zakresu nieuczciwej konkurencji. Ponadto, jeśliby zasady umarzania długów nie były wyjątkowo restrykcyjne, a procedury odpowiednio przestrzegane, rozwiązanie to może doprowadzić do zmniejszenia dyscypliny fiskalnej i akumulacji nieuregulowanych zobowiązań na masową skalę – kto zapłaci te długi, kiedy zostaną umorzone? Trudno więc zgodzić się z ustawodawcą, że zmiany te „stworzą bodźce do przywrócenia długookresowej zdolności konkurowania zarówno na rynku wewnętrznym, jak i na rynkach zewnętrznych”. W uzasadnieniu do ustawy czytamy również, że „przyczyni się ona do stworzenia warunków sprzyjających tworzeniu nowych miejsc pracy, co będzie sprzyjało wzrostowi zatrudnienia” oraz, że „będzie miała korzystny wpływ na rozwój regionów, szczególnie dotkniętych wysokim bezrobociem”. Naszym zdaniem, jeśli chodzi o zmiany w zatrudnieniu, to z pewnością można powiedzieć że będzie ono sztucznie utrzymywane w sektorach mniej efektywnych.

Ministerstwo Finansów szacuje, że wpływ z tytułu opłaty restrukturyzacyjnej wyniesie 1,9 mld złotych przy umorzeniu ok. 12,4 mld zaległości podatkowych. Jak łatwo obliczyć jest to dokładnie 15 proc., czyli nie uwzględniony został fakt obniżenia tej opłaty dla wielu przedsiębiorstw (zapewne państwowych). Jeśli weźmiemy pod uwagę, zgodnie z zapisami w uzasadnieniu do ustawy, że zaległości wymagane od sektorów górnictwa węgla kamiennego, hutnictwa, przemysłu obronnego i przemysłu lekkiego wynoszą 2,5 mld zł i przyjmiemy, że dla tych firm opłata zostanie obniżona, otrzymujemy kwotę wpływów o około 400 mln mniejszą. A nie zapominajmy, że obniżenie opłaty do 1,5 proc. może mieć miejsce dla większej ilości przedsiębiorstw, w wyniku czego szacunki Ministerstwa Finansów wskazujące na neutralność zmian zawartych w pakiecie dla budżetu państwa mogą być zbyt optymistyczne.

Struktura zaległości ogółem według podatków tab. 2

	2001	I kwartał 2002
VAT	64,56%	64,37%
PIT	19,01%	17,99%
CIT	7,15%	8,69%
akcyza	6,21%	6,17%
pozostałe	3,07%	2,78%

Źródło: projekt ustawy o restrukturyzacji
Udział zaległości poszczególnych podatków górnictwa węgla kamiennego w zaległościach krajowych danego podatku: tab. 3

	2001	I kwartał 2002
VAT	28,1%	23,69%
PIT	2,1%	2,03%
CIT	6,6%	2,17%

Źródło: projekt ustawy o restrukturyzacji

„Gazeta Wyborcza” z początku sierpnia ujawniła dodatkowe elementy tzw. pakietu anty kryzysowego, według których rozszerzyłyby się również pakiet socjalny dla pracowników chcących opuścić restrukturyzowane zakłady, szczególnie te zatrudniające ponad tysiąc osób. Mianowicie, mogliby oni otrzymywać specjalne wsparcie finansowe „na nowej drodze życia” w postaci specjalnego świadczenia z Funduszu Pracy przez okres 12 miesięcy (wyplacanego obok pensji). Fundusz Pracy miałby również sfinansować pożyczki dla pracowników, chcących podjąć działalność gospodarczą. Koszty tych operacji spadłyby na Agencję Rozwoju Przemysłu, która otrzymałaby 15 proc. środków z prywatyzacji. Konsekwencja takich działań byłaby oczywista – wzrost deficytu sektora finansów publicznych i większe finansowanie potrzeb pożyczkowych na rynku papierów dłużnych.

Ministerstwo Finansów nie odniosło się jeszcze do tych doniesień prasowych, jednakże wartym zauważenia jest, iż sprostowania do wielu innych artykułów prasowych ukazują się na stronie internetowej ministerstwa stosunkowo często i szybko.

Kredyty i premie podatkowe

Zaproponowana ustawa o restrukturyzacji przewiduje również finansowe korzyści dla przedsiębiorców nie posiadających zaległości podatkowych – w postaci **premi podatkowej**, polegającej na zaliczeniu do kosztów uzyskania przychodu należności nieściągalnych oraz rezerw utworzonych na te należności, które są niespłacone w okresie 6 miesięcy (patrz: ramka). Według ustawodawcy przedsiębiorca nie posiadający zaległości publicznoprawnych zostanie więc uwolniony od skutków zatorów płatniczych.

Premia podatkowa jest prawem przedsiębiorcy do zaliczenia, w roku podatkowym rozpoczynającym się w 2002 r., do kosztów uzyskania przychodu w podatku dochodowym wierzytelności odpisanych jako nieściągalne lub rezerw utworzonych na pokrycie wierzytelności – zaliczonych uprzednio do przychodów należnych, jeżeli wierzytelności te:

- ▶ są należne od przedsiębiorców oraz
- ▶ nie zostały uregulowane przez dłużników przez okres co najmniej 90 dni od dnia powstania należności oraz
- ▶ stanowiły przychód należny przedsiębiorcy przed dniem 1 lipca 2002 r. oraz
- ▶ zostały zgłoszone do właściwego urzędu skarbowego w terminie i w zakresie określonym w ustawie.

Źródło: projekt ustawy o restrukturyzacji

Drugim pomysłem, który zasługuje na względnie mniejszą krytykę niż pomysł umarzania długów upadających przedsiębiorstw, są **kredyty podatkowe** dla firm, tj. zwolnienie z podatku dochodowego dla firm w drugim roku działalności, który będzie spłacany w kolejnych pięciu latach, po uwzględnieniu nowej, obniżonej stawki podatku. Przepis ten dotyczyć ma tylko nowo zakładanych firm zatrudniających do 50 osób, rozliczających się z fiskusem zarówno w formie CIT, PIT, jak i ryczałtu. Jak zwykle jednak ustawodawca narzuca kilka warunków, których spełnienie może upoważniać do sięgnięcia po rządowy kredyt – utrzymanie co najmniej 90 proc. zatrudnienia, osiągnięcie przychodu z działalności średniomiesięcznie w wysokości stanowiącej równowartość w złotych kwoty nie niższej niż 1000 euro, brak nieuregulowanych w ciągu 14 dni zaległości wobec budżetu państwa. Oczywiście podstawowym i logicznym warunkiem jest utrzymywanie działalności gospodarczej. Wprowadzenie kredytu podatkowego nasuwa kilka dodatkowych pytań. Po co budować obwarowany warunkami kolejny biurokratyczny przepis, skoro podobny wpływ na zwiększenie przedsiębiorczości można by uzyskać, obniżając podatki, (szczególnie PIT, według którego rozlicza się znaczna część firm; na szczęście z planowanego obniżania stawki CIT rząd się nie wycofuje). Ponadto należy zwrócić uwagę na fakt, iż wiele firm upada w pierwszym okresie swojej działalności (więc mogą nie dotrzeć do uzdrawiającego kredytu podatkowego), a jeśli nawet utrzymują się na rynku, to mogą nie przynosić zysku, ponosząc przez kilka lat koszty uruchomienia działalności, więc i tak nie płacą wówczas podatków. Dodatkowym ryzykiem związanym z wprowadzeniem podobnych zmian jest możliwość nadużyć i prób obejść spłaty zaciągniętego kredytu.

Ostatnią już, wartą wymienienia w niniejszej sekcji, propozycją rządową zawartą w pakiecie mikro są **odpisy podatkowe dla banków**, czyli ogólnie mówiąc, możliwość zali-

czenia części nieściągalnych należności w koszty. Rząd proponuje kilka nowych zapisów, różnicując je w zależności od tego, czy bank zaangażuje się w proces restrukturyzacji gospodarki, czy też nie.

Koszt uzyskania przychodów w sensie podatkowym (stan dotychczasowy):

- ▶ 100 proc. rezerw utworzonych na wymagalne, a nieściągalne (i uprawdopodobnione) kredyty lub należności z tytułu udzielonych przez bank gwarancji i poręczeń zakwalifikowanych do kategorii „stracone”, pod warunkiem że nieściągalność została uprawdopodobniona zgodnie z przepisami podatkowymi
- ▶ 25 proc. rezerw utworzonych na kredyty i należności z tytułu gwarancji („należności wątpliwe”)

Źródło: projekt ustawy o zmianie ustawy o CIT

Projekt ustawy zawiera dwa **rozwiązania systemowe**. Pierwsze z nich polega na zmianie traktowania w sensie podatkowym tworzonych przez bank rezerw celowych. Drugie natomiast umożliwia zaliczenie do kosztów uzyskania przychodów rezerw utworzonych w sensie podatkowym na część należności wątpliwych, w przypadku gdy następuje przeklasyfikowanie należności z kategorii wątpliwych do kategorii straconych. Jak pokazuje ramka, dotychczas banki mogły odliczać 25 proc. rezerw utworzonych w przypadku kredytów wątpliwych, ale w wypadku zmiany klasyfikacji na kredyty „stracone” 100 proc. rezerw mogło być objęte tylko, gdy nastąpiło uprawdopodobnienie nieściągalności (zgon dłużnika, wszczęcie postępowania ugodowego, układowego lub egzekucyjnego). Zmiany te będą niewątpliwie korzystne z punktu widzenia banków komercyjnych, chociaż stwierdzić należy, że procedura uprawdopodobnienia nieściągalności może trwać stosunkowo krótko.

Ponieważ, według rządu, proces pogarszania się portfela kredytowego w niektórych bankach dotyczy głównie restrukturyzowanych sektorów gospodarki, zaproponował on korzystniejsze rozwiązania dla banków kredytujących przedsiębiorstwa realizujące programy restrukturyzacyjne (czyli te same sektory „kluczowe dla polskiej gospodarki”, o których pisaliśmy powyżej). **Restrukturyzacja finansowa** zaproponowana w ustawie wprowadza odrębne zasady tworzenia rezerw celowych uznawanych za koszty uzyskania przychodu, dla kredytów udzielonych tym podmiotom.

Proponowane zmiany:

- ▶ Zwiększenie z 25 proc. do 50 proc. podstawy kwoty „wątpliwych” kredytów (pożyczek), od której tworzy się rezerwę zaliczaną do kosztów uzyskania przychodów.
- ▶ Uznanie za koszty uzyskania przychodów wszystkich rezerw celowych utworzonych w związku z ekspozycjami kredytowymi zakwalifikowanymi do kategorii „stracone”, bez uprawdopodobniania nieściągalności.

Źródło: projekt ustawy o zmianie ustawy o CIT

Rząd ma nadzieję, że takie bodźce dla banków komercyjnych skłonią je do silniejszego zaangażowania w proces restrukturyzacji. Banki będą mogły również uznać za koszty uzyskania przychodów umorzenie kredytów restrukturyzowanym przedsiębiorstwom oraz odpisać 20 proc. umorzono- go kredytu od podstawy opodatkowania. Według szacunków Ministerstwa Finansów, koszty dla budżetu państwa w postaci ubytku dochodów wyniosłyby 300 mln zł. Proponowane zmiany należy odebrać jako zachętę twórców ustawy do finansowania złych dłużników. Po pierwsze pojawia się pytanie, czy banki będą chciały angażować się w tego typu działalność, biorąc pod uwagę zwiększanie się udziału należności zagrożonych w należnościach ogółem. Według GINB współczynnik ten wzrósł na koniec pierwszego kwartału tego roku do 20 proc. Nie zapominajmy, że banki są instytucjami zaufania publicznego i muszą dbać przede wszystkim o bezpieczeństwo pieniędzy powierzonych im przez klientów, co nie zawsze musi być tożsame z programem rządowym. Po drugie, zakładając nawet, że banki komercyjne będą skłonne udzielać kredytów restrukturyzowanym przedsiębiorstwom, z makroekonomicznego punktu widzenia konsekwencją tego w długim okresie może być zmniejszenie efektywności gospodarki, ponieważ kapitał będzie umiejscawiany w gałęziach gospodarki mniej efektywnych. Może się to również wiązać z mniejszą skalą upadłości nierentownych firm, gdyż będziemy mieli do czynienia z mniejszą liczbą wniosków o wszczęcie postępowania egzekucyjnego ze względu na brak konieczności uprawdopodobnienia nieściągalności kredytów. Nastąpiłby brak elementu oczyszczania rynku ze złych przedsiębiorstw, który może być uznany za jedną z podstaw konkurencyjnej gospodarki rynkowej. A prawdopodobieństwo takiego rozwoju sytuacji będzie o tyle większe, że zjawisko tzw. pokusy nadużycia będzie sprawiało, że firmy te nie będą się reformowały, zadłużając się ponownie, licząc na kolejne oddłużenie. Podobnie jak w przypadku ustawy o restrukturyzacji, aby dogłębnie ocenić proponowane zmiany, należy poczekać na prawo upadłościowe, nad którym prace w parlamencie zapowiedziane są na jesień tego roku.

Priorytet rządu – spadek bezrobocia

Grzegorz Kołodko zapewniał wielokrotnie, że redukcja bezrobocia jest jego priorytetem i najważniejszym celem oraz obiecał, że zacznie ona spadać już od listopada br. Prawda jest jednak taka, że bardzo mało prawdopodobne jest, aby instrumenty Ministerstwa Finansów przyniosły zasadniczą zmianę sytuacji gospodarczej po zaledwie trzech miesiącach (opóźnienia czasowe w mechanizmie transmisji nie dotyczą wyłącznie polityki pieniężnej). Ponadto w czwartym kwartale następuje sezonowy wzrost bezrobocia, co może oznaczać, że minister finansów widzi inne przyczyny, z powodu których bezrobocie zacznie spadać w listopa-

dzie. Istnieje kilka możliwości. Po pierwsze Kołodko może być przekonany, że polska gospodarka jest na progu ożywienia wywołanego dotychczasowymi obniżkami stóp procentowych i impulsami fiskalnymi. Po drugie Kołodko planuje zatrudnić tysiące ludzi w administracji publicznej, którzy byliby potrzebni w wyniku wzrostu biurokracji wywołanej wdrożeniem jego interwencjonistycznego planu ratunkowego. Po trzecie szacunki Kołodki mogą się opierać na założeniu, że zmianie ulegnie metodologia liczenia stopy bezrobocia (taka zmiana jest rzeczywiście rozważana, ale miała być wprowadzona w przyszłym roku).

Zmiany w regulacji rynku pracy

Dobłą informacją z punktu widzenia perspektyw ograniczania wzrostu bezrobocia jest fakt, że na przełomie lipca i sierpnia parlament uchwalił nowelizację kodeksu pracy. W przyjętej ustawie, będącej wynikiem kompromisu pomiędzy OPZZ a pracodawcami, znalazło się szereg rozwiązań, które mają za zadanie obniżyć koszty prowadzenia działalności gospodarczej przez przedsiębiorców, zmniejszyć obciążenia biurokratyczne i administracyjne, uelastyczyć stosunki pracy, a pośrednio przyczynić się do wzrostu liczby miejsc pracy i zmniejszenia bezrobocia. Nowelizacja zakłada m.in. następujące zmiany: wprowadzenie dowolnej liczby umów na czas określony, zwiększenie limitu nadgodzin, możliwość zawarcia porozumienia o zawieszeniu układu zbiorowego, możliwość obniżenia wynagrodzeń, jeśli wymaga tego sytuacja finansowa firmy, brak odpraw dla zwalnianych pracowników firm zatrudniających do 20 osób, radykalne zmniejszenie liczby chronionych związkowców w zakładach pracy, obniżenie standardów ochrony BHP w firmach do 100 pracowników, przerywany czas pracy, możliwość zawierania umowy na zastępstwo w przypadku długiej usprawiedliwionej nieobecności pracownika, zwolnienie pracodawców zatrudniających do 20 pracowników z obowiązku tworzenia regulaminów pracy i wynagrodzenia, ograniczenie liczby dni choroby pracownika finansowanych przez pracodawcę z obecnych 35 do 33 (po tym czasie zasiłek chorobowy opłacać będzie Fundusz Ubezpieczeń Społecznych). Wydaje się, że wprowadzenie powyższych rozwiązań w życie będzie istotnym krokiem w kierunku uelastyczenia polskiego rynku pracy, co jest nie tylko niezbędne z punktu widzenia możliwości przezwyciężenia obecnego trendu szybkiego wzrostu bezrobocia, ale również bardzo pożądane w kontekście przyszłego uczestnictwa Polski w Unii Gospodarczej i Walutowej. Jeśli bowiem Polska chce aspirować do członka strefy euro jako kraj będący częścią tzw. optymalnego obszaru walutowego, wymagana jest wystarczająco wysoka elastyczność rynku pracy, poprzez który następować może dostosowywanie w sferze realnej w wypadku zawirowań wywołanych różnego rodzaju szokami asymetrycznymi. Co prawda związek zawodowy „Solidarność” zapowiedział, że ustawa powinna trafić do Trybunału Konstytucyjnego, jednak w praktyce czeka już ona na podpis prezydenta.

Gospodarka Polski

- Koniunktura gospodarcza już się nie poprawia...
- ...ale dane o aktywności gospodarczej są trochę lepsze
- To jeszcze nie koniec dezinflacji
- Negatywne tendencje monetarne kontynuowane

Niby lepiej, ale...

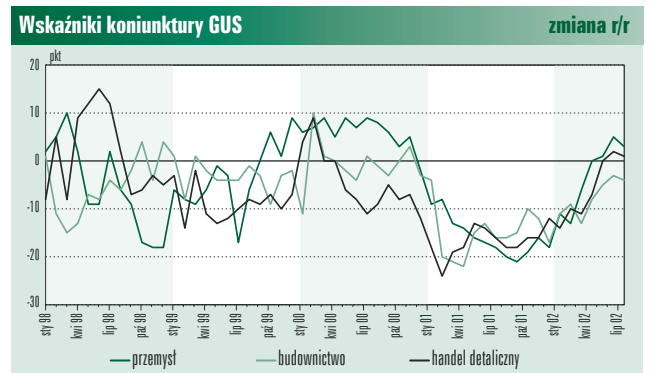
Kolejny miesiąc przyniósł dane statystyczne niejednoznaczne dla oceny obecnej i przyszłej sytuacji gospodarczej Polski. Z jednej strony wskaźniki aktywności w sferze realnej wyraźnie się poprawiły, o czym świadczy poprawa dynamiki produkcji przemysłowej, ożywienie sprzedaży detalicznej i szybszy wzrost eksportu. Również na rynku pracy nie nastąpiło dalsze pogorszenie sytuacji – zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw pozostało na poziomie z poprzedniego miesiąca, co należy uznać za informację pozytywną, ponieważ przez piętnaście poprzednich miesięcy mieliśmy do czynienia z ciągłym spadkiem zatrudnienia.

Z drugiej strony pojawiło się też szereg informacji niepokojących, które świadczą, iż popyt krajowy pozostaje słaby, nastroje konsumentów i przedsiębiorców nie poprawiają się już tak, jak to miało miejsce w pierwszych miesiącach roku, spowolniły wpływy podatkowe budżetu i brak jest czytelnych oznak trwałej poprawy koniunktury.

Koniunktura gospodarcza przestała się poprawiać

Wyniki ostatniego badania koniunktury GUS pokazały jasno, że szybka poprawa nastrojów w biznesie, która była obserwowana od początku tego roku, uległa zahamowaniu. W pewnych obszarach otoczenie gospodarcze wydaje się być nawet gorsze niż w poprzednich miesiącach. Wartości indeksu koniunktury w przemyśle i sprzedaży detalicznej pozostały negatywne, ale są lepsze niż w analogicznym okresie rok temu. W budownictwie wartość indeksu jest pozytywna, ale poniżej ubiegłorocznych poziomów. Większość przedsiębiorstw z sektora przemysłowego deklaruje spadek poziomu bieżących zamówień i popytu; silniejszy spadek odnotowano w odniesieniu do popytu zagranicznego niż krajowego. Zapasy rosły (choć ich obecny poziom jest postrzegany jako zbyt wysoki). Ogólna ocena koniunktury była dużo gorsza w sektorze publicznym niż prywatnym. Pozytywnym elementem jest fakt, że oczekiwania dotyczące przyszłego popytu oraz produkcji były optymistyczne i znacznie lepsze niż w zeszłym miesiącu. Z drugiej strony proces redukcji zatrudnienia ma być według przedsiębiorców kontynuowany w niezmiennym tempie w przemyśle, a w budownictwie może przebiegać nawet szybciej niż obecnie.

Również wskaźnik wyprzedzający polskiej gospodarki szacowany przez Marię Drozdowicz z Bureau for Investments and Economic Cycles pozostał w stagnacji czwarty miesiąc z rzędu. Przedsiębiorstwa raportowały wyraźny spadek napływu nowych zamówień oraz niewielkie nadzieje na poprawę popytu w przyszłości. Co więcej, ich sytuacja finansowa przestała się w czerwcu poprawiać, przerywając trwającą pięć miesięcy pozytywną tendencję. Płace realne spały w czerwcu a skłonność konsumentów do zakupów pozostała bez zmian. Zapasy wyrobów gotowych w przedsiębiorstwach nieznacznie spadły, ponieważ firmy nie chciały produkować zbyt wiele, napotykając na niestabilny popyt. Z drugiej strony wydajność pracy wzrosła w czerwcu, jednak nie była to zbyt silna poprawa.



Wartość indeksu koniunktury obliczanego przez Pentor na zlecenie „Pulsu Biznesu” zmalała znacznie w lipcu wskazując na znaczne pogorszenie warunków prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce. Indeks osiągnął $-10,3$ pkt spadając o $5,1$ pkt m/m. Był to drugi z rzędu spadek (od maja łącznie o $13,1$ pkt), co nastąpiło po kilku miesiącach szybkiej poprawy wskaźnika koniunktury. Autorzy badania sugerują, że tak gwałtowny spadek sygnalizuje raczej odwrócenie trendu niż tylko przejściową korektę i pozostają raczej sceptyczni, jeśli chodzi o perspektywy ożywienia gospodarczego. Wskaźnik Pentora jest indeksem o relatywnie krótkiej historii, dlatego nie wyciągalibyśmy zbyt pochopnych wniosków z takiego pojedynczego sygnału. Niemniej jednak dobrze byłoby się przekonać, czy tak pesymistyczne wyniki zostaną potwierdzone również przez kolejne badania innych instytucji. W takim wypadku trzeba będzie ponownie rozważyć perspektywę wzrostu gospodarczego.

Najnowsze wyniki badań koniunktury sugerują, że proces odbudowy aktywności gospodarczej może być bardziej stopniowy niż wcześniej zakładano. Pozytywnym aspektem jest fakt, że oczekiwania przedsiębiorców na przyszłość są wciąż optymistyczne, a nawet się poprawiają. Niemniej jednak utrzymująca się redukcja miejsc pracy

może zagrozić popytowi konsumpcyjnemu, a sygnały o słabnącym popycie zagranicznym rzucają cień na oczekiwany wzrost eksportu (mimo iż na razie nie znalazły potwierdzenia w danych NBP). Mimo to wciąż wierzymy, że tempo rozwoju będzie przyspieszać w trakcie roku, prowadząc do ok. 1,3 proc. wzrostu PKB w 2002 r. Ministerstwo Finansów podało pod koniec lipca, że prognozuje wzrost PKB o 1 proc. w drugim i trzecim kwartale br., co nie jest zbyt odległe od naszych prognoz (odpowiednio 0,7 proc. i 1,1 proc.). Potwierdzają to przewidywania prezesa GUS Tadeusza Toszczyńskiego, który powiedział podczas ostatniej konferencji prasowej, że dynamika PKB powinna przyspieszyć w drugim kwartale z 0,5 proc. r/r odnotowanych w pierwszym kwartale i znaleźć się „pośrodku przedziału prognoz rynkowych”.

...a konsumenci pozostają pesymistyczni

Wskaźnik optymizmu konsumentów (WOK) liczony przez Ipsos-Demoskop wzrósł nieznacznie w lipcu w porównaniu z czerwcem, podobnie jak skłonność do konsumpcji; pogorszyła się ogólna ocena sytuacji gospodarczej. Niemniej jednak wskaźnik zmian rocznych obniżył się w przypadku wszystkich trzech indeksów, powracając w sferę wartości ujemnych. Badanie pokazało, że wśród konsumentów wciąż dominują pesymiści, na co nie miały większego wpływu nawet zmiany w gabinecie Leszka Millera (ankietę przeprowadzono tuż po wymianie ministrów). Jeśli ten proces będzie kontynuowany, wzrost konsumpcji prywatnej może nie być silny w drugiej połowie br., szczególnie że wciąż nie widać poprawy sytuacji na rynku pracy. Ciekawe jest, że pomimo dość ponurego ogólnego obrazu sytuacji dwie grupy respondentów są coraz bardziej optymistyczne: właściciele małych przedsiębiorstw i pracownicy firm prywatnych. Może to odzwierciedlać nieśmiałą poprawę koniunktury w niektórych sektorach gospodarki. Co więcej słabną również obawy przed bezrobociem, deklarowane przez wszystkich respondentów. W czerwcu oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych wzrosły po raz pierwszy od pięciu miesięcy. Nie jest to takie dziwne, biorąc pod uwagę, że inflacja osiągnęła ostatnio poziom rekordowo niski, ale jeśli bieżąca inflacja zacznie przyspieszać, oczekiwania prawdopodobnie również będą podążać w górę.

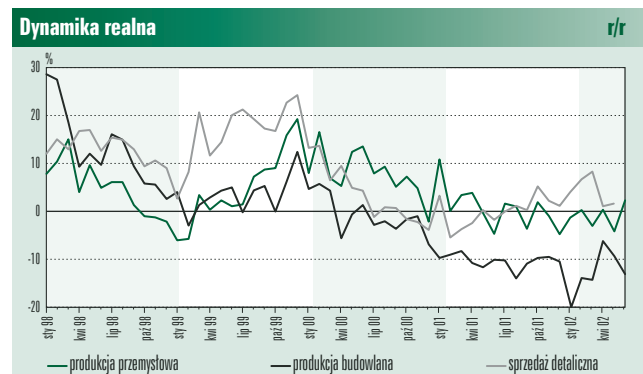
Produkcja przemysłowa i PPI wzrosły

Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 3,3 proc. m/m i 2,2 proc. r/r. Podczas gdy prawie wszyscy uczestnicy rynku oczekiwali rocznego spadku produkcji, my spodziewaliśmy się, że jej dynamika wyniesie 0 proc. r/r. Jest szereg czynników, które prawdopodobnie przyczyniły się do wyższej niż oczekiwano dynamiki produkcji:

- lepsze wyniki eksportu, którego kontrybucja do wzrostu gospodarczego będzie najprawdopodobniej dodatnia w trzecim kwartale br.;
- wyższe nakłady brutto na środki trwałe, których dynamika zaczęła prawdopodobnie wychodzić z dołka w drugim kwartale i może zanotować roczny wzrost już w czwartym kwartale br.;
- oczekiwania wyższego krajowego (i zewnętrznego) popytu skłaniają przedsiębiorstwa do zwiększania zapasów, których poziom był ostatnio bardzo niski.

W lipcu produkcja przemysłowa może wzrosnąć jeszcze wyraźniej niż w czerwcu za sprawą większej liczby dni roboczych. Jednak ostatnie wyniki badań koniunktury nie sugerują zbyt dużego ożywienia działalności produkcyjnej w najbliższym okresie.

GUS podał również dane o cenach producentów, które wzrosły w czerwcu o 0,1 proc. m/m (majowe dane zostały zrewidowane do 0,1 proc. m/m z 0,0 proc. m/m), co oznacza, że ich roczna dynamika wzrosła z 0,5 proc. r/r w maju do 1,1 proc. r/r w czerwcu. Potwierdza to, że stagnacja popytu krajowego nie stwarza presji inflacyjnej, a stopniowy wzrost dynamiki PPI jest głównie efektem bardzo niskiej bazy.



Sprzedaż detaliczna pozostaje przy życiu

Sprzedaż detaliczna (w ujęciu nominalnym) przyspieszyła w czerwcu do 2,5 proc. r/r i zmniejszyła się o 0,6 proc. m/m. Poprawa nie była tak gwałtowna jak załamanie odnotowane na początku drugiego kwartału (roczna dynamika spadła z 9,9 proc. w marcu do 3,1 proc. w kwietniu i 1,8 proc. w maju), tym niemniej są powody by sądzić, że popyt konsumencki jest jeszcze żywy, pomimo spadku zatrudnienia i spowolnienia płac w sektorze przedsiębiorstw. W czerwcu największy wzrost sprzedaży odnotowano dla mebli, sprzętu RTV i AGD (6 proc. m/m) oraz pojazdów mechanicznych (5 proc. m/m). To dość ciekawe, bowiem gospodarstwa domowe nie powinny kupować dóbr luksusowych, jeśli ich sytuacja finansowa (bieżąca i przewidywana) nie poprawia się. Obawy, że sprzedaż detaliczna ponownie zwolni i zbliży się do zera, nie zmaterializowały się,

co wraz z lepszym wynikiem produkcji rzuca nieco jasnego światła na ogólny obraz obecnej sytuacji ekonomicznej.

Bezrobocie już nie spada, ale zatrudnienie też nie

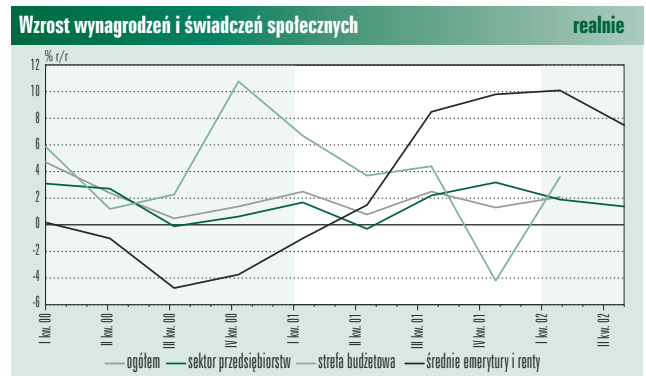
Stopa bezrobocia zarejestrowanego wzrosła do 17,3 proc. w czerwcu po dwóch miesiącach spadku do 17,8 proc. w kwietniu i 17,2 proc. w maju z rekordowego poziomu 18,1 proc. w marcu. Potwierdziły się więc wcześniejsze informacje podawane przez ministra pracy, Jerzego Hausnera. Trend spadkowy skończył się, nie ma co do tego wątpliwości, ponieważ w kolejnych miesiącach na rynek pracy wchodzić będą stopniowo tegoroczni absolwenci w liczbie około 900 tys., przyczyniając się do wzrostu liczby zarejestrowanych bezrobotnych. Efekt ten będzie wzmocniony przez fakt, że ok. 70 tys. osób zatrudnionych przy spisie powszechnym zostanie zwolnionych pod koniec lipca. W rezultacie, stopa bezrobocia może ponownie wzrosnąć w lipcu i do około 19 proc. na koniec roku, pomimo faktu, że minister Kołodko obiecywał coś zupełnie innego.

Za stosunkowo korzystną informację należy uznać dane GUS o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, które utrzymało się w czerwcu na poziomie majowym, co przełożyło się spadek 4,4 proc. r/r. Tym samym liczba miejsc pracy w polskich przedsiębiorstwach nie spadła wobec poprzedniego miesiąca po raz pierwszy od 15 miesięcy. Jeżeli zjawisko to potwierdzi się w kolejnych miesiącach, można będzie mówić o poprawie sytuacji na rynku pracy.

Przeciętne wynagrodzenie miesięczne w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w czerwcu 2232 zł, co oznacza spadek o 1,0 proc. m/m i wzrost 3,9 proc. r/r. Dane te, w połączeniu z informacją o zatrudnieniu świadczą iż w dalszym ciągu fundusz płac, którym dysponują pracownicy kurczy się w ujęciu rocznym. W czerwcu dynamika nominalnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw wyniosła -0,6 proc. r/r, a w wyrażeniu realnym aż -2,2 proc. r/r.

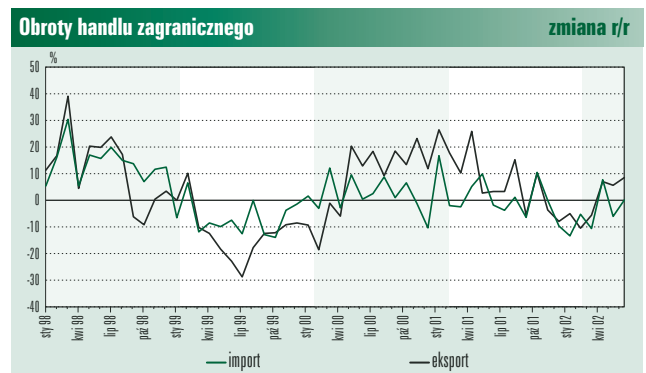
Eksport rośnie, deficyt maleje

Dane o bilansie płatniczym w czerwcu okazały się dużo lepsze niż najbardziej optymistyczne oczekiwania rynkowe. Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 376 mln USD w porównaniu z konsensem rynkowym na poziomie 640 mln USD. Deficyt był znacznie niższy niż zanotowany w czerwcu ub.r. (948 mln USD), co spowodowało spadek skumulowanego deficytu z ostatnich 12 miesięcy do 3,7 proc. PKB z 4,0 proc. PKB w maju. Wzrost eksportu potwierdził nasze oczekiwania i przyspieszył do 8,5 proc. r/r z 5,6 proc. r/r w maju. Był to trzeci z rzędu miesiąc silnego wzrostu eksportu, co zwiększa szansę na to, że jest to odzwierciedlenie bardziej trwałego trendu w polskim handlu zagranicznym, a nie tylko przejściowe zjawisko. W całym drugim kwartale br. wartość eksportu była wyższa



Źródło: GUS

o 16 proc. w porównaniu do poprzedniego kwartału i o 7 proc. wyższa niż w drugim kwartale ub.r. W tym samym czasie dynamika importu była raczej słaba, rosnąc jedynie o 0,1 proc. r/r w czerwcu i o 0,3 proc. r/r w całym drugim kwartale br., co sugeruje, że popyt krajowy pozostaje stabilny. Inne elementy rachunku bieżącego ukształtowały się tak, jak tego oczekiwaliśmy.



Źródło: NBP

Należy pamiętać, że istotna aprecjacja euro wobec dolara zanotowana w czerwcu wpłynęła na poprawę statystyk bilansu płatniczego w wyrażeniu dolarowym. Biorąc pod uwagę fakt, że blisko 60 proc. polskiego eksportu jest księgowane w europejskiej walucie i że kurs euro do dolara zyskał w czerwcu średnio 4,2 proc., to wzrost eksportu po wyłączeniu efektu kursowego (euro do dolara) był niższy o około 2,5 pkt proc. niż podany przez NBP (tj. wyniósł 6 proc. r/r). Nie zmienia to jednak ogólnego wniosku, że wzrost eksportu pozostaje silny, podczas gdy import nie pokazuje żadnych oznak ożywienia.

Optymizm co do trwałości wzrostu eksportu został zaburzony w połowie lipca przez majowe wyniki handlu zagranicznego podane przez GUS. Dane te, liczone na podstawie statystyk celnych, pokazały, że gwałtowne odbicie w eksporcie odnotowane w kwietniu nie utrzymało się w następnym miesiącu. Eksport (wyrażony w dolarach) spadł w maju -6,3 proc. r/r po wzroście o 12,9 proc. r/r w poprzednim miesiącu. Według GUS w maju zwolnił również import do -0,7 proc. r/r z 13,5 proc. miesiąc wcześniej.

Podejrzewamy, że tak słabe wyniki eksportu w maju były spowodowane jakimś jednorazowym zaburzeniem, ponieważ według danych NBP w całym drugim kwartale br. dynamika eksportu utrzymywała się na wysokim poziomie.

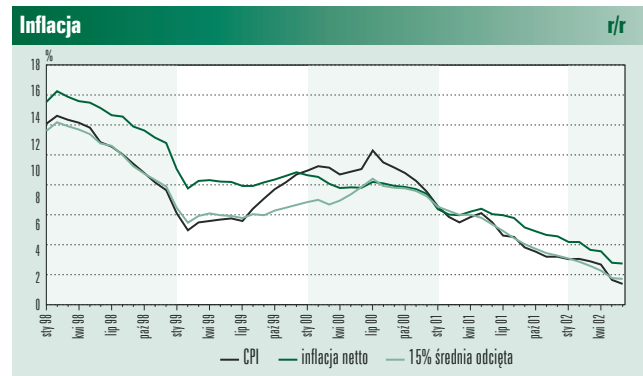
Inflacja ciągle z górki...

Czerwcowe wyniki inflacji były idealnie zgodne z naszymi prognozami -0,4 proc. m/m i 1.6 proc. r/r. Czerwiec był drugim z kolei miesiącem sezonowej deflacji i najprawdopodobniej nie ostatnim w tym roku. Roczne tempo wzrostu cen obniżyło się niemal o połowę od kwietnia, kiedy to wynosiło 3 proc. r/r. Wskaźnik cen konsumpcyjnych ciągnięty był w dół przez ceny żywności, które spadły o 1,4 proc. m/m, oraz w mniejszym stopniu przez ceny paliw, niższe o 0,6 proc. m/m. Niemniej jednak ceny wszystkich pozostałych składowych CPI pozostały praktycznie w bezruchu (wzrost oscylował wokół 0 proc. m/m), sygnalizując, że słaby popyt krajowy nie wywiera na razie presji inflacyjnej.

Zapewne spadkowa tendencja inflacji niedługo się zakończy, choć zanim do tego dojdzie, wzrost cen zmniejszy się jeszcze w lipcu. Ceny żywności w lipcu spadły średnio 2,7 proc. m/m i wygląda na to, że pociągną za sobą spadek ogólnego poziomu cen w lipcu o 0,4 proc. m/m, obniżając roczną stopę inflacji do 1,3-1,4 proc. r/r. Spodziewamy się pewnego wzrostu dynamiki cen w nadchodzących miesiącach – w sierpniu inflacja wzrośnie (zakładając brak deflacji cen żywności), ale pozostanie poniżej 2 proc., w okresie wrzesień-listopad powinna kształtować się w przedziale 1,9-2,1 proc., a na koniec roku inflacja prawdopodobnie wyniesie około 2,5 proc. Dokonaliśmy rewizji w dół naszych prognoz na czwarty kwartał br., bowiem Ministerstwo Finansów obniżyło akcyzę na napoje alkoholowe, co spowoduje dodatkowy impuls dezinflacyjny o 0,4 pkt proc.

...podobnie jak inflacja bazowa

Dane nt. inflacji bazowej znalazły się zapewne wśród „gołębic” argumentów w czasie lipcowego posiedzenia RPP. Według NBP w czerwcu wszystkie pięć wskaźników inflacji bazowej spadło, osiągając rekordowo niskie poziomy. Trzy wskaźniki były poniżej dolnego końca tegorocznego (zrewidowanego) celu inflacyjnego (2-4 proc.), a wśród nich był jeden z uważnie śledzonych przez NBP wskaźników, tj. 15-proc. średnia obciążenia (1,9 proc. r/r). Jeden wskaźnik był niższy niż CPI – inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych (1,3 proc. r/r). Inflacja netto, czyli CPI z wyłączeniem cen żywności i paliw osiągnęła 3,1 proc. r/r, spadając o 0,1 pkt proc. wobec poprzedniego miesiąca. Tegoroczna dezinflacja jest napędzana w znacznym stopniu silnymi pozytywnymi szokami podażowymi na rynkach żywności i paliw, jednak cel inflacyjny NBP byłby niezagrożony również bez tego zjawiska.



Źródło: GUS, NBP

Dochody budżetu na niskim poziomie

Po sześciu miesiącach br. realizacja całorocznego planu deficytu budżetowego sięgnęła 62,5 proc. wobec z 57,4 proc. w roku ubiegłym i 69,9 proc. w 2000 r. Choć dochody budżetu wyglądały zaskakująco dobrze przez pierwsze cztery miesiące tego roku, to w maju nastąpiło ich gwałtowne zwolnienie i wydaje się, że tendencja zniżkowa była kontynuowana w czerwcu. Łączne dochody wyniosły 44,8 proc. planu całorocznego i jedynie dochody jednostek budżetowych przekroczyły 50 proc. Po pierwszej połowie br. zarówno dochody z PIT, jak i CIT były niższe niż przed rokiem w ujęciu nominalnym (wyniosły odpowiednio 35,9 proc. i 44,2 proc. planu na cały rok). Co prawda w samym czerwcu podatki dochodowe od firm wzrosły o ponad 50 proc. r/r, jednak należy zwrócić uwagę na fakt bardzo niskiej bazy statystycznej w czerwcu roku poprzedniego, która znacząco zawyża wynik czerwca tego roku.

Podatki pośrednie wzrosły o 11,6 proc. r/r i stanowiły 48 proc. planu rocznego, jednak w tym miesiącu należy dość ostrożnie interpretować ten wynik. Należy mieć na uwadze, że czerwiec był pierwszym miesiącem obowiązywania nowych regulacji dotyczących zwrotu VAT eksporterom. Od czerwca czas na zwrot podatku eksporterom został wydłużony z 30 do 60 dni, chyba że firma udowodni, że spłaciła wszelkie długi wobec wszystkich kontrahentów i w tym przypadku czas zwrotu skrócono do 15 dni. Mogło to spowodować jednorazową poprawę ściągalskości VAT w czerwcu, bowiem zwroty do firm zostały opóźnione. Dlatego gwałtowny wzrost wpływów z podatków pośrednich nie powinien wywoływać od razu entuzjazmu, iż nadchodzi ożywienie.

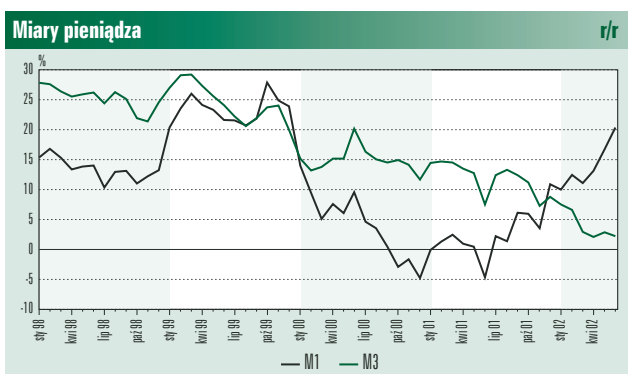
Na szczęście również wydatki były poniżej 50 proc. planu rocznego, co wskazuje, że budżet państwa jest pod kontrolą. Jednakże wykonanie dotacji dla Funduszu Pracy oraz samorządów było bliskie 60 proc. planu. Można też się spodziewać, że w bieżącym roku mogą wzrosnąć wydatki poza budżetem.

Gotówka przyspiesza, depozyty się kurczą

Dane nt. podaży pieniądza w czerwcu nie wpłynęły istotnie na ogólną ocenę sytuacji ekonomicznej. Kontynuowane były główne tendencje obserwowane w poprzednich miesiącach: spowolnienie wzrostu miar szerokiego pieniądza i jednocześnie przyspieszenie wzrostu gotówki w obiegu oraz wąskich agregatów pieniężnych. Wzrost M3 spowolnił w czerwcu do 2,5 proc. r/r z 3,2 proc. przed miesiącem, M1 przyspieszyło do 20,5 proc. r/r z 16,9 proc., a gotówka wzrosła o 17,9 proc. r/r wobec 17,8 proc. w maju.

Depozyty gospodarstw domowych skurczyły się w ciągu miesiąca o 0,3 proc., a ich dynamika roczna spadła niemal do zera. Najbardziej ucierpiały depozyty terminowe osób prywatnych, których stan zmniejsza się od listopada 2001 r. (z jednorazową przerwą w styczniu) – ich roczna dynamika spadła do -3,5 proc., najniższego poziomu od początku publikowania statystyk pieniężnych NBP. Kredyty dla osób prywatnych wzrosły o 2,7 proc. m/m i o 17,5 proc. r/r (wobec 15,8 proc. r/r w maju).

Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła do 2,6 proc. r/r z 0,2 proc. r/r przed miesiącem. Trudno jednak uznać to na razie za znak ożywienia aktywności gospodarczej, ponieważ – podobnie jak w przypadku danych nt. dochodów podatkowych budżetu – wynik ten mógł zostać zaburzony wydłużeniem okresu zwrotu podatku VAT eksporterom. W związku z tą zmianą znaczna część eksporterów mogła poszukiwać refinansowania w bankach na okres poprzedzający zwrotu podatku, co zwiększyło saldo zadłużenia firm.



Źródło: NBP

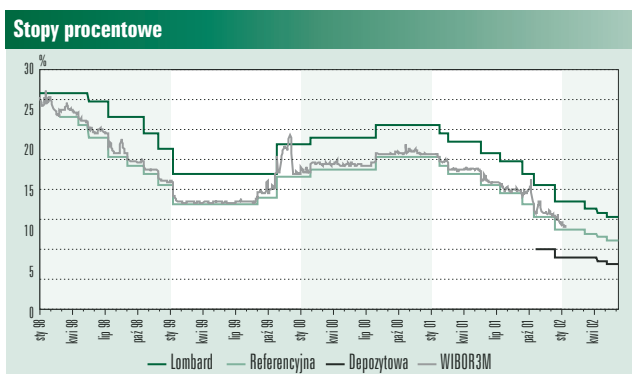
Pod lupą: Bank centralny

- W lipcu stopy bez zmian... ale obniżka możliwa w sierpniu
- RPP nie chce zmiany reżimu kursowego

Stopy bez zmian – tak jak oczekiwano

Rada Polityki Pieniężnej nie zaskoczyła rynku w lipcu, pozostawiając oficjalne stopy procentowe bez zmian i utrzymując neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. RPP uznała, że ostatnie dane ekonomiczne wzmocniły oznaki ożywienia gospodarczego. Wśród czynników wspierających oczekiwanie na ożywienie gospodarcze RPP wymieniła silny wzrost produkcji przemysłowej, wyższe niż oczekiwano dochody budżetowe z tytułu podatków pośrednich i CIT (tego argumentu nie podzielały, gdyż wystąpił po prostu efekt niskiej bazy roku poprzedniego), wolniejszą dynamikę spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz znaczny przyrost wolumenu eksportu. Ponadto RPP wymieniła szereg czynników wymagających ostrożności w polityce pieniężnej. Jak można się było spodziewać, w komunikacie podkreślono, że utrzymywanie wysokiego deficytu finansów publicznych w sytuacji przyspieszającego wzrostu gospodarczego ogranicza pole manewru dla polityki pieniężnej. RPP zauważyła również spadającą dynamikę depozytów i obniżającą się skłonność do oszczędzania ludności, szybko wzrastającą ilość gotówki w obiegu oraz istotne osłabienie kursu złotego, szczególnie wobec euro. Oczywiście padło również sakramentalne zdanie, że „efekty dotychczasowych obniżek stóp procentowych, dokonanych od lutego 2001 r., jeszcze się nie ujawniły”.

Trzeba przyznać, że zachowanie rządu wobec banku centralnego i polityki pieniężnej zmieniło się dramatycznie w ostatnim miesiącu. Nie dostrzegliśmy ani jednego słowa krytyki pod adresem RPP po jej posiedzeniu, a rzecznik rządu odmówił komentarza na ten temat. „Teraz jesteśmy w innym, lepszym świecie” – powiedział Leszek Balcerowicz w piątek, odnosząc się do środowiska trwale niskiej inflacji w Polsce. Być może miał on również na myśli zmianę zachowania polityków.

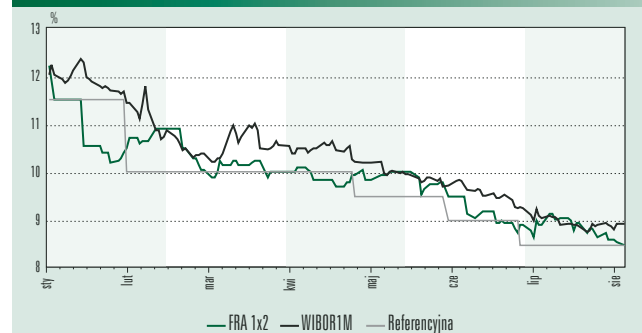


Źródło: BZ WBK

W sierpniu następną obniżka... i raczej nie ostatnia

Lipcowa decyzja wpisała się dokładnie w nasze oczekiwania. Dlatego nie zmieniliśmy przewidywanego przez nas scenariusza obniżek stóp procentowych. Oczekujemy, że RPP znowu obetnie stopy o 50 punktów bazowych już w sierpniu. Podczas gdy perspektywy wzrostu gospodarczego postrzegane przez Radę poprawiły się nieco ostatnio, to obserwowane przez nas oznaki ożywienia są nadal raczej słabe. Nie ma zatem presji inflacyjnej ze strony popytu krajowego, a wzrost płac i dynamika akcji kredytowej pozostają pod kontrolą. Równocześnie wciąż występują pozytywne szoki podażowe – ostatnio pojawiło się kilka nowych informacji istotnie obniżających prognozowaną do końca roku ścieżkę inflacji. Co więcej po okresie zamieszania związanego ze zmianą na stanowisku ministra finansów, w trakcie którego wygasły oczekiwania na redukcję stóp procentowych, rynek ponownie wycenia obniżkę w cenach instrumentów finansowych.

Oczekiwania na obniżkę



Źródło: BZ WBK

Kontrakty terminowe FRA (patrz wykres) dyskontują 50-punktowe cięcie w sierpniu. Co więcej, wyceniane jest 100-150 pb w horyzoncie najbliższych 6 miesięcy, gdyż stawki kontraktów FRA spadły na początku sierpnia nawet poniżej 7,5 proc. Choć rynek oczywiście może się mylić (w szczególności 150 pb może być zbyt optymistyczne), nie należy zaniedbywać tego czynnika, ponieważ w poprzednich miesiącach rzadko się zdarzało, aby RPP nie obniżyła stóp, gdy było to mocno wyceniane przez rynek.

Niska inflacja i nieśmiałe sygnały ożywienia sprzyjać będą oczekiwaniom na dalsze obniżki stóp, szczególnie jeśli minister Kołodko przedstawi założenia budżetowe zmniejszające poziom planowanego na przyszły rok deficytu budżetowego. Naszym zdaniem kolejnej obniżki (również o 50 pb) można się spodziewać w czwartym kwartale, być może w listopadzie, gdy informacje nt. przyszłorocznej polityki fiskalnej oraz prawdopodobnej ścieżki inflacyjnej będą znacznie bardziej kompletne.

Poglądy RPP na kwestię optymalnego reżimu kursowego nie zmieniły się

Argumentowaliśmy w poprzednim numerze „Makroskopu,” że zmiana reżimu kursowego w Polsce, szczególnie wprowadzenie izby walutowej, wydaje się mało prawdopodobna, głównie z powodu małej szansy na to, aby RPP zmieniła swoje zdanie na ten temat. Podczas lipcowej konferencji prasowej zostało to potwierdzone przez prezesa NBP Leszka Balcerowicza i członka RPP Bogusława Grabowskiego, którzy wyrazili opinię, że utrzymanie kursu płynnego w Polsce przed wejściem złotego do systemu ERM2 wydaje się najbardziej korzystne dla polskiej gospodarki, a ponadto jest to jedyne naturalne rozwiązanie w ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Powiedzieli, że zawsze są otwarci na dyskusję w kwestii reżimu kursowego w kontekście integracji europejskiej i ścieżki dochodzenia do euro, niemniej jednak ich zdaniem reżim kursowy przed wejściem do ERM2 jest określony strategią bezpośredniego celu inflacyjnego stosowaną przez RPP (czytaj: tylko kurs płynny jest w praktyce dopuszczalny). Balcerowicz powiedział dziennikarzom, że kiedy minister Kołodko uczestniczył w pierwszym dniu posiedzenia RPP, to nie była omawiana kwestia powiązania złotego z euro.

Tylko dwoje członków RPP przeciw obniżce stóp w maju

W lipcowym „Monitorze Sądowym i Gospodarczym” opublikowano wyniki głosowania RPP nad obniżką stóp w maju br. Pokazują one, że za obniżką opowiedziała się zdecydowana większość członków Rady. Jedynie Marek Dąbrowski i Wiesława Ziółkowska byli przeciwni redukcji stóp o 50 pb. w maju. Nietrudno się jednak domyślić, że głosując przeciwko obniżce, kierowali się oni zupełnie odmiennymi pobudkami. Marek Dąbrowski zawsze jest przeciwny ekspansji monetarnej i nigdy jeszcze (z wyjątkiem jednego głosowania we wrześniu 1998, gdy Rada obniżyła stopy w reakcji na załamanie rynku finansowego w Rosji) nie poparł redukcji stóp procentowych. Z kolei Wiesława Ziółkowska zawsze opowiada się za głębszymi i bardziej agresywnymi redukcjami stóp procentowych, stąd też głosowanie przeciwko majowej decyzji odzwierciedlało najprawdopodobniej jej opinię, że obniżka jedynie o 50 pb. jest zbyt ostrożna.

Poza nimi, większość członków RPP wydawała się przekonana w maju, że „podejście małych kroków” w procesie dalszej redukcji stóp procentowych, zapowiedziane przez Leszka Balcerowicza w kwietniu, jest właściwe. Wyniki głosowania RPP na czerwcowym posiedzeniu zostaną opublikowane w połowie sierpnia.

Wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej

Po tym, jak nowy minister finansów Grzegorz Kołodko nakreślił swoją strategię, większość członków RPP przyjęła ją z umiarkowanym sceptycyzmem. Cezary Józefiak i Dariusz Rosati zauważyli, że mikroekonomiczne instrumenty Kołodki mogą być trudne do pogodzenia z obietnicą utrzymania dyscypliny finansowej i zmniejszenia deficytu budżetowego założonego na przyszły rok. Poza tym członkowie RPP przedstawiali dość pesymistyczne prognozy przyszłorocznego wzrostu gospodarczego oraz optymistyczne w odniesieniu do perspektyw inflacji (co może być zapowiedzią dalszych obniżek stóp w ciągu br.). Członkowie RPP powtórzyli swoje poglądy nt. reżimu kursowego dla Polski. Bogusław Grabowski powtórzył, że system kursu płynnego jest jedynym reżimem kursowym zgodnym ze strategią bezpośredniego celu inflacyjnego wykorzystywaną przez RPP. Przes NBP powtórzył zdanie RPP, że szybkie wejście do strefy euro byłoby korzystne dla polskiej gospodarki oraz że Polska powinna utrzymać do tego momentu system płynnego kursu walutowego. Na przełomie lipca i sierpnia komentarze przedstawicieli banku centralnego skupiły się na dwóch kwestiach – obniżce oceny polskich obligacji rządowych przez agencję S&P oraz publikacji danych bilansu płatniczego. Wygląda na to że prezes NBP Leszek Balcerowicz, Dariusz Rosati oraz Grzegorz Wójtowicz zgodni byli co do oceny, że obniżenie ratingu było konsekwencją ekspansywnej polityki fiskalnej i braku reformy finansów publicznych. Z drugiej strony Janusz Krzyżewski wydawał się oburzony decyzją S&P, uważając ją za nieuzasadnioną w bieżącej sytuacji.

KTO, KIEDY, GDZIE	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Leszek Balcerowicz, prezes NBP; Reuters, 1 VIII	Dług może stać się dla rządu droższy, choć trudno powiedzieć o ile. Jeśli sytuacja finansów publicznych się poprawi ratingi mogą zostać podwyższone. Jeśli spełni się odwrotny scenariusz zdarzyć się mogą kolejne obniżki. Powinniśmy zakończyć reformowanie państwa. Jeśli tak się stanie, szybko dogonimy [świat] (...) Jeśli wygrają [populiści], przegramy. Problemy będą narastały jeśli reformy będą blokowane.
PAP, 31 VII	Podziela obawy, że (...) być może pozwoli to nagradzać złe firmy kosztem dobrych. Ale nie mówię, że tak będzie. Do poprawy ratingu może doprowadzić szybkie uzdrowienie finansów publicznych. Natomiast działania odwrotne mogą go jeszcze obniżyć. Obniżenie ratingu jest ostrzeżeniem dla rządzących, efektem zbyt dużego deficytu i rosnącego długu publicznego. W naszym interesie jest odwrócenie tej sytuacji.
Reuters, 23 VII	Warto byłoby się nastawić na możliwie szybkie wejście do strefy euro, tzn. w roku 2006-2007, przy założeniu, że staniemy się członkiem UE w 2004 roku. Warunki, które trzeba spełnić, aby wejść do strefy euro, sprzyjają także rozwojowi gospodarcemu kraju. Mam nadzieję, że obecny rząd taką decyzję (wejścia do strefy euro w 2006 roku). W drodze do euro warto utrzymać maksymalną elastyczność złotego i to jest zdanie całej RPP.
Reuters, 22 VII	Według naszych prognoz ta relacja [długu publicznego do PKB] wyniesie 49,5 proc. w 2002 roku wobec 41,9 proc. w 2001 roku, według danych Ministerstwa Finansów. Przyczyną jest utrzymywanie się gwałtownie rosnących potrzeb pożyczkowych budżetu. Jesteśmy na dobrej drodze, aby trwale osiągnąć cel inflacyjny poniżej 4 proc. W ostatnich latach sprawdziły się dwa rodzaje kursów – albo płynny, do którego dochodziliśmy, albo sztywny, który jest warietydny. Nie sprawdzają się natomiast systemy pośrednie.
PAP, Reuters, 19 VII	Słaby dolar i zmiany w jego kursie nie spowodują żadnych zagrożeń dla inflacji w kraju. Zgodnie z prognozami rządowymi inflacja w tym i w przyszłym roku powinna ona oscylować około 3 proc. W najbliższym czasie przewidywany wzrost gospodarczy może wynieść między jeden a 1,5 procent. W dłuższej perspektywie trend rozwoju zależeć będzie od przebiegu reform strukturalnych, a przede wszystkim od zmniejszenia problemów finansów publicznych.
Andrzej Bratkowski, wiceprezes NBP; PAP, 24 VII	W ocenie Rady lekkie wzmocnienie uległy sygnały odnośnie nadchodzącego ożywienia i jeżeli popatrzymy na całość danych to taki wniosek daje się sformułować i myślę, że to jest w jakimś związku z dotychczasowymi głębokimi w sumie obniżkami stóp procentowych. Tej kwestii [uszczywnienia kursu] nie dyskutowaliśmy na spotkaniu RPP z ministrem Kołodką, a RPP nie zmieniła opinii, iż w [obecnym] realiach gospodarki najlepszym rozwiązaniem jest system kursu płynnego. [System currency board wymagałby] bardzo mocnego zakorzenienia w prawie, a nawet w konstytucji, bardzo silnej dyscypliny fiskalnej, a także zrównoważenia budżetu i uelastycznienia rynków, zwłaszcza rynku pracy.
Reuters, 17 VII	Trzeba by ocenił wszystkie szczegóły tego pakietu oddłużeniowego. Wszystkie dotychczasowe znane mi działania oddłużeniowe w kraju i zagranicą nie dały impulsu do wzrostu gospodarki, nie poprawiły dyscypliny fiskalnej. Jest to (oddłużanie) generalnie niebezpieczne. Zależy nam obecnie na stabilizacji inflacji, a nie na jej dalszym obniżaniu. Dostosowywaniu stóp procentowych do poziomu w UE powinno towarzyszyć dostosowywanie polityki fiskalnej do standardów w UE.
Bogusław Grabowski, członek RPP; PAP, 24 VII	NBP jest gotów do rozmów z Ministerstwem Finansów. Chciałby wiedzieć, jakie są propozycje ministra Kołodki dotyczące polityki kursowej. Currency board to jest bardzo szerokie pojęcie i trzeba się dowiedzieć na czym currency board ministra Kołodki będzie polegać i na jakich warunkach miałby być wprowadzany. Musimy wiedzieć, jaka jest wizja strategiczna Kołodki, jak widzi termin wejścia do węża walutowego i po uzgodnieniu stanowisk będziemy mogli dyskutować na temat mechanizmu kursowego. Czekamy na to, kiedy Ministerstwo Finansów przygotowuje wszystkie założenia polityki budżetowej, aby wtedy rozpocząć dyskusję. Należy najpierw przedyskutować, kiedy będziemy chcieli wejść do EMU, jakiej polityki makro w tym okresie należy się spodziewać i dostosować do tego politykę kursową. Nie należy zaczynać tej dyskusji od tego, czy izba walutowa jest dobrym rozwiązaniem, czy nie, ale od określenia globalnych założeń polityki kursowej.
PAP, 22 VII	Proponowane przez resort finansów rozwiązania zwiększają ingerencję państwa w gospodarkę. I takie rozwiązania nie mogą w dłuższej perspektywie stanowić elementu pobudzającego wzrost gospodarczy. Można to traktować tylko jako krótkookresowy doraźny pakiet ratunkowy dla odsunięcia bankructw przedsiębiorstw. Dzięki pakietowi rząd zyskał czas na przygotowanie kompleksowego pobudzenia gospodarczego w sposób systemowy poprzez reformę sektora finansów publicznych i odbiurokratyzowanie gospodarki. Nie wiadomo, czy wykorzysta go do przygotowania głębokiej reformy finansów publicznych, przyspieszenia prywatyzacji, aby nie tylko powstrzymać likwidację miejsc pracy doraźnie, ale także odblokować możliwość tworzenia nowych miejsc pracy. Istnieje korelacja między efektywnością tych doraźnych działań a ich kosztami. Samo oddłużenie przedsiębiorstw nie przyniesie skutku fiskalnego, bo to chodzi o długi niemożliwe do spłacenia. Prawdopodobieństwo, że przedsiębiorstwa, które utraciły płynność finansową, odzyskają ją, jest minimalne.
	W tym celu [aby wypracować strategię wejścia Polski do ERM II i strefy euro] powołaliśmy komisję roboczą, by koordynować wypracowanie wspólnych poglądów w tej kwestii. Najprawdopodobniej do końca sierpnia stanowisko zostanie wypracowane. Strategia stanie się podstawą opracowania przez RPP kolejnego średniookresowego celu inflacyjnego.

	Według szacunków NBP, biorąc pod uwagę trudną sytuację funduszu pracy i FUS wynika, że deficyt ekonomiczny w tym roku wzrośnie do 5,2 proc.
PAP, 19 VII	Analiza różnych systemów kursowych została dokonana przez RPP i opublikowana w dokumencie „Strategia średniookresowa polityki pieniężnej”, w którym przedstawiliśmy argumenty za strategią bezpośredniego celu inflacyjnego. Uznajemy, że jest to najlepsza strategia w dochodzeniu do kryteriów z Maastricht. Zmiana tego systemu jest odejściem od strategii w polityce pieniężnej. Polityka jest podporządkowana wtedy innym celom.
PR3, 12 VII	Nie jest możliwe [zdevaluowanie złotego i powiązanie kursu naszej waluty z euro bez udziału RPP]. I RPP jednoznacznie stwierdziła, już oficjalnie w komunikacie [...], że najlepszym systemem kursowym dla polskiej gospodarki jest system płynnego kursu walutowego do czasu, kiedy i tak będziemy musieli ten system usztywnić w tak zwanym ERM2, jak już wejdziemy do Unii Europejskiej. Naszego zdania nie zmieniamy, bo nie ma najmniejszych podstaw.
PAP, 5 VII	Zbyt optymistyczny wydaje się założenie, że PKB w przyszłym roku wzrośnie o 3,1 proc. Najprawdopodobniej wzrost wyniesie 2,5 proc. i będzie ograniczany przez brak reform strukturalnych i wysoki deficyt budżetowy.
Cezary Józefiak, członek RPP;	
Reuters, 17 VII	Obniżenie deficytu i utrzymanie niskiej inflacji jest dobre. Ale nie wyjaśnił on jak planuje pogodzić swoje mikroekonomiczne pomysły z niższym deficytem budżetowym.
PAP, 2 VII	Obniżanie stóp procentowych było dotychczas hamowane przez prowadzenie luźnej polityki fiskalnej. Przyszłoroczny deficyt na poziomie 43 mld zł będzie rzutował w ten sposób, że tempo stóp procentowych będzie wolniejsze. Różnica stóp procentowych w Polsce i Europie jest znaczna. W kierunku obniżek stóp procentowych będziemy zmierzać w najbliższych latach. Ale na pewno każde poluzowanie polityki fiskalnej zaostreza politykę pieniężną.
Janusz Krzyżewski, członek RPP;	
PAP, 31 VII	Mogę powiedzieć z głębokim przekonaniem, że obniżenie to nie jest zasadne, bo zadłużenie nigdy lepiej się nie miało jak w tej chwili. Pieniądz trzyma się na razie mocno. Wahania złotego nie były głębokie, rząd nie próbował robić żadnych nacisków na nas (...) Wprawdzie deficyt ekonomiczny utrzymuje się na wysokim poziomie, ale z drugiej strony – na koniec ubiegłego roku spłaciłmy część niewymagalnego długu. Gdyby rząd miał jakiegokolwiek kłopoty z regulowaniem naszego zadłużenia, to by te pieniądze trzymał na spłatę bieżących zobowiązań, a okazuje się, że tego wcale robić nie musiał. Jeśli chodzi o poziom deficytu, to czerwiec zamknął się bardzo dobrze. Mogę zapewnić, że w lipcu oczekujemy wyników na dokładnie tym samym poziomie, co w czerwcu. Zaden alarmistyczny ton nie jest uzasadniony, jeśli chodzi o poziom naszych obrotów z zagranicą. Trzyma się on stabilnie.
PAP, 5 VII	Ludzie się zmieniają po kilku latach i bardzo ważne jest to, że był to człowiek, który w dziedzinie walki z inflacją domagał się zwiększonej aktywności. Nie mnożyłbym problemów i konfliktów. [...] Nie robiłbym tragedii, natomiast pamiętam o tym, że był to człowiek, który umiał się sprzeczać i był twardy w rozmowach. Podstawowym problemem dla obu stron jest utrzymanie w ryzach deficytu. Mówię tu przede wszystkim o deficycie budżetowym.
PAP, 2 VII	W budżecie były zapisane marzenia o dużym wzroście, ja jestem pesymistą, bo taki wzrost nie następuje bez wyraźnych przyczyn, a ostatni trudno znaleźć takie przyczyny. Wzrost PKB może nastąpić wskutek zwiększania się popytu lub inwestycji, a ani tego ani tego nie widać.
Dariusz Rosati, członek RPP;	
Reuters, 31 VII	Obniżka wynika z braku poważnego podejścia do naprawy finansów publicznych, jako że rząd planuje utrzymać wysokie deficyty w nadchodzących latach. Towarzyszy temu brak reform strukturalnych, co zmniejszyło nasz potencjał wzrostu.
Polish Radio, 17 VII	W tej sprawie [dewaluacji złotego i powiązania złotego z euro] minister Kołodko przede wszystkim musiałby przekonać rząd. Musiałby przekonać parlament, bo to jest kwestia zmiany w ustawie obowiązującej obecnie. Albo musiałby przekonać NBP, aby zgodzić się na te propozycje. To jest w tej chwili chyba mało realne. Jedna i druga droga w tej chwili właściwie jest nierealistyczna i ja sądzę, że profesor Kołodko po przemyśleniu tej sprawy rzeczywiście gotów jest w tej chwili porzucić swój pomysł. Ale oczywiście trzeba poczekać co powie na te temat jego poglądów o polityce kursowej. To jest sprawa, na temat której on się do tej pory nie wypowiadał. Ale to, co jest pozytywne, to że powiedział, że będzie utrzymana dyscyplina w finansach publicznych, że będzie się starał zmniejszyć deficyt budżetowy.
Reuters, 15 VII	Myszę, że jest to ostatni miesiąc takiego silnego spadku inflacji i lipiec oraz sierpień powinny być na tym samym poziomie albo odrobinę wyżej, a w drugiej połowie roku można się liczyć z lekkim przyspieszeniem tego wskaźnika.
PAP, 10 VII	Na ceny krajowe przenosi się w ciągu trzech miesięcy około jednej piątej skali deprecjacji złotego, mniej więcej 0,2-0,3. To zależy od tego, jak trwale będzie osłabienie złotego. [...] Lipcowa inflacja może specjalnie nie zareagować, chociaż zależy od tego, czy złoty z powrotem się umocni, czy nie. [...] Ale z całą pewnością, jeżeli osłabienie złotego potrwa jeszcze dwa tygodnie, [...] to na pewno przełoży się na przyspieszenie cen w sierpniu i we wrześniu.
TVN, 9 VII	Recepta związania złotego z euro przy luźnej polityce fiskalnej i przy tym stanie niezaawansowania reform strukturalnych jest to prosta droga do scenariusza argentyńskiego. Bank centralny byłby szczęśliwy wiedząc, co minister finansów zamierza zrobić. Bank centralny chce rozmawiać z każdym ministrem, przynajmniej ja osobiście. Dobrze byłoby wiedzieć, do czego zmierza minister finansów, tak aby wiedzieć, czy jest jeszcze przestrzeń do obniżek stóp procentowych.
Reuters, 4 VII	Mówienie obecnie o dewaluacji jest nieco bez sensu, ponieważ mamy obecnie system rynkowy.
Grzegorz Wójtowicz, członek RPP;	
PAP, 31 VII	Należało się tego spodziewać po informacjach, które pojawiały się w ostatnim czasie. Ale fakt, że nastąpiła taka zmiana ratingu powinna nam wszystkim dać do myślenia. To nie jest kwestia tylko sektora finansów publicznych, ale całej polityki gospodarczej. A deficyt budżetu i dług publiczny są tylko jej konsekwencją. Jeśli chodzi o deficyt budżetowy, to rozumiem, że sytuacja dotyczy zarówno tego roku, kiedy mamy wzrost deficytu w porównaniu z poprzednimi latami, kiedy były robione poprzednie ratingi oraz niepewności co do tego, jak będzie się kształtował deficyt w roku 2003. Miejmy nadzieję, że będzie niższy, mówi się, że może być niższy, niż 40 mld zł, i to będzie podstawą do korekty ratingu. Jeśli zaś chodzi o dług publiczny, to również towarzyszy nam duża niepewność i powtarzają się sygnały, że może przekroczyć 50 proc. PKB.
Rzeczpospolita, 10 VII	Nie ma alternatywy dla reżimu kursu płynnego. Currency board jest propozycją dla małej gospodarki z bardzo zdyscyplinowaną polityką fiskalną. Wprowadzenie go w Polsce jest poza moją wyobraźnię.
Wiesława Ziółkowska, członek RPP;	
PAP, 16 VII	Program wsparcia dla przedsiębiorstw, zapowiedziany przez ministra finansów Grzegorza Kołodkę, powinien być jak najszybciej uregulowany ustawowo. Jest to jakiś pomysł na wyjście z trudnej sytuacji gospodarczej. Konieczne jest także ustalenie sankcji dla zarządu przedsiębiorstw za niezrealizowanie programu pomocy. Polityka fiskalna nie będzie bardziej ekspansywna, co jest pozytywne z punktu widzenia RPP.

Informacja z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej w dniach 18-19 lipca 2002

W dniach 18-19 lipca 2002 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada zapoznała się z materiałami przygotowanymi przez Zarząd i departamenty NBP oraz materiałami informacyjnymi i analitycznymi Ministerstwa Finansów, banków oraz instytucji badawczych. Rada omówiła sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, sferze realnej gospodarki oraz tendencje w zakresie płac i świadczeń społecznych, w sektorze finansów publicznych, w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych oraz kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych i cen oraz perspektyw inflacji.

Decyzja Rady Polityki Pieniężnej

Najnowsze dane ekonomiczne nieco wzmacniają sygnały ożywienia gospodarczego:

- produkcja przemysłowa wzrosła o 2,2 proc.
- wyższe niż oczekiwano były dochody budżetu z tytułu podatków pośrednich i CIT
- nastąpiło zahamowanie spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw
- wyższe niż przed rokiem były wpływy z eksportu

Nie zmniejszyło się znaczenie czynników wskazujących na potrzebę ostrożności w polityce pieniężnej. Najważniejsze z nich to:

- perspektywa utrzymania wysokiego deficytu sektora finansów publicznych w warunkach założonego wzrostu gospodarczego w 2003 r. stanowi zasadnicze ograniczenie pola manewru dla polityki pieniężnej; dodatkowym czynnikiem ryzyka dla stabilności finansów publicznych są zapowiadane umorzenia zaległości podatkowych, gwarancje i zwolnienia podatkowe;
- dalszy spadek rocznej dynamiki depozytów i skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych w warunkach wzrostu spożycia indywidualnego;
- utrzymywanie się wysokiej dynamiki pieniądza gotówkowego w obiegu;
- znaczne osłabienie się kursu złotego, zwłaszcza względem euro, w ostatnich tygodniach zwiększa niepewność co do kształtowania się kursu złotego w przyszłości;
- pełne skutki dokonanych od lutego 2001 r. obniżek stóp procentowych łącznie o 10,5 pkt. proc. jeszcze się nie ujawniły.

Biorąc pod uwagę te argumenty Rada Polityki Pieniężnej postanowiła nie zmieniać stóp procentowych NBP i utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 27 – 28 sierpnia 2002 r.

I. Ocena sytuacji gospodarczej

Ogólna ocena sytuacji gospodarczej nie zmieniła się od poprzedniego posiedzenia RPP. Gospodarka w II kwartale wzrasta w tempie około 0,5 proc. PKB a przyrost bezrobocia został wyhamowany.

Zgodnie z danymi GUS w I kwartale 2002 r. roczna dynamika popytu krajowego ukształtowała się na poziomie 0 proc. (wobec -2,9 proc. w IV kwartale 2001 r.), a tempo wzrostu PKB w I kwartale 2002 r. uległo nieznacznemu przyspieszeniu do około 0,5 proc. (0,2 proc. w IV kwartale 2001).

W czerwcu nastąpił wzrost produkcji sprzedanej przemysłu o 2,2 proc. Spadek produkcji górnictwa i kopalnictwa był w czerwcu mniejszy niż w ostatnich miesiącach, wyższe było tempo wzrostu sekcji wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę. Od kilku miesięcy nie zmieniają się również tendencje w poszczególnych działach przemysłu przetwórczego. Wyraźne tendencje wzrostowe występują w przemysłach wytwarzających głównie dobra konsumpcyjne i jednocześnie z dużym udziałem eksportu (np. produkcja sprzętu i urządzeń rtv, wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych, wyrobów z metali). Utrzymują się tendencje spadkowe w działach wytwarzających dobra konsumpcyjne nie wytrzymujących konkurencji cenowej z tanim importem (odzieżowy, skórzany) oraz dobra zaopatrzeniowe (produkcja metali, koks i produktów rafinacji ropy naftowej).

Po dwóch miesiącach zmniejszenia skali spadku produkcji budownictwa, w czerwcu ponownie zanotowano obniżenie produkcji o więcej niż 10 proc. Nie zmieniło to jednak występującej w poprzednich miesiącach tendencji powolnego wyhamowywania spadkowego trendu produkcji budowlano-montażowej.

Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej w ostatnich trzech miesiącach wskazuje, że dynamika wzrostu wartości dodanej brutto w gospodarce w II kwartale br. utrzymała się na poziomie około 0,5 proc. Przewidywane przyspieszenie wzrostu gospodarczego w strefie euro sprzyjać będzie ożywieniu w polskim eksporcie, a następnie poprawie klimatu inwestycyjnego. Obserwowany w kwietniu i maju br. roczny wzrost eksportu, w połączeniu z wynikami badań koniunktury IRG SGH w czerwcu br. wskazującymi na wzrost zamówień eksportowych, świadczy o zwiększającym się popycie zagranicznym na polskie towary.

Najnowsze dane potwierdzają, że w sektorze przedsiębiorstw następuje umiarkowany wzrost płac. W okresie styczeń-czerwiec br. przeciętne wynagrodzenie w przedsiębiorstwach było o 4,4 proc. wyższe niż w analogicznym okresie 2001 r. Realny wzrost płac wyniósł 1,6 proc. i był wyższy niż przed rokiem. Czerwiec br. pierwszym miesiącem od lutego 2001 r., w którym przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nie obniżyło się w stosunku do poprzedniego miesiąca.

Sytuacja na rynku pracy wskazuje, że nie należy jednak przewidywać istotnego przyspieszenia wzrostu płac w najbliższych miesiącach.

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Dane o wykonaniu budżetu państwa wskazują, że nie widać większych zagrożeń dla realizacji Ustawy budżetowej na rok 2002. Istnieje jednak niebezpieczeństwo, że deficyt ekonomiczny będzie wyższy w związku z sytuacją funduszy celowych. Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych utrzyma się w 2002 r. na bardzo wysokim poziomie (5 proc. PKB), negatywnie wpływając na perspektywy wzrostu gospodarczego. Wysoka podaż papierów skarbowych niezbędna dla sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu, ogranicza możliwości finansowania rozwoju przedsiębiorstw i jest źródłem napływu kapitału, który może spowodować umocnienie kursu złotego, mimo iż nie przyczynia się do poprawy konkurencyjności przedsiębiorstw.

Utrzymuje się niepewność co do sytuacji finansów publicznych w 2003 r. i w kolejnych latach. Rząd przyjął Założenia do projektu budżetu państwa na rok 2003, zgodnie z którymi deficyt budżetu ma wzrosnąć do 43 mld zł. W sytuacji prognozowanego przyspieszenia wzrostu gospodarczego oznaczałoby to dalsze rozluźnienie polityki fiskalnej ograniczające pole manewru polityki monetarnej.

RPP pozytywnie ocenia deklaracje nowego Ministra Finansów, że będzie dążył do ograniczenia deficytu w 2003 r. oraz naprawy finansów publicznych w kolejnych latach. Czynnikiem ryzyka dla stabilności finansów publicznych jest zapowiadane zaangażowania państwa na poziomie mikroekonomicznym (umorzenia zaległości podatkowych, gwarancje dla firm, zwolnienia podatkowe) oraz zwiększenie finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych poprzez udzielanie gwarancji i poręczeń. Pełna ocena zamierzeń rządu będzie jednak możliwa dopiero po ich konkretyzacji.

III. Podaż pieniądza, kredyty, stopy procentowe, kurs walutowy

W porównaniu do sytuacji przed miesiącem ocena sytuacji monetarnej nie uległa zasadniczym zmianom, choć osłabienie się waluty krajowej doprowadziło do zmniejszenia stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej. Dane monetarne wskazują, że mimo niskiej dynamiki szerokich agregatów monetarnych istnieją w tej dziedzinie pewne zagrożenia dla przyszłej inflacji.

Roczna dynamika podaży pieniądza M3 utrzymuje się co prawda na niskim poziomie, a w porównaniu z majem obniżyła się z 3,6 proc. do 3,0 proc., jednakże utrzymuje się wysokie tempo wzrostu gotówki w obiegu (17,8 proc. w maju i 17,9 proc. w czerwcu). Wzrost gotówki w obiegu wygląda szczególnie niepokojąco na tle obniżającej się skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych i związanego z tym spadku depozytów gospodarstw domowych. W czerwcu br. zanotowano spadek sumy depozytów gospodarstw domowych w porównaniu do stanu w poprzednim miesiącu, a roczne tempo wzrostu depozytów obniżyło się w czerwcu w porównaniu z majem z 1,5 proc. do 0,3 proc. Przyspieszenie dynamiki konsumpcji w powiązaniu ze wzrostem zasobów gotówki i spadkiem depozytów na rachunkach bankowych jest zjawiskiem niepokojącym, świadczącym o zmniejszeniu się stopy oszczędności sektora gospodarstw domowych, na co niewątpliwie wpływ ma spadek atrakcyjności lokat bankowych.

Roczna dynamika kredytu dla gospodarstw domowych obniżyła się z 16,3 proc. przed miesiącem do 15,3 proc. Kredyty dla przedsiębiorstw, po 3 miesiącach spadku odpowiednio o 1,8 proc.; 1,9 proc. i 0,3 proc., w czerwcu br. były o 2 proc. wyższe niż przed rokiem, co wynika w części z deprecjacji złotego.

W ostatnim okresie nastąpiło osłabienie kursu złotego w stosunku do kursu euro i dolara. W większym stopniu złoty osłabił się w stosunku do euro, co wynikało z wzmocnienia się kursu euro, które 15 lipca br. przekroczyło poziom 1:1 do dolara. Utrzymanie kursu na podwyższonym poziomie jest czynnikiem zwiększającym ceny krajowe produkcji przemysłowej, np. rafinerie podniosły już ceny paliw na rynku krajowym.

W czerwcu br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu były o 0,1 proc. wyższe niż przed miesiącem, a dynamika roczna wzrosła z 0,5 proc. w maju do 1,1 proc. Po raz pierwszy od maja ubiegłego roku ceny produkcji w przetwórstwie przemysłowym były wyższe (o 0,1 proc.) niż w analogicznym miesiącu poprzedniego roku. Wzrost dynamiki cen produkcji, a zwłaszcza przetwórstwa przemysłowego, może jednak być w części symptomem wzrostu popytu: przedsiębiorstwa wraz ze wzrostem produkcji starają się „odzyskać” pierwotną rentowność.

Jeżeli nie dojdzie do dalszej znacznej deprecjacji kursu złotego, to dotychczas obserwowane osłabienie kursu złotego nie powinno zagrażać realizacji tegorocznego i przyszłorocznego celu inflacyjnego.

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W czerwcu br. w wyniku dalszego spadku cen żywności oraz spadku cen paliw, roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się z 1,9 proc. do 1,6 proc. W znacznie mniejszym stopniu obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej.

Niska inflacja czerwcowa, zgodna z oczekiwaniami RPP, jest związana z sezonowym spadkiem cen żywności.

Kształtowanie się inflacji na niskim poziomie sprzyja wzmocnieniu niskich oczekiwań inflacyjnych. W lipcu br. struktura odpowiedzi na pytania ankiety badającej oczekiwania inflacyjne osób prywatnych wprawdzie nieznacznie się pogorszyła. Jednak dzięki znacznemu spadkowi inflacji bieżącej w maju, miara oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych obniżyła się. Spadły oczekiwania inflacyjne analityków bankowych. Obecnie przewidują oni, że inflacja w grudniu br. wyniesie 2,8 proc. wobec 3,3 proc. przed miesiącem, a za 11 miesięcy – 3,4 proc. wobec 3,6 proc. przed miesiącem.

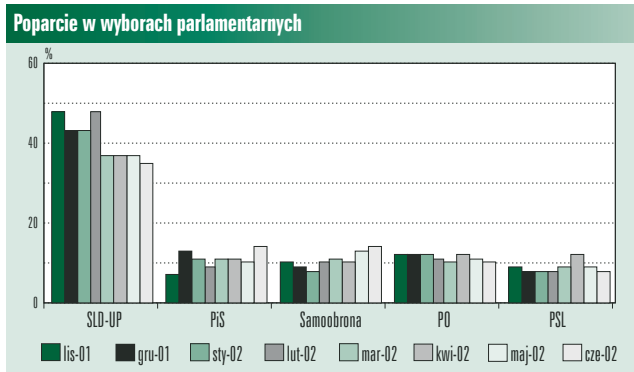
Pod lupą: Rząd i polityka

W tym miesiącu większość informacji i wydarzeń z obszaru „Rząd i polityka” związana była z pakietem działań antykrzysowych wicepremiera Kołodki. Zagadnieniom tym poświęciliśmy analizę w sekcji specjalnej na początku niniejszego biuletynu.

Spadek poparcia dla rządu i partii koalicyjnych

Według badania opinii publicznej przeprowadzonego przez CBOS w lipcu trzy partie koalicji rządzącej mogą liczyć w sumie na 26 proc. głosów w tegorocznych wyborach samorządowych. Poparcie dla SLD-UP osiągnęło 18 proc., a dla PSL 8 proc. Na drugim miejscu po SLD uplasowała się koalicja PO-PiS, która osiągnęła 16 proc., a Samoobrona Andrzeja Leppera był trzecia z 11-proc. poparciem.

Popularność koalicji SLD-UP-PSL w wyborach parlamentarnych jest wyraźnie wyższa niż w samorządowych. Wykres poniżej pokazuje poparcie społeczne dla największych partii politycznych na przestrzeni ostatnich miesięcy. Koalicja rządząca mogłaby liczyć w sumie na 43 proc. głosów w wyborach parlamentarnych, gdyby odbywały się one w czerwcu wobec nieco ponad 50 proc. otrzymanych w wyborach wrześniowych. Jednakże główny koalicjant nadal traci popularność. Poparcie dla SLD (w wyborach do parlamentu) spadło do 35 proc. w czerwcu.



Ostatni sondaż OBOP-u opublikowany w lipcu potwierdził taki obraz, bowiem odsetek ludzi niezadowolonych ze sposobu rządzenia wzrasta i wynosi 69 proc. Sam premier jest oceniany negatywnie przez 52 proc. respondentów. Najwyraźniej rząd Leszka Millera będzie musiał znaleźć sposób na powstrzymanie spadku popularności przed jesiennymi wyborami samorządowymi. Spadające poparcie dla partii koalicji rządzącej zwiększa ryzyko rozluźnienia dyscypliny fiskalnej przed wyborami samorządowymi, których pierwsza tura odbędzie się prawdopodobnie 27 października.

Pod lupą: negocjacje z UE

Polska zamknęła kolejny rozdział w negocjacjach

W ostatnich dniach lipca Polska zamknęła rozdział „wymiar sprawiedliwości i sprawy wewnętrzne” w negocjacjach członkowskich z UE. Należy uznać to za spory krok na przód, ponieważ ochrona granic, będąca istotną częścią tego rozdziału budziła poważne kontrowersje wśród części krajów członkowskich UE. Polska musiała podjąć szereg zobowiązań zmierzających do znacznego zacieśnienia ochrony wschodnich granic w ciągu najbliższych lat. Dotychczas Polsce udało się zamknąć 26 z 30 rozdziałów negocjacyjnych, tyle samo co Węgrom i o jeden więcej niż Czechom (9 rozdziałów zostało zamkniętych przez rząd Leszka Millera). Najtrudniejsze obszary negocjacji akcesyjnych związane z kwestiami finansowymi wciąż pozostają jednak otwarte: rolnictwo, budżet, konkurencja, pomoc regionalna. Rozdział o konkurencji może zostać zamknięty do października, ponieważ ostatnio zanotowano w tym obszarze istotny postęp. W szczególności uzgodniono ramy porozumienia w sprawie dostosowania specjalnych stref ekonomicznych do unijnych zasad pomocy państwa. Niemniej jednak dostosowanie programów restrukturyzacji hutnictwa do unijnych reguł konkurencji pozostaje największym problemem. Wszystkie problemy niezwiązane z warunkami finansowymi członkostwa mają zostać rozwiązane do szczytu „15” w Brukseli 24 i 25 października br.

Referendum być może już wiosną

Na początku sierpnia Ryszard Straus z biura ministra ds. informacji europejskiej potwierdził informację „Rzeczpospolitej”, że rząd rozważa przeprowadzenie referendum w sprawie przystąpienia Polski do Unii Europejskiej wiosną przyszłego roku, a nie jesienią, jak wcześniej planowano. Do urn Polacy mieliby pójść w maju lub czerwcu. Wydaje się, że motywem takich zamiarów jest chęć zwiększenia szans na uzyskanie w referendum wystarczającej frekwencji (aby referendum było wiążące, musi w nim wziąć udział minimum 50 proc. uprawnionych). Jako uzasadnienie podaje się również fakt, że na początku maja odbywają się corocznie Polskie Spotkania Europejskie organizowane przez Fundację Schumana. Dotychczasowe doświadczenie pokazuje, że okresowo rośnie po nich poparcie dla integracji europejskiej.

Wypowiedzi członków rządu i polityków

Po ustąpieniu Marka Belki ze stanowiska ważnym sygnałem była wypowiedź premiera, że założenia do przyszłorocznego budżetu przyjęte przez rząd oraz reguła 'inflacja + 1 proc.' zostaną na pewno utrzymane. Podkreślił on, że nauka i pisanie książek to całkiem co innego niż polityka gospodarcza, sugerując tym samym, żeby nie wierzyć zbyt, iż będzie forsował dewaluację złotego. Nieoczekiwanie, nie padło ani jedno słowo krytyki po decyzji RPP o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, a rzecznik prasowy rządu odmówił komentarza na ten temat. Wydaje się, że obie instytucje zaczęły współpracować. Zwłaszcza, że później Kołodko podkreślił wielokrotnie swój szacunek dla niezależności banku centralnego i zasugerował, że reżim kursowy nie będzie zmieniony bez zgody NBP. Inną informacją pozytywną dla rynku jest to, że przyszłoroczne wydatki oraz deficyt budżetu mają być niższe niż planował Marek Belka. Optymizm odnośnie kontaktów rządu z bankiem centralnym może nieco przygasnąć po przeczytaniu radiowej wypowiedzi Leszka Millera, który sugeruje, że zbyt wcześnie jeszcze, by mówić o nowym rozdziale we wzajemnej współpracy. Ludwik Kotecki, wicedyrektor departamentu polityki finansowej i statystyki w Ministerstwie Finansów powiedział, że polski rząd musi do 15 sierpnia przedstawić Komisji Europejskiej Przedakcesyjny Program Ekonomiczny, który powinien zawierać plany średniookresowej polityki kursowej i pieniężnej. Kotecki powiedział, że prawdopodobnie znajdzie się w nim deklaracja, że do momentu wejścia do ERM2 Polska będzie miała płynny kurs walutowy. Przedstawiciele PSL powtarzali, że ich partia nie zmieniła swojej opinii na temat wprowadzenia w Polsce podatku importowego. Twierdzili, że przyczyniłoby się to do poprawy sytuacji gospodarczej i PSL liczy na lepszy klimat w rządzie w tej sprawie. Zdaniem Zbigniewa Kuźmiuka PSL jest zdezeterminowane przegłosować zmiany w ustawie o NBP. Grzegorz Kołodko nie zmartwił się zbyt obniżeniem ratingu Polski przez S&P w minionym tygodniu. Minister spraw zagranicznych. Minister spraw zagranicznych Włodzimierz Cimoszewicz stwierdził w wypowiedzi dla agencji PAP, że widzi jedno istotne zagrożenie, które mogłoby spowodować, iż Polska nie zdecydowała by się na przystąpienie do UE. Mogłoby to nastąpić, gdyby okazało się, że Polska ma być płatnikiem netto, czyli więcej wpłacać do unijnej kasy niż z niej otrzymywać. Minister wyraził jednak przekonanie, że dotychczasowe deklaracje krajów „15” o tym, że taka sytuacja nie będzie miała miejsca, znajdują potwierdzenie w ostatecznych ustaleniach.

KTO, KIEDY, GDZIE	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Leszek Miller, Premier; Polskie Radio 1, 22 VII	O nowym rozdziale w kontaktach pomiędzy rządem a Radą Polityki Pieniężnej tak naprawdę można mówić wtedy, gdy bank centralny aktywniej niż dotąd włączy się w misję ożywienia polskiej gospodarki i walkę z bezrobociem. Mnie oczywiście cieszy umiarkowanie życzliwe przyjęcie nowego ministra finansów przez prezesa NBP i przez całą Radę, ale za tymi słowami powinno pójść jak najszybciej działanie. W każdym razie warto pamiętać, że minister Kołodko nie pojawił się w rządzie po to, żeby walczyć z Radą Polityki Pieniężnej czy z NBP, ale po to, żeby walczyć z bezrobociem i z różnymi zagrożeniami, które dla gospodarki dzisiaj są faktem.
RadioZet, 14 VII	[Wprowadzenie currency board] To jest nasza wewnętrzna sprawa, jest w tym ryzyko i trzeba bardzo dokładnie zważyć, czy mieści się ono w granicach rozsądku, czy też nie. Podczas niedawnej wizyty w Polsce komisarza UE ds. poszerzenia Guentera Verheugena rozmawiano o koncepcji powiązania złotego z euro. Usłyszeliśmy odpowiedź, że to jest ciekawa propozycja, że ze strony Unii będzie w tej sprawie neutralność, natomiast zawiera ona też istotne ryzyko i ta sprawa musi być bardzo poważnie rozpatrzona przez polski rząd i parlament. Całkowicie zgadzam się z takim stanowiskiem komisarza.
Polish Radio 1, 8 VII	Pomysł związania złotego z euro przed przystąpieniem Polski do UE to interesująca koncepcja. Wymaga jednak analiz i odpowiedzi na pytanie, czy nie niesie zagrożeń i nie pogorszy jeszcze sytuacji.
Reuters, 6 VII	Na razie rząd nie rozmawiał o dewaluacji, ale liczą się poglądy rządu, a nie jednego ministra, choć poglądy ministra finansów są istotne.
Reuters, 5 VII	Założenia do budżetu zostały przyjęte przez Radę Ministrów i nadal będą obowiązywać.
Grzegorz Kołodko, minister finansów; PR1, 1 VIII	W lipcu mamy jeszcze niższą inflację niż w miesiącach poprzednich a w sumie najniższą od kilkunastu lat(...) W lipcu, który szczęśliwie minął, inflacja jak sądzę jest mniejsza niż 1,5 procent. Te dane są wzięte z uzasadnienia do założeń do budżetu przyjętych 2 lipca. Ja cztery dni później objąłem to stanowisko [ministra finansów] i wielokrotnie mówiłem, że te deficyty będą mniejsze w 2003 i 2004. [Decyzja S&P] jest to za jednym razem zła i dobra wiadomość (...) Trzeba zachować spokój. Jest 376 milionów dolarów deficytu na rachunku obrotów bieżących, co oznacza, że poprawiają się pewne relacje w polskiej gospodarce. W czerwcu mamy lepsze wyniki po stronie eksportu i jest szansa, że ta tendencja będzie kontynuowana (...)
Financial Times, 31VII	Istnieje wspólna grupa, która rozpoczęła prace zaraz po tym, gdy objąłem stanowisko, ma ona dwa razy w tygodniu spotkanie, na którym omawia te kwestie, szczególnie dotyczące średnioterminowej strategii w kontekście najlepszego sposobu wprowadzenia euro w Polsce w tym czasie. Jak na razie, mamy reżim kursu płynnego, a dyskusja jest kontynuowana... Nadal twierdzą, że w polskich warunkach rozważany może być albo kurs płynny albo kurs sztywny, szczególnie że musimy przywiązać kurs złotego do euro w odpowiednim czasie. A więc jest pytanie jaki jest odpowiedni czas? Zgodnie z polskim prawem, o reżimie kursowym decydują wspólnie bank centralny i rząd, który jest z kolei niezależny od rządu. A więc to co mówiłem jako naukowiec – bardzo niezależny – było bardzo dobrze uzasadnione. Ale teraz jestem w prawdziwej polityce i dyskutujemy zagadnienia z bankiem centralnym, a reżim kursowy będzie ustalony zgodnie z umową między niezależnym bankiem centralnym a rządem. Problemem jest, że sektor przedsiębiorstw, włączając prywatny, włączając zagraniczne spółki działające w Polsce narzekają na dwie rzeczy: po pierwsze, że pieniądź jest zbyt drogi, a kredyt zbyt kosztowny, co sprawia im poważne problemy; [po drugie] kurs walutowy nie jest dość konkurencyjny dla tych które są zorientowane na rynki zagraniczne. Bank centralny jest instytucją niezależną i jeśli będziemy zmieniać system wymiany kursowej, to tylko w porozumieniu z Narodowym Bankiem Polskim. Jestem temu przeciwny [zwiększeniu składu RPP]. Myślę, że data nie jest najważniejsza [o wejściu do eurolandu], nie dzień, nie konkretny moment. Najważniejsze jest to, że gramy w „minimax” – zmaksymalizujemy nasze korzyści i zminimalizujemy koszty, które musimy ponieść. Daję więc słowo, że zrobię wszystko, co w mojej mocy, aby Polska znalazła się w strefie euro w 2006 r, ale gdyby to był 2007 r., nie uznałbym tego za porażkę.
Reuters, 29 VII	W końcu roku kurs złotego będzie jeszcze korzystniejszy dla eksportu – a więc dla produkcji, dochodów i zatrudnienia-a realne stopy procentowy – a realne stopy procentowe o około dwa punkty procentowe niższe. Jestem optymistą...nasz kraj ma nadal zdolność do szybkiego rozwoju, musimy się tylko nauczyć jak wykorzystywać nasz potencjał. Oni [Polacy] chcieliby raczej mieć twardego ministra finansów, który pomaga przełamać opór różnych grup interesu i troszczy się o interes wszystkich... niż kogoś, kto rozdaje uśmiechy i publiczne pieniądze na prawo i lewo.
Trybuna, 29 VII	Czym innym jest nauka i pisanie książek a czym innym polityka gospodarcza. Szczególny wycinek to wykorzystanie polityki kursowej tak, aby hamując tempo wzrostu importu, pobudzić eksport. On musi rosnąć szybciej niż import. Najlepiej – tak jak pisałem – można byłoby to zrobić obniżając jednorazowo kurs złotego do ok. 4,35 za euro i potem – po to, aby zapobiec niebezpieczeństwu rozkręcenia się spirali dewaluacja-inflacja-

- dewaluacja – na sztywno powiązać go z euro. Kiedyś – przystępując do unii walutowej – tak będziemy musieli to uczynić, ale lepiej byłoby to zrobić teraz.
- Pamiętajmy jednak, że o polityce kursowej współdecyduje rząd i niezależny od niego Narodowy Bank Polski. A nasz bank centralny ma w tej materii inny pogląd. I choć poglądu tego nie podzielam, to go szanuję, bo szanuję niezależność banku centralnego. NBP jest i będzie niezależną instytucją.
- Z pewnością cały czas będę dążył – na tyle, na ile jest to tylko możliwe ze strony rządu – do jak najlepszej koordynacji polityki budżetowej z polityką pieniężną banku centralnego. Z naszej strony wymaga to m.in. sukcesywnego zmniejszania deficytu budżetowego. I dlatego też – choć nie tylko z tej przyczyny – będzie on w kolejnych latach coraz mniejszy.
- Redukcja deficytu nie będzie dokonywana przez dotkliwe cięcia wydatków. Odwrotnie – one będą rosły. [...] Naszym emerytom i rencistom zrewaloryzujemy świadczenia w przyszłym roku przeciętnie o ok. 40 zł. Wciąż mało, ale z jednej strony dziesięć razy więcej niż w tym roku, a z drugiej będą to podwyżki realnie odczuwalne, gdyż bardzo niski jest poziom inflacji. Nadal zresztą będziemy trzymali ją w ryzach. To też jest bardzo dobra wiadomość dla ludzi o niższych dochodach, najdotkliwiej przecież dotykanych drożyzną. Wzrosną także realne płace w tzw. budżetówce i nakłady na wiele segmentów usług społecznych, m.in. naukę i kulturę.
- Dziś, kiedy już euro istnieje (...) to pytanie jest aktualne – kiedy wobec tego, najlepiej dla nas, z punktu widzenia maksymalizacji naszych korzyści byłoby wejść do obszaru euro. Podtrzymuję to, co powiedziałem w roku 1996, że jest to rok 2006.
- Nikt nie wierzył, że uda nam się ograniczyć inflację, a ona spadnie w lipcu do półtora procent. [...] Będziemy mieli dużo niższe bezrobocie przy niskiej inflacji, na takim poziomie jak prognozują zgodnie rząd i niezależny bank centralny. Chcę aby od 2005 roku deficyt budżetu spadł do poziomu poniżej 3 proc. PKB. Pracujemy obecnie nad budżetem, który będzie reformą finansów publicznych, budżetem, który będzie umożliwiał powrót na szybką ścieżkę wzrostu.
- Z NBP rozmawiamy, pracujemy, skoordynujemy politykę budżetową i monetarną aby sukcesywnie zmniejszać realne stopy i deficyt budżetu.
- Chcemy wejść do UE jako kraj o najszybszym wzroście gospodarczym spośród wszystkich krajów wchodzących do Unii. My to bezrobocie pokonamy (...) Możliwe jest zmniejszanie bezrobocia bez zwiększania inflacji.
- Realistycznie planujemy, że przyjdzie nam do wysokiej izby z budżetem stabilizacji i rozwoju, proponując zwiększenie wydatków o 3,7 proc. w ujęciu nominalnym.
- Sądzę, że PKB zwiększył się w drugim kwartale już bliżej 1 proc. niż 0,5 proc. Chodzi o to, aby rok przyszedł zrealizować nie tylko zgodnie z wariantem optymistycznym we wcześniejszych założeniach rządu, czyli 3,1 proc., ale żeby już w trzecim i czwartym kwartale przyszłego roku ten wskaźnik być może przekraczał poziom 4 proc.
- Nadejście taki moment nie za tej kadencji, ale może już za następnej, kiedy tempo wzrostu PKB (...) będzie wyższe niż stopa bezrobocia. Jak to będzie wyglądało, sam jestem ciekaw. Czy to będzie tak, że PKB będzie rósł o 7 proc., a bezrobocie będzie 6 proc., a oba te wskaźniki będą wyższe od trzeciej stopy, od stopy inflacji, która będzie utrzymywana na niskim poziomie.
- Następne projekty [ustaw antykrzysowych], w tym między innymi nowe prawo upadłościowe oraz inne rozwiązania systemowe, regulacyjne, interwencyjne będą przyjmowane przez rząd na posiedzeniu 13 sierpnia, a zatem przedstawione w Parlamencie za miesiąc, na pierwszym posiedzeniu po wakacjach.
- Jeśli chodzi o opodatkowanie dochodów kapitałowych, takich jak opodatkowanie odsetek od lokat bankowych, zostało to przecież stosunkowo niedawno wprowadzone i trzeba zobaczyć, jak ten instrument będzie działał. Na pewno zależy nam na tym, żeby rosła skłonność do oszczędzania, ale w tej sytuacji ten podatek jest i nie przewidujemy w najbliższym okresie jego zniesienia. Wpierw trzeba zobaczyć, czy on spełnia swoje funkcje ekonomiczne.
- Nie zmieniałem swoich poglądów. Kurs euro do złotego 4,35 byłby najbardziej korzystny dla przedsiębiorstw, bo by to oddało opłacalność polskiego eksportu i importu. Złoty musi być silny siłą polskiej gospodarki, a nie zabiegów spekulacyjnych. Podatku importowego nie będziemy wprowadzać. Rok temu należało go wprowadzić.
- Bank centralny powinien prowadzić niezależną politykę pieniężną i ja nie sądzę, aby w tej sprawie wziął górę inny punkt widzenia, natomiast my szanujemy niezależność banku centralnego i rozumiem, że jest to odwzajemniane, że bank centralny również szanuje niezależność rządu i ministra finansów.
- To żeby kurs był korzystny dla polskiej gospodarki sądzę, że w dobrej współpracy z niezależnym bankiem centralnym potrafimy osiągnąć. I tak długo jak to jest możliwe do osiągnięcia bez radykalnych działań, co sygnalizowałem w tamtych artykułach, takich możliwości będziemy szukać.
- Nie uważam, że zasadne jest zwiększanie składu RPP. Konieczna jest dobra koordynacja polityki pieniężnej z budżetową. Zobaczymy, czy będą chcieli z nami rozmawiać ci, z którymi my chcemy rozmawiać. Bo jak ja zrozumiałem, to pan premier Belka chciał rozmawiać, zgłosił pewne postulaty i usłyszał, że nie ma o czym mówić, że tak jak jest, to jest dobrze. Mam nadzieję, że (bank centralny) będzie wspomagał wszystko to, co będzie dobrze służyć polskiej przedsiębiorczości i polskiemu rodzinom.
- Polityka rządu premiera Millera, rządu koalicji SLD, PSL, UP będzie utrzymana (...) Będzie kontynuowana wysoka dyscyplina finansowa, prace nad budżetem trwają zgodnie z przyjętymi przez Radę Ministrów założeniami.
- Aby okres mojej działalności został zakończony jako okres postępu będziemy to robić dbając o stabilizację finansów i utrzymując historyczne osiągnięcie jakim jest niska inflacja, ale poszukując twórczej dyskusji, aby to sprzyjało rozwojowi polskiej gospodarki. W mojej polityce więcej będzie kontynuacji.
-
- Mieczysław Czerniawski, przewodniczący sejmowej Komisji Finansów Publicznych;
PAP, 10 VII
Złoty nie powinien spaść poniżej 4,35 za USD. To jest granica ryzyka. Nam nie wolno pozwolić sobie na niekontrolowaną dewaluację złotego.
- Nasze przedsiębiorstwa są zadłużone w bankach zagranicznych na kwotę przekraczającą 23 mld USD. To jest potężna suma i nie możemy zdecydować, że pomożemy części przedsiębiorstw w eksporcie, a drugą ręką zarzniemy firmy, które muszą spłacać te kredyty.
- RadioZet, 10 VII
[Powiązanie złotego z euro] Nie jest to tak szybka operacja. Jeżeli szybka operacja dokonałaby się bez głębokiej restrukturyzacji naszej gospodarki i bez innych komponentów, które powinny temu towarzyszyć, jest to zbyt duże ryzyko. [...] Patrzylibyśmy wtedy bardziej na Argentynę niż na Brukselę czy Paryż.
- PAP, 9 VII
W opiniach, które mamy, jest ewidentnie napisane, że dodanie NBP nowych zadań to jest zapis niekonstytucyjny, a więc ja tego prawdopodobnie nawet nie poddam pod głosowanie na komisji. Zapytałem byłych członków Trybunału Konstytucyjnego, bo obecnych nie mogę i jednomyślnie rozstrzygnęli, że jeśli taki zapis by się pojawił, to prezydent skierowałby zapytanie do Trybunału Konstytucyjnego, to werdykt jest praktycznie przesądzony.
- PAP, 8 VII
Rozważymy w komisji – mam przygotowaną taką poprawkę do ustawy o NBP – inny sposób kształtowania płac dla zarządu NBP oraz członków RPP, aby urealnić ich płace i aby adekwatnie do ich pracy była adekwatna płaca. [...] Myślę, że tą drogą możemy uzyskać określony efekt.
-
- Marek Wagner, szef kancelarii prezesa Rady Ministrów;
PR3, 8 VII
[Założenia budżetowe przyjęte przez rząd] To można powiedzieć punkt wyjścia. Jeśli premierowi Kołodce uda się poprawić te założenia, to te założenia to nie jest Koran, którego się nie zmienia. [...] Ale wchodzi w grę zmniejszenie deficytu, a nie zwiększenie.

Zbigniew Kuźmiuk, Head of PSL caucus; PAP, 18 VII	Cały czas podtrzymujemy konstrukcję tego podatku, troszeczkę ją ulepszając, jako dodatkowe źródło dochodów na rok następny. Być może będzie tak, iż będzie to jedyna możliwość (podatek importowy), aby deficyt był na określonym poziomie. Tego ciągle nie wykluczamy. Kolejne takie spotkanie odbędzie się we wrześniu, kiedy znany będzie wstępny zarys projektu budżetu. Wtedy będzie mowa o dodatkowych źródłach dochodów i ewentualnych redukcjach wydatków.
PAP, 16 VII	Rozczarowany nie jestem, choć czekałem na jedno zdanie dotyczące przywrócenia rządowi zasad prowadzenia polityki kursowej czy rozstrzygnięcie definitywnie pomysłu podatku importowego. Te dwie rzeczy nie wybrzmiały, więc nie ukrywam, że nie jestem w pełni szczęśliwy. Podchodzimy do tych propozycji z pewną nadzieją.
PAP, 8 VII	Nie ulega wątpliwości, że muszą być rozstrzygnięte sprawy z NBP. Jeżeli rząd chce mieć wpływ na politykę kursową – wszystko jedno jak ten wpływ ma wyglądać – to rozumiem, że to trzeba uzgodnić z RPP, która w tej chwili ma wyłączne kompetencje w tej sprawie. Albo to się zrobi w porozumieniu z RPP, albo to się zrobi ustawą. Wrócimy do pomysłu [podatku importowego]. Pamiętamy, co profesor Kołodko mówił jeszcze pół roku temu, że pomysł z podatkiem importowym jest dobry. My poglądów w tej sprawie nie zmieniliśmy. Jeżeli nie da się nic zrobić z kursem złotego, a podatek będzie mógł być wprowadzony bez restrykcyj ze strony krajów UE, to byłibyśmy fanami tego podatku.
Jacek Piechota, economy minister; Radio Zet, 19 VII	Dla mnie ważne byłyby takie decyzje (RPP), które w efekcie pozwoliłyby utrwalić ostatnio korzystną tendencją, w której to złotówka nieco osłabła szczególnie w stosunku do euro.
Jerzy Hausner, labour minister, PAP, Reuters, 24 VII	Ja w sprawach bezrobocia jestem ostrożniejszy niż premier Kołodko. Wielokrotnie mówiłem, że jesienią bezrobocie będzie jeszcze rosnąć. Chciałbym, by udało się zatrzymać trwały wzrost bezrobocia na przełomie roku. Wydaje się, że to nastąpi raczej w styczniu niż w listopadzie. W lipcu będziemy mieli kolejny minimalny wzrost bezrobocia.
PAP, 15 VII	Jedno jest pewne, że założenia zostały przyjęte i nie należy oczekiwać, że one zostaną wywrócone. One mogą być zmodyfikowane w jednym czy drugim punkcie. Tym bardziej, że rząd przyjął założenia zlecając ministrowi finansów, aby podjął prace zmierzające do zmniejszenia zaproponowanego przez niego 43 mld deficytu.
Ludwik Kotecki, Research Department, PAP 18 VII ISB, 18 VII	Szacujemy, że w drugim i trzecim kwartale PKB wzrośnie o 1 proc., jednak podtrzymujemy prognozę wzrostu w całym roku o 1-1,1 proc. Wprawdzie dane o produkcji przemysłowej w czerwcu były zaskakująco dobre, ale kompensowane są one przez mniejszą sprzedaż detaliczną. Polska przystąpi do Europejskiego Systemu Walutowego (ERM2) i do Unii Europejskiej w tym samym czasie i robi to z reżimem kursu płynnego. Polski rząd musi do 15 sierpnia przedstawić Komisji Europejskiej Przedakcesyjny Program Ekonomiczny, który powinien zawierać plany średniookresowej polityki kursowej i pieniężnej, w tym planowane zmiany w ich zakresie. Ostateczna wersja programu będzie przyjęta przez rząd. prawdopodobnie znajdzie się w nim deklaracja, że do momentu wejścia do ERM2 Polska będzie miała płynny kurs walutowy. Program nie będzie zawierał informacji o ewentualnej dewaluacji złotego przed wejściem do ERM2. Taka decyzja, jeśli w ogóle zostanie podjęta, będzie dokonana nieco przed datą wstąpienia do ERM2. Mnóstwo rzeczy może się wcześniej wydarzyć na rynku walutowym.
Janusz Wojciechowski, PSL, PR3, 18 VII	Naszym zdaniem jeszcze nie jest za późno, by to wprowadzić, to pewnie jest trudne, choćby z uwagi na to jak trudne teraz są negocjacje europejskie. Trochę czasu straciliśmy, można było ten podatek wprowadzić wcześniej, gdyby nas SLD usłuchało. Mam nadzieję, że nie będzie iskrzyć [na linii PSL – Ministerstwo Finansów], choć PSL będzie zdecydowanie naciskał na ministra finansów, by był konsekwentny w prowadzeniu takich rozwiązań finansowych dla gospodarki, my od dawna mówiliśmy, że podatek importowy ma pewną alternatywę, to znaczy w postaci odpowiedniej polityki kursowej, osłabienie złotego jest korzystne dla polskiej gospodarki, dla polskiego eksportu
Michał Tober, Cabinet's spokesman PAP, 19 VII	Bez komentarza [o decyzji RPP].
Włodzimierz Cimoszewicz, foreign affairs minister, PAP, 1 VIII	Często pytają mnie – w Polsce i za granicą – czy są takie kwestie, które mogłyby spowodować, że Polska nie zdecyduje się na przystąpienie do Unii Europejskiej. Ja widzę tylko jedną taką kwestię: brak jednoznacznych gwarancji, że nie będziemy płatnikiem netto. Jest w gruncie rzeczy jedno istotne zagrożenie. Nie można wykluczyć, że Unia Europejska – bez niczych złych intencji – może nie zdążyć na początek listopada z przygotowaniem wspólnego stanowiska w kwestiach finansowych. Polska – podobnie jak wszyscy inni kandydaci – zasługuje na bardzo poważne traktowanie i oczekujemy, że końcowa faza najtrudniejszych, najbardziej złożonych negocjacji nie będzie się toczyła w warunkach jakiejś skrajnej presji czasu.
Halina Wasilewska-Trenkner, wiceminister finansów; PAP, 4 VII	Jednym z tematów zawartych w tym liście było rozważenie propozycji, czy można dokonać operacji dewaluacji kursu i utrzymania tego kursu i stabilizacji. Zarówno ekonomiści NBP jak i rządu pracują nad tym tematem. Jest to przedmiotem analiz, natomiast ostatecznej odpowiedzi na razie nie ma. Są plusy i minusy. Propozycja nie została odrzucona w tym sensie, że jest niemożliwa do zrealizowania. Szukamy odpowiedzi na pytanie, ile to będzie kosztować. Odpowiedź możemy poznać co najmniej za trzy miesiące.
Jarosław Kalinowski, minister rolnictwa; Reuters, 17 VII	Nie może być mowy o niepełnych prawach. Niepełne prawa po wejściu do Unii to niepełne obowiązki. Nie może dojść do tego, że Polska będzie tylko płatnikiem netto. Gdybyśmy mieli dopłacać do tego interesu, to ja powiem Unii – nie.
PAP, 10 VII	Naszego zdania nie zmieniliśmy, [podatek importowy] to instrument, który może pomóc naszej gospodarce. Liczymy, że będzie lepszy klimat w tej sprawie.
Reuters, 4 VII	Nie można zaakceptować sytuacji, w której Ministerstwo Rolnictwa jest pozbawione kontroli nad zakresem i sposobem prowadzenia negocjacji z UE w dziedzinie rolnictwa. Jeżeli minister rolnictwa nie jest odpowiedzialny za decyzje rolne, nie wyobrażam sobie pełnienia dalej tej funkcji.
Marcin Kaszuba, MinFin's spokesman, PAP, 31 VII	MF przyjęło decyzję niezależnej agencji do wiadomości. Sytuacja budżetu jest na tyle płynna, że negatywny efekt decyzji S&P może być ograniczony poprzez zmniejszenie podaży papierów w drugim półroczu, a przez to zmniejszenie długu publicznego. Wpływ decyzji na inwestorów powinien być nieznaczny, bowiem sytuacja na rynku jest należyta. Decyzja nie powinna mieć znaczenia w średnim i długim terminie wobec pozytywnych trendów makroekonomicznych.

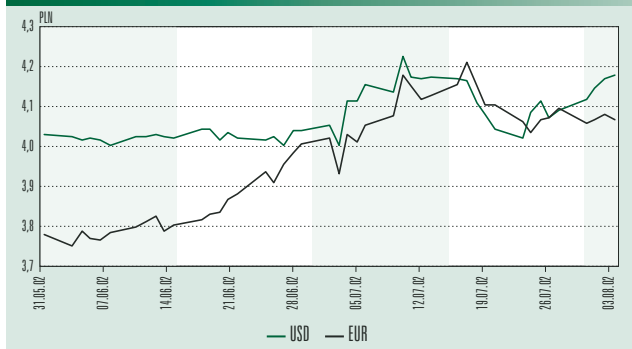
Monitor rynku

- Niepokój i brak stabilności na polskim rynku walutowym
- Euro droższe od dolara
- Przejściowe wzrosty rentowności papierów skarbowych

Słabszy złoty, słabszy dolar

W lipcu złoty był słabszy niż miesiąc wcześniej zarówno wobec dolara, jak i euro. Jednocześnie kursy walutowe były dużo bardziej niestabilne, co łatwo zauważyć na poniższym wykresie. Na fixingach NBP dolar był notowany pomiędzy 4,0025 zł (2 VII) i 4,2258 zł (9 VII), a średnio na poziomie 4,1180 zł (wobec 4,0250 zł w czerwcu). Natomiast euro wyceniano od 3,9314 zł (2 VIII) do 4,2116 (16 VII) oraz przeciętnie na poziomie 4,0855 zł (w czerwcu 3,8455 zł).

Kurs złotego przez ostatnie 2 miesiące

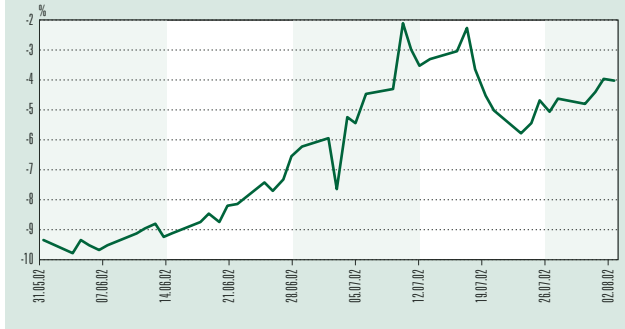


Źródło: BZ WBK

W pierwszej połowie lipca złoty odnotował gwałtowne osłabienie po dymisji ze stanowiska ministra finansów Marka Belki, który cieszył się sporym zaufaniem rynków. Pojawiła się obawa, że jego następcą będzie prowadził mniej właściwą politykę i będzie dążył do zwiększenia wydatków budżetowych, dewaluacji złotego lub rozpęta ostrą wojnę z bankiem centralnym. Taki scenariusz stał się w opinii rynków prawdopodobny gdy kandydatem do teki ministra a potem ministrem finansów został Grzegorz Kołodko. Dodatkowo niepewność na rynku i słabość złotego były wspierane przez milczenie nowego ministra, który przez pierwszych dziesięć dni urzędowania nie powiedział publicznie ani słowa na temat swojej przyszłej polityki. Jednak, kiedy 16 lipca minister Kołodko przemówił w Sejmie i zapowiedział kontynuację polityki Belki, złoty w ciągu kilku dni zyskał 15 groszy zarówno wobec dolara jak i euro, a odchylenie od starego parytetu wzrosło do około 5,5 proc. po stronie aprecjacyjnej z 2 proc.

W następnych dniach najważniejszym wydarzeniem na rynku walutowym było przekroczenie przez kurs EURUSD

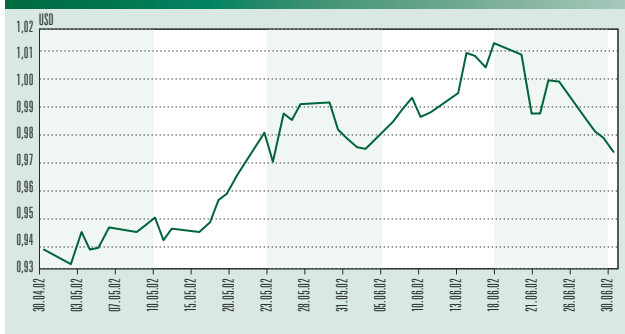
Odchylenie złotego od parytetu



Źródło: BZ WBK

poziomu parytetu. Euro wzmacniało się wobec dolara już w czerwcu pod wpływem złej sytuacji na giełdach amerykańskich, jednak poziom 1,00 nie został wtedy złamany. Udało się to dopiero 15 lipca. Poprzednio ostatni raz euro było wyceniane wyżej od dolara 23 lutego 2000 r. Z kolei osiągnięty 16 lipca poziom 4,2116 zł za euro, był najwyższy od 19 czerwca 2000 r. Tak silne euro zdołało się utrzymać jedynie przez tydzień, bowiem po informacjach o problemach z dyscypliną fiskalną w państwach strefy euro kurs EURUSD powrócił poniżej parytetu, a to w konsekwencji przełożyło się na osłabienie złotego wobec

Kurs euro do dolara



Źródło: Reuters

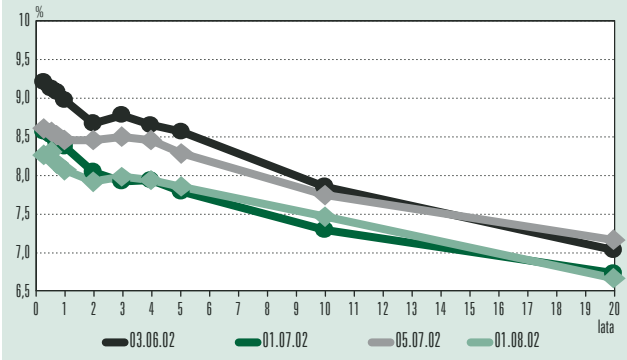
dolara.

Ostatnie dni lipca przyniosły kontynuację osłabiania się złotego zarówno na skutek dalszego spadku kursu EURUSD, jak i obniżenia przez agencję S&P's ratingu krajowego Polski.

Silne ruchy rentowności obligacji

Pod koniec lipca krzywa rentowności znajdowała na tym samym poziomie co miesiąc wcześniej, co jednak nie oznacza, że był to spokojny miesiąc w tym sektorze rynku finansowego. Rynek obligacji także bardzo nerwowo zareagował na dymisję ministra Belki, natomiast w odróżnieniu od rynku walutowego dużo spokojniej przyjął kandydaturę i nominację Grzegorza Kołodki. Po posiedzeniu RPP 19 lipca rynek zaczął w kalkulować w ceny spodziewaną w sierpniu obniżkę stóp procentowych. Oczekiwania te były

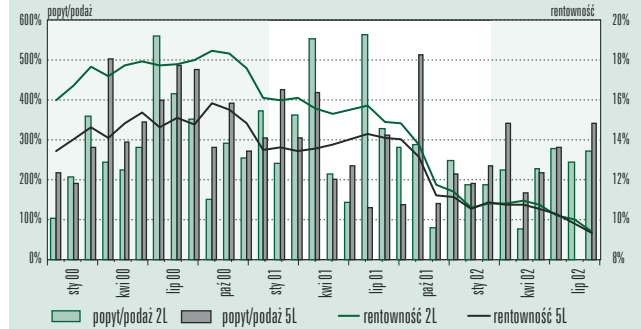
wzmacniane publikowanymi danymi o silnym spadku cen żywności w lipcu. Nawet tak istotny czynnik jak decyzja agencji S&P o obniżeniu ratingu Polski dla długu denominowanego w złotych odwróciło trend zaledwie na kilka godzin. Paradoksalnie informacja ta wzmocniła rynek w następnych dniach, bowiem ministerstwo finansów odpowiedziało na decyzję S&P zapowiedziami zmniejszenia podaży

Krzywa rentowności


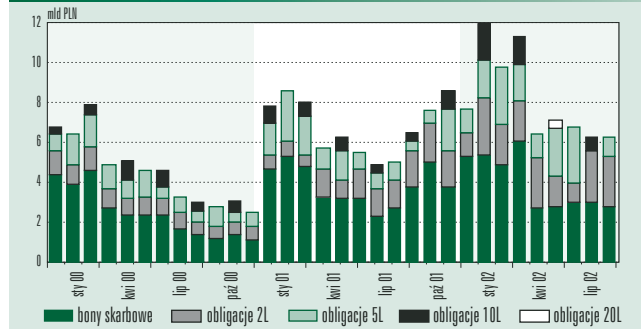
Źródło: BZ WBK

papierów skarbowych w drugiej połowie roku i przedterminowego odkupu obligacji.

Na przetargu obligacji skarbowych 7 sierpnia Ministerstwo Finansów sprzedało wszystkie papiery dwu- (OK0804 – nowy benchmark) i pięcioletnie (PS0507). Łączny popyt był wysoki, blisko trzykrotnie wyższy od podaży, przekraczając poziom 10 mld zł. Rentowności odnotowały silne spadki wobec poziomów z poprzednich przetargów do odpowiednio 7,664 proc. i 7,596 proc., czyli o 68 i 103 pb, przy czym obligacje pięcioletnie ostatni raz były oferowane w czerwcu. Zaakceptowane ceny były bliskie poziomom z rynku wtórnego.

Popyt do podaży oraz rentowności obligacji 2L i 5L


Źródło: BZ WBK

Podaż papierów skarbowych


Źródło: Ministerstwo Finansów

Oferta bonów skarbowych w czerwcu i lipcu

mln zł

data przetargu	oferta (sprzedaż)		
	13-tyg.	52-tyg.	suma
01.07.2002	100 (100)	500 (500)	600 (600)
08.07.2002	100 (100)	500 (500)	600 (600)
15.07.2002	100 (100)	500 (500)	600 (600)
22.07.2002	–	600 (600)	600 (600)
29.07.2002	–	600 (600)	600 (600)
Suma	300 (100)	2700 (2700)	3000 (3000)
03.08.2002	–	600	600
10.07.2002	–	500	500
17.07.2002	–	800	800
24.07.2002	–	900	900
Suma	–	2800	2800

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przetargi obligacji skarbowych w 2002 r.

miesiąc	I przetarg						II przetarg				
	data	obligacje	oferta (mln zł)	sprzedaż (mln zł)	obligacje	oferta (mln zł)	sprzedaż (mln zł)	data	obligacje	oferta (mln zł)	sprzedaż (mln zł)
styczeń	09.01	OK1203	2 800	2 800	PS1106	1 900	1 900	16.01	DS1110	1 800	1 800
luty	06.02	OK1203	2 000	2 000	PS1106	2 900	2 900	13.02	DZ0811	500	495,5
marzec	06.03	OK1203	2 000	2 000	PS1106	1 800	1 800	20.03	DS1110	1 400	1 400
kwiecień	03.04	OK0404	2 500	1756,5	PS1106	1 200	1 200	10.04	WS0922	400	400
maj	08.05	OK0404	1 500	1 500	PS0507	2 400	2 400	–	–	–	–
czerwiec	05.06	OK0404	1 000	1 000	PS0507	2 800	2 800	–	–	–	–
lipiec	03.07	OK0404	2 600	1922,1	–	–	–	17.07	DS1110	700	700
sierpień	07.08	OK0804	2 500	2 500	PS0507	1 000	1 000	–	–	–	–
wrzesień	04.09	OK0804	–	–	PS0507	–	–	18.09	DS1110	–	–
październik	02.10	OK0804	–	–	PS0507	–	–	–	–	–	–
listopad	06.11	OK0804	–	–	PS1107	–	–	20.11	DS1112	–	–
grudzień	04.12	OK1204	–	–	–	–	–	–	–	–	–

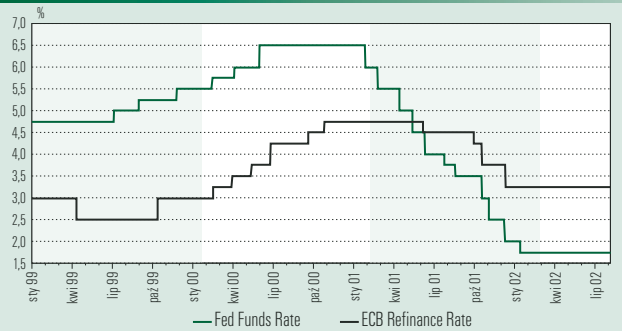
Źródło: Ministerstwo Finansów

Przegląd międzynarodowy

- Stopy w USA i strefie euro ciągle bez zmian
- Inflacja w strefie euro nadal poniżej limitu ECB
- Bardzo słabe dane o wzroście gospodarczym w USA; rewizja za ubiegły rok
- Mocne dane produkcji i sprzedaży, gorsze wskaźniki koniunktury i nastrojów

Na posiedzeniu 1 sierpnia Rada Europejskiego Banku Centralnego podjęła decyzje o pozostawieniu stóp procentowych w strefie euro bez zmian. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynku. Stopa refinansowa (główna stopa procentowa) pozostała na poziomie 3,25 proc. Posiedzenie Fed zaplanowano na 13 sierpnia i również oczekiwana jest decyzja o niezmiennianiu stóp.

Stopy procentowe w USA i strefie euro

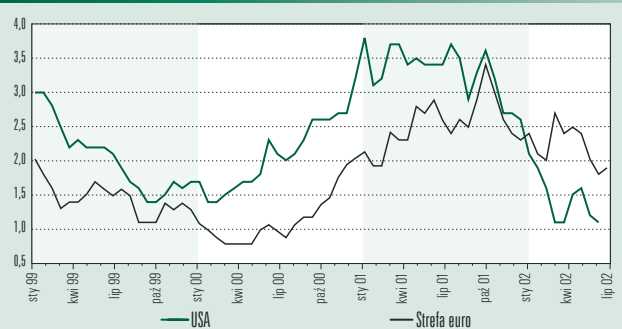


Źródło: Reuters

Inflacja w strefie euro wyniosła w czerwcu 0,0 proc. m/m, co przełożyło się na spadek rocznego wskaźnika inflacji do 1,8 proc. z 2,0 proc. miesiąc wcześniej. Dane te oznaczają, że po raz pierwszy od dwóch lat inflacja w strefie euro znalazła się poniżej granicy 2,0 proc. – ustalonego przez Europejski Bank Centralny górnego limitu, jako wyznacznika stabilności cenowej. Według wstępnych szacunków roczna stopa inflacji w strefie euro wzrosła w lipcu do 1,9 proc., jednak była niższa od oczekiwanych 2,0 proc. i tym samym utrzymała się poniżej limitu ECB.

Inflacja w USA i strefie euro

r/r

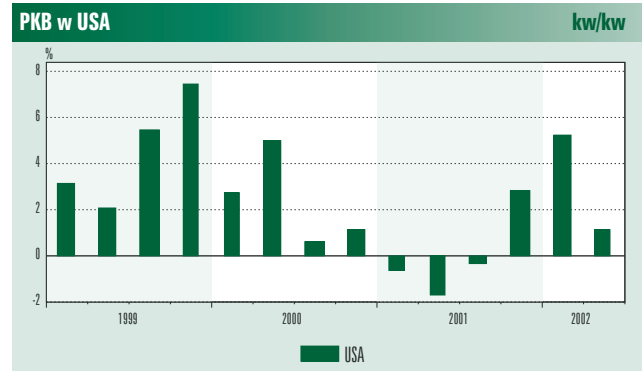


Źródło: Reuters

W czerwcu inflacja w Stanach Zjednoczonych wyniosła 0,1 proc. m/m, wobec 0,0 proc. w maju oraz oczekiwań na poziomie 0,2 proc. Roczna dynamika cen zmniejszyła się do 1,1 proc. z 1,2 proc. w maju.

W drugiej publikacji zrewidowano w górę dane na temat wzrostu gospodarczego w strefie euro. PKB wzrósł w pierwszym kwartale br. o 0,3 proc. kw/kw oraz 0,3 proc. r/r, wobec pierwszych szacunków na poziomie odpowiednio 0,2 proc. i 0,1 proc. Ponadto podniesiono prognozy Komisji Europejskiej wzrostu w kolejnych kwartałach. Obecnie przewidywany jest wzrost PKB w drugim kwartale o 0,3-0,6 proc. kw/kw, a w trzecim kwartale o 0,7-1,0 proc.

Z kolei, w Stanach Zjednoczonych opublikowano bardzo słabe dane o wzroście gospodarczym. Według informacji przedwstępnej, dynamika PKB w drugim kwartale br. wyniosła 1,1 proc. kw/kw, wobec oczekiwanych 2,2 proc. Zrewidowano w dół dane za pierwszy kwartał, w którym według najnowszych szacunków wzrost wyniósł 5,0 proc. kw/kw, a nie 6,1 proc. jak podawano wcześniej. Spowolnienie w drugim kwartale zostało głównie wywołane spadkiem tempa wzrostu wydatków konsumentów, stanowiących dwie trzecie amerykańskiego PKB, do 1,9 proc. z 3,1 proc. w poprzednim kwartale. Ponadto skorygowano dane PKB od 1999 r., z których wynika, że spadł on przez trzy pierwsze kwartały 2001, a to oznacza, że wystąpiła recesja według definicji książkowej – co najmniej dwa kwartały spadku PKB). Wcześniej dane wskazywały na spadek PKB jedynie w trzecim kwartale 2001.



Źródło: Reuters

Ceny producenta w strefie euro spadły w czerwcu o 0,1 proc. m/m, wobec oczekiwanego spadku o 0,2 proc., a deflacja roczna pogłębiła się do 1,1 proc. z 1,0 proc. miesiąc wcześniej. Natomiast produkcja przemysłowa w krajach „12” wzrosła w maju o 0,1 proc. m/m oraz odnotowała spadek 1,2 proc. r/r. Dane produkcji były lepsze od oczekiwań rynków na poziomie odpowiednio -0,1 proc. oraz -1,5 proc. Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła w maju o 0,4 proc. m/m oraz 0,7 proc. r/r wobec oczekiwanych odpowiednio 0,3 proc. i 1,3 proc.

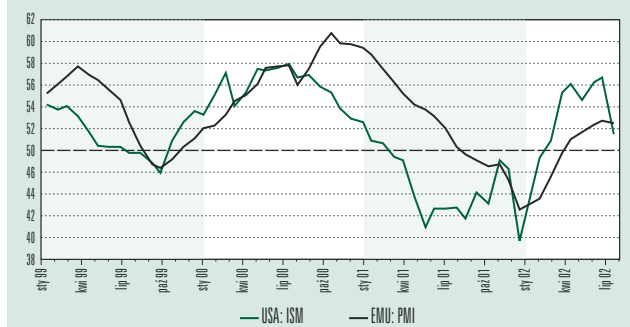
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w Stanach Zjednoczonych wzrosły w czerwcu o 0,1 proc. m/m, podczas gdy przewidywano, że nie ulegną one zmianie. Ponadto ogłoszono bardzo dobre dane o produkcji przemysłowej. W czerwcu wzrosła ona o 0,8 proc. m/m, co było największym wzrostem od blisko trzech lat, a dynamika majowa została zrewidowana w górę do 0,4 proc. m/m z 0,2 proc. podanych wcześniej. Sprzedaż detaliczna w USA w czerwcu wzrosła o 1,1 proc. m/m – silniej niż przewidywali analitycy (0,7 proc.), jednocześnie jednak zrewidowano w dół dane za maj do -1,1 proc. m/m wobec -0,9 proc. opublikowanych wcześniej.

Zgodnie z prognozami stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła w czerwcu do 8,4 proc. z 8,3 proc. miesiąc wcześniej, co oznacza poziom najwyższy od dwóch lat. Najwyższe bezrobocie odnotowano w Hiszpanii na poziomie 11,5 proc., a najniższe w Luksemburgu – 2,3 proc.

Stopa bezrobocia w USA pozostała w lipcu na poziomie 5,9 proc., co było zgodne z oczekiwaniami, jednak niepokojącym sygnałem była informacja, że w całym miesiącu w gospodarce amerykańskiej powstało jedynie 6 tys. nowych miejsc pracy, podczas gdy analitycy przewidywali przyrost o 69 tys. miejsc.

Dynamika podaży pieniądza w strefie euro była niższa od oczekiwań. W czerwcu odnotowano spowolnienie rocznej dynamiki pieniądza M3 do 7,1 proc. z 7,8 proc. w maju, podczas gdy przewidywano 7,7 proc.

Wskaźniki aktywności w USA i strefie euro



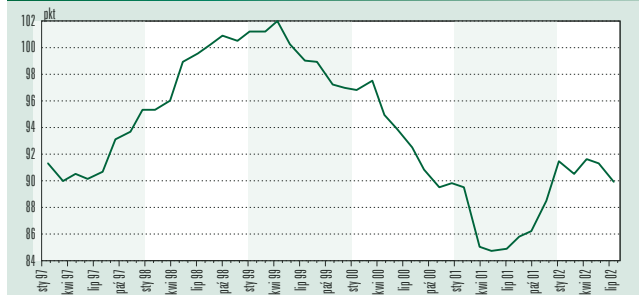
Źródło: Reuters

W lipcu aktywność gospodarcza w przemyśle strefy euro pogorszyła się jedynie nieznacznie, a ponadto spadek był mniejszy niż oczekiwano. Indeks PMI obniżył się do 51,6 pkt wobec oczekiwanych 51,3 pkt z 51,8 pkt w czerwcu. Wskaźnik PMI dla gospodarki Niemiec – największej w strefie euro – również odnotował spadek do 50,1 pkt wobec oczekiwanych 49,8 pkt z 50,2 pkt miesiąc wcześniej. Co ważne, indeks utrzymał się ponad 50 pkt, a więc ponad granicą oddzielającą rozwój od recesji. Analogiczny indeks dla Stanów Zjednoczonych – ISM (dawny NAPM) odnotował w lipcu ostry i głębszy od oczekiwań spadek do

50,5 pkt wobec spodziewanych 55,1 pkt z 56,2 pkt w czerwcu.

Indeks IFO, najważniejszy wskaźnik koniunktury dla gospodarki Niemiec, odnotował w lipcu drugi z rzędu niespodziewany spadek do 89,9 pkt z 91,3 pkt czerwca, podczas gdy rynki spodziewały się jego stabilizacji na poziomie z czerwca. Warto podkreślić, że tak silny spadek był większy od przewidywań najbardziej pesymistycznych analityków. Ponadto, w odróżnieniu od poprzedniego miesiąca, nastąpiło pogorszenie nie tylko ocen na przyszłość, ale również sytuacji bieżącej.

Niemcy: indeks nastrojów IFO



Źródło: Reuters

W lipcu, zgodnie z oczekiwaniami, indeks nastrojów w strefie euro spadł do 99,4 pkt z 99,6 pkt w czerwcu, ale spadek był słabszy od oczekiwań, które były na poziomie 99,2 pkt. Natomiast wskaźnik koniunktury wzrósł wbrew przewidywaniom do -0,35 pkt z -0,45 pkt poprzednio. Konsens rynku był na poziomie -0,6 pkt.

Wskaźnik zaufania konsumentów amerykańskich spadł w lipcu znacznie głębiej niż oczekiwano. Indeks wyniósł 97,1 pkt wobec 106,3 pkt w czerwcu, a analitycy spodziewali się spadku do 101,9 pkt. Jest to kolejny w ostatnim czasie sygnał świadczący o pogarszaniu się nastrojów konsumentów w USA po fali skandali księgowych w dużych firmach publicznych.

Indeks nastrojów konsumentów amerykańskich wg Uniwersytetu Michigan spadł w lipcu do 88,1 pkt z 92,4 pkt w czerwcu, jednak był wyższy niż wynikało to z badania wstępnego (86,5 pkt), którego wynik miał być zgodnie z oczekiwaniami potwierdzony w badaniu ostatecznym.

Najważniejsze wydarzenia i wskaźniki w tym miesiącu

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
29 lipca POL: Przetarg bonów skarbowych (600 mln PLN)	30	31 POL: Bilans płatniczy (cze) ITA: Inflacja wstępna (lip) EMU: Inflacja wstępna (lip) USA: PKB (III kw.)	1 sierpnia EMU: Posiedzenie ECB EMU: PMI (lip) EMU: Sprzedaż detaliczna (maj) USA: ISM (lip)	2 EMU: Ceny producenta (cze) EMU: Koniunktura (lip) EMU: Nastroje w biznesie (lip) USA: Bezrobocie (lip) USA: Zamówienia w przemyśle (cze)
5 POL: Przetarg bonów skarbowych (600 mln PLN)	6 EMU: Bezrobocie (cze)	7 POL: Przetarg obligacji OK0804 i PS 0507 (2,5 i 1,0 mld PLN) POL: Ceny żywności (II poł. lip) GER: Zamówienia w przemyśle (cze) GER: Bezrobocie (lip)	8 GER: Produkcja przemysłowa (cze) EUR: PKB (I kw.) USA: Ceny producenta (lip)	9 ITA: Produkcja przemysłowa (cze) ITA: PKB (II kw.)
12 POL: Przetarg bonów skarbowych (500 mln PLN) ITA: Inflacja finalna (lip)	13 FRA: Inflacja wstępna (lip) USA: Posiedzenie Fed	14 POL: Podaż pieniądza (lip) POL: Płace i zatrudnienie (lip) FRA: Produkcja przemysłowa (cze)	15 Wniebowzięcie NMP	16 USA: Inflacja (lip)
19 POL: Inflacja (lip) POL: Przetarg bonów skarbowych (800 mln PLN) EMU: Inflacja finalna (lip)	20 POL: Produkcja przemysłowa (lip) POL: Ceny producenta (lip) EMU: Produkcja przemysłowa (cze) EMU: Handel zagraniczny (cze) USA: Handel zagraniczny (cze)	21	22 ITA: PKB (II kw.) POL: Koniunktura (sie) GER: PKB (II kw.)	23 FRA: Inflacja finalna (lip)
26 POL: Inflacja bazowa (lip) POL: Przetarg bonów skarbowych (900 mln PLN)	27 POL: Ceny żywności (I poł. sie)	28 POL: Posiedzenie RPP ITA: Inflacja wstępna (sie) EMU: Podaż pieniądza (lip)	29 POL: Posiedzenie RPP (decyzja) EMU: Posiedzenie ECB USA: PKB (II kw.)	30 POL: Bilans płatniczy (lip) EMU: Inflacja wstępna (lip)

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Terminarz publikacji danych w 2002 r.

	Sty	Lut	Mar	Kwi	Maj	Cze	Lip	Sie	Wrz	Paź	Lis	Gru
Posiedzenie RPP	29-30	26-27	26-27	24-25	28-29	25-26	18-19	27-28	24-25 ^a	29-30 ^a	26-27 ^a	17-18 ^a
Inflacja	15	15 ^b	15 ^c	15	15	17	15	19	16	15	15	16
Inflacja bazowa	21	-	21	18	20	21	22	26	23	22	25	23
Ceny producenta	18	19	18	18	20	19	17	20	18	17	20	18
Produkcja przemysłowa	18	19	18	18	20	19	17	20	18	17	20	18
Płace brutto, zatrudnienie	15	14	14	15	17	18	12	14	13	14	18	13
Handel zagraniczny	około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy	31	28	28	30	29	28	31	30	30	31	29	-
Podaż pieniądza	14	14	14	12	14	14	12	14	13	14	14	-
Bilans NBP	7	7	7	5	7	7	5	7	6	7	7	-
Wskaźniki koniunktury	7 ^d i 21 ^e	20	20	18	21	19	18	22	19	18	21	19
Ceny żywności, 1-15	-	8 ^e i 27 ^f	27	26	27	27	26	27	27	25	27	30
Ceny żywności, 16-30	3	8	8	5	7	6	5	6	6	7	6	6

a) wg wstępnego harmonogramu, b) dane wstępne; c) dane ostateczne (styczeń, luty); d) za grudzień 2001; e) za styczeń 2002; f) za luty 2002

Źródło: GUS, NBP

Wskaźniki miesięczne

		cze 01	lip 01	sie 01	wrz 01	paź 01	lis 01	gru 01	sty 02	lut 02	mar 02	kwi 02	maj 02	cze 02	lip 02	sie 02	
																<i>prognoza</i>	
PKB	proc. r/r	0,9	x	x	0,8	x	x	0,2	x	x	0,5	x	x	0,7	x	x	
Produkcja przemysłowa	proc. r/r	-4,7	1,5	0,9	-3,7	1,8	-1,0	-4,8	-1,4	0,2	-3,1	0,3	-4,2	2,2	5,1	-0,4	
Sprzedaż detaliczna***	proc. r/r	0,2	1,5	3,0	1,3	5,8	2,4	2,4	4,7	6,7	9,9	3,1	1,8	2,5	-	-	
Stopa bezrobocia	proc.	15,9	16,0	16,2	16,3	16,4	16,8	17,4	18,0	18,1	18,1	17,8	17,2	17,3	17,6	17,8	
Płace brutto**	proc. r/r	4,9	8,0	6,9	6,2	7,8	6,6	5,3	5,7	5,5	4,8	2,3	4,2	3,9	3,9	4,1	
Eksport (wg NBP)	mln USD	2 477	2 556	2 616	2 287	2 778	2 555	2 540	2 308	2 141	2 467	2 739	2 610	2 688	2 715	2 579	
Import (wg NBP)	mln USD	3 379	3 382	3 635	3 176	3 953	3 509	3 430	3 418	2 952	3 148	3 521	3 416	3 381	3 449	3 587	
Bilans handlowy (wg NBP)	mln USD	-902	-826	-1 019	-889	-1 175	-954	-890	-1 110	-811	-681	-782	-806	-693	-734	-1007	
Rachunek bieżący	mln USD	-948	-287	-354	-304	-838	-417	-500	-847	-820	-612	-643	-549	-376	-359	-612	
Deficyt budżetowy (narastająco)	mld PLN	-18,7	-19,4	-21,0	-21,8	-24,6	-27,7	-32,6	-6,9	-13,7	-16,4	-20,0	-23,0	-25,0	-25,4	-26,8	
Inflacja (CPI)	proc. r/r	6,2	5,2	5,1	4,3	4,0	3,6	3,6	3,4	3,5	3,3	3,0	1,9	1,6	1,4	1,7	
Ceny produkcji (PPI)	proc. r/r	0,9	0,6	1,0	0,7	-0,5	-1,0	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5	1,1	0,8	0,5	
Podaż pieniądza M3	proc. r/r	7,5	12,4	13,4	12,3	11,0	7,2	8,7	7,3	6,7	3,5	2,9	3,6	3,0	-	-	
Depozyty	proc. r/r	8,6	14,0	14,9	13,3	11,5	7,0	8,3	6,4	5,5	2,0	1,2	1,7	1,1	-	-	
Kredyty	proc. r/r	4,8	11,5	11,8	11,5	9,7	8,9	9,3	9,0	8,8	7,1	6,6	7,9	9,2	-	-	
USD/PLN	PLN	3,97	4,19	4,25	4,22	4,13	4,09	4,01	4,06	4,19	4,14	4,06	4,05	4,03	4,12	4,15	
EUR/PLN	PLN	3,39	3,60	3,82	3,85	3,74	3,64	3,58	3,59	3,64	3,63	3,59	3,71	3,85	4,08	4,07	
Stopa interwencyjna*	proc.	15,50	15,50	14,50	14,50	13,00	11,50	11,50	10,00	10,00	10,00	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	
WIBOR 3M	proc.	16,88	16,01	15,35	14,73	14,01	13,91	12,29	11,04	10,60	10,32	10,20	9,88	9,30	8,89	8,70	
Stopa lombardowa*	proc.	19,50	19,50	18,50	18,50	17,00	15,50	15,50	13,50	13,50	13,50	12,50	12,00	11,50	11,50	11,00	
Rentowność bonów 52-tyg,	proc.	15,61	15,38	14,61	14,01	12,64	11,80	10,66	9,62	9,68	9,62	9,56	9,22	8,52	8,26	7,85	
Rentowność obligacji 2L	proc.	15,22	15,13	14,40	13,57	11,36	11,00	10,70	9,11	9,37	9,32	9,22	9,03	8,36	8,08	7,70	
Rentowność obligacji 5L	proc.	13,29	13,85	13,50	12,92	11,32	10,13	9,91	8,91	9,26	9,11	9,02	8,90	8,26	8,15	7,65	
Rentowność obligacji 10L	proc.	11,74	11,87	11,97	11,57	10,31	9,19	8,92	8,25	8,34	8,25	8,19	8,02	7,55	7,63	7,35	

* stan na koniec okresu ** w sektorze przedsiębiorstw *** nominalnie

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

Wskaźniki kwartalne i roczne

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	1 kw. 01	2 kw. 01	3 kw. 01	4 kw. 01	1 kw. 02	2 kw. 02	3 kw. 02	4 kw. 02
						<i>prognoza</i>								<i>prognoza</i>	
PKB	mld PLN	553,6	615,1	685,0	721,6	754,2	810,0	165,4	176,5	179,6	200,0	171,4	184,3	194,1	218,4
PKB	proc. r/r	4,8	4,1	4,0	1,0	1,3	3,2	2,3	0,9	0,8	0,2	0,5	0,7	1,1	2,6
Produkcja przemysłowa	proc. r/r	3,5	3,6	6,8	-0,2	1,7	3,4	4,5	-0,7	-0,8	-2,6	-1,6	-0,3	4,3	7,5
Sprzedaż detaliczna realnie	proc. r/r	2,6	4,0	1,0	0,4	x	x	-3,1	-0,2	1,2	3,7	5,8	x	x	x
Stopa bezrobocia*	proc.	10,4	13,1	15,1	17,4	19,3	19,0	16,1	15,9	16,3	17,4	18,1	17,3	18,0	19,3
Płace realne brutto	proc. r/r	3,3	4,7	1,0	3,3	0,7	1,5	2,5	0,8	2,5	1,3	2,1	1,0	-0,5	0,0
Eksport (wg NBP)	mld USD	30 122	26 347	28 256	30 276	32 050	35 000	7 436	7 508	7 459	7 873	6 916	7 347	7 847	9 249
Import (wg NBP)	mld USD	43 842	40 727	41 424	41 955	42 389	48 000	10 584	10 286	10 193	10 892	9 518	9 621	10 693	11 859
Bilans handlowy (wg NBP)	mld USD	-13 720	-14 380	-13 168	-11 679	-10 339	-13 000	-3 148	-2 778	-2 734	-3 019	-2 602	-2 274	-2 846	-2 610
Rachunek bieżący	mld USD	-6 862	-11 558	-9 946	-7 075	-7 363	-9 913	-2 170	-2 205	-945	-1 755	-2 279	-2 075	-2 001	-1 515
Rachunek bieżący	proc. PKB	-4,3	-7,4	-6,3	-4,0	-4,0	-4,8	-4,9	-5,2	-4,2	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-4,2
Deficyt budżetowy*	mld PLN	-13,2	-12,5	-15,4	-32,6	-40,0	-40,0	-15,0	-18,8	-21,9	-32,6	-16,4	-25,0	-28,8	-40,0
Deficyt budżetowy*	proc. PKB	-2,4	-2,0	-2,2	-4,5	-5,3	-4,9	-9,1	-2,2	-1,7	-5,3	-9,6	-4,6	-2,0	-5,1
Inflacja	proc. r/r	11,8	7,3	10,1	5,5	2,3	4,0	6,7	6,6	4,9	3,8	3,4	2,1	1,7	2,1
Inflacja*	proc. r/r	8,6	9,8	8,5	3,6	2,4	4,0	6,2	6,2	4,3	3,7	3,3	1,6	2,0	2,4
Ceny produkcji	proc. r/r	7,3	5,7	7,8	1,6	0,9	2,5	4,2	2,2	0,8	-0,6	0,2	0,7	0,6	2,0
Podaż pieniądza	proc. r/r	25,3	24,6	15,2	11,9	5,0	11,0	14,7	11,8	14,1	12,9	5,8	3,2	-	-
Depozyty	proc. r/r	28,4	26,4	17,2	13,2	1,9	10,5	17,1	13,6	15,7	13,3	4,6	1,3	0,6	1,1
Kredyty	proc. r/r	30,0	28,6	24,7	11,3	9,5	15,0	15,4	9,7	11,3	8,1	8,3	7,9	9,8	12,0
USD/PLN	PLN	3,4937	3,9675	4,3465	4,0939	4,08	3,91	4,0876	3,9895	4,2168	4,0805	4,1303	4,05	4,12	4,02
EUR/PLN	PLN	3,9231	4,2270	4,0110	3,6685	3,86	3,93	3,7765	3,4884	3,7551	3,6549	3,6199	3,72	4,07	4,02
Stopa interwencyjna*	proc.	15,50	16,50	19,00	11,50	7,50	7,50	18,00	15,50	14,50	11,50	10,00	8,50	8,00	7,5
WIBOR 3M	proc.	21,34	14,73	18,78	16,08	9,28	7,80	18,53	17,09	15,37	13,45	10,65	9,79	8,63	8,07
Stopa lombardowa*	proc.	20,00	20,50	23,00	15,50	10,50	10,50	22,00	19,50	18,50	15,50	13,50	11,50	11,00	10,50
Rentowność bonów 52-tyg.	proc.	18,59	12,95	17,77	14,77	8,58	8,20	17,02	15,70	14,67	11,72	9,64	9,10	8,02	7,57
Rentowność obligacji 2L	proc.	18,08	12,41	17,37	13,91	8,38	-	15,59	14,91	14,37	10,83	9,27	8,87	7,86	7,53
Rentowność obligacji 5L	proc.	15,83	10,87	14,00	12,59	8,28	-	13,12	13,38	13,43	10,45	9,09	8,73	7,85	7,47
Rentowność obligacji 10L	proc.	x	9,60	11,79	10,74	7,63	-	10,46	11,22	11,81	9,48	8,28	7,92	7,48	6,83

* stan na koniec okresu

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK



Bank Zachodni WBK S.A.

PION SKARBU

plac Gen. Władysława Andersa 5, 61-894 Poznań
tel. 0 61 856 58 35 sekretariat, fax 0 61 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach otrzymanych do 9.08.2002, zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, fax 0 22 653 4679

Maciej Reluga – Główny ekonomista

tel. 0 22 653 46 63

e-mail: maciej.reluga@bzwbk.pl

Piotr Bielski, tel. 0 22 653 47 33

Piotr Bujak, tel. 0 22 586 83 41

Aleksander Krzyżaniak, tel. 0 22 586 83 42

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Serwis ekonomiczny w Internecie: <http://www.bzwbk.pl>

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Paul Polaczek – tel. 0 61 856 55 73

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 5, 61-894 Poznań
fax 0 61 856 55 65

Piotr Kinastowski

tel. 0 61 856 58 22, fax 0 61 856 55 65

Juliusz Szymański	0 61 856 58 25
Katarzyna Kamińska	0 61 856 58 25
Robert Król	0 61 856 58 25
Adam Wandzilak	0 61 856 58 25
Waldemar Polowczyk	0 61 856 58 14
Zbigniew Mańke	0 61 856 58 14
Hanna Nowak	0 61 856 58 14
Żaneta Czerniak	0-61 856 58 14
Wojciech Kusik	0 61 856 58 14

Warszawa

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
fax 0 22 653 46 79

Tomasz Dziedzic	0 22 653 46 67
Maciej Jędrzejak	0 22 653 46 70
Piotr Żagan	0 22 653 46 66

Wrocław

ul. Rynek 9/11, 50-950 Wrocław
fax 0 71 370 26 22

Krzysztof Pietrkiewicz

tel. 0 71 370 25 87, fax 0 71 370 26 22

Maciej Błęcki	0 71 370 26 63
Jerzy Rybczak	0 71 370 24 26
Aleksandra Skiba	0 71 370 24 86
Anna Tarnacka	0 71 370 26 24
Damian Syzdek	0 71 370 25 25
Maciej Makarewicz	0 71 370 24 86
Marcin Mostowy	0 71 370 26 25

Niniejsza

publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowana jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Informacje zawarte w biuletynie pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak nie możemy zagwarantować ich dokładności i pełności. Biuletyn „MAKROskop Polska gospodarka i rynki finansowe” stanowi wyłączną własność Banku Zachodniego WBK S.A. i bez zgody Pionu Skarbu BZ WBK S.A. nie może być przedrukowywany, powielany lub w jakikolwiek inny sposób rozpowszechniany. Niniejszy biuletyn został zatwierdzony do druku przez Pion Skarbu BZ WBK S.A.

Przy opracowywaniu niniejszego biuletynu wykorzystano dane: GUS, NBP, Ministerstwa Finansów, Reuters.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group