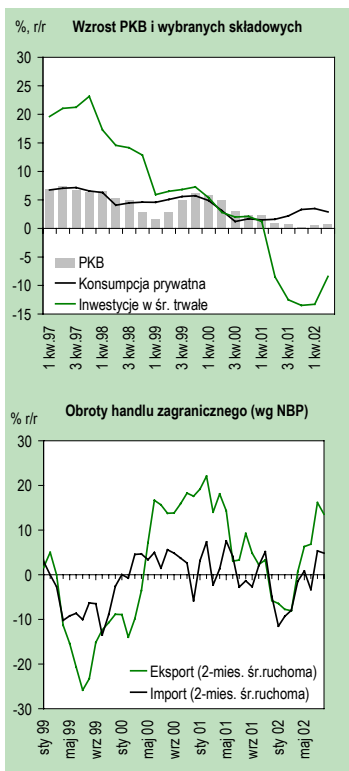


MAKROskop

Polska Gospodarka i Rynki Finansowe



Urzędowy optymizm

■ Październikowym tematem miesiąca jest ocena projektu przyszłorocznego budżetu. Szacujemy, że w pesymistycznym scenariuszu dziura dochodowa w przyszłym roku wynieść może 5 mld złotych, jednak nie będzie to suma znacząco różna od wyników obserwowanych w ostatnich latach i nie powinna stanowić podstawy do nowelizacji ustawy. Znacznie większy problem stanowi strona wydatkowa - wydatki całego sektora finansów publicznych są o niemalże 7 mld wyższe niż w projekcie Marka Belki. O ile deficyt budżetu centralnego u Grzegorza Kołodki jest mniejszy o 4,3 mld złotych, to deficyt całego sektora finansów publicznych jest wyższy o 3,8 mld, co ukazuje skalę wypychania wydatków do jednostek poza budżetem centralnym. Zdecydowanie większa ekspansywność polityki fiskalnej, w porównaniu z planami Marka Belki, widoczna jest również w szacunkach deficytu ekonomicznego. Naszym zdaniem niedobór w sektorze finansów publicznych może być jeszcze większy, i jest nikła szansa aby deficyt ekonomiczny w przyszłym roku spadł poniżej 5% PKB.

■ Opublikowane w minionym miesiącu dane makroekonomiczne niosą ze sobą dwa sygnały. Po pierwsze, spadek inflacji okazał się znacznie głębszy i prawdopodobnie znacznie trwalszy niż przewidywano i wciąż nie widać sygnałów, które mogłyby wskazywać na narastającą presję inflacyjną w średnim okresie. Po drugie, oczekiwane przyspieszenie wzrostu gospodarczego i poprawa wyników w przemyśle zaczęły się realizować, chociaż tempo tych zmian jest jak na razie bardzo umiarkowane i trudno liczyć na ich skokowe przyspieszenie w kolejnych kwartałach. W dodatku pozytywnym sygnałom z niektórych sektorów gospodarki towarzyszą znacznie mniej sprzyjające informacje z innych działów, zagrażające stabilności obserwowanych procesów ożywienia. Ogólny obraz pozostaje umiarkowanie pozytywny, jednak nie uprawnia niestety do nadmiernego optymizmu co do możliwego wzrostu gospodarczego w przyszłym roku.

■ Na wrześniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o obniżeniu wszystkich podstawowych stóp procentowych o 50 pb. Od 26 września stopa lombardowa wynosi 10%, stopa referencyjna 7,5%, a depozytowa 5%. RPP utrzymała neutralne nastawienie w prowadzonej polityce.

■ 9 października Komisja Europejska opublikowała raport podsumowujący postępy krajów kandydujących do Unii Europejskiej. Jego treść nie była zaskoczeniem. Komisja stwierdziła, że 10 krajów, w tym Polska, „będzie gotowych do członkostwa w UE w 2004 r.” Dalsze kroki w procesie akcesyjnym będą następujące: szczyt w Brukseli 24-25 października (ustalenie propozycji finansowych dla kandydatów), listopad – końcowa faza negocjacji, szczyt UE w Kopenhadze 12-13 grudnia (koniec negocjacji), podpisanie traktatów akcesyjnych w pierwszej połowie 2003 r.

W tym miesiącu:

Temat miesiąca	2
Ocena projektu budżetu	
Gospodarka Polski	11
Pod lupą: Bank centralny	11
Pod lupą: Rząd i polityka	25
Pod lupą: Negocjacje z UE	31
Monitor rynku	33
Przegląd międzynarodowy	33
Kalendarz makroekonomiczny	37
Dane i prognozy ekonomiczne	38

Maciej Reluga

Główny ekonomista
(22) 653 4663

Piotr Bielski
(22) 653 4733

Piotr Bujak
(22) 586 8341

Aleksander Krzyżaniak
(22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Na rynku finansowym 30 września 2002 r.:

Stopa depozytowa NBP	5,00	WIBOR 3M	7,73	PLN/USD	4,1482
Stopa referencyjna NBP	7,50	Rentowność bonów skarbowych 52-tyg.	7,10	PLN/EUR	4,0782
Stopa lombardowa NBP	10,00	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	6,74	EUR/USD	0,9831



Temat miesiąca

Ocena projektu budżetu

Pod koniec września odbyło się specjalne posiedzenie rządu, na którym przyjęto projekt budżetu na 2003 rok, który ostatniego dnia miesiąca został wysłany do Sejmu. W tym miesiącu (11 października) rozpoczęła się debata w parlamencie, drugie czytanie ma się odbyć 20 listopada, a głosowanie końcowe 22 listopada. Zachowując powyższy kalendarz ustawa budżetowa weszłaby w życie, po uzyskaniu podpisu prezydenta, z początkiem przyszłego roku. Byłby to jednocześnie pierwszy raz, kiedy udałoby się przyjąć ustawę budżetową na czas. Pozostaje jednak pytanie: „czy szybko znaczy dobrze?”. Z pewnością oczekiwać możemy kontynuacji gorącej dyskusji na temat zarówno przyszłorocznego poziomu deficytu, jak i struktury wydatków oraz dochodów budżetowych. O ile parlamentarzyści mogą dokonać pewnych przesunięć, a czas pokaże na ile będą one (nie)rozsądne, już teraz można ocenić projekt budżetu uchwalony przez rząd. Swojej oceny dokonała już Rada Polityki Pieniężnej, a poniżej znajdziecie Państwo naszą opinię na temat założeń makroekonomicznych, poziomu deficytu i oczekiwań dotyczących realizacji budżetu w przyszłym roku. Ostateczna wersja projektu budżetu jest dostępna na stronie internetowej Ministerstwa Finansów.

Założenia makroekonomiczne – nie całkiem spójne

Najbardziej kontrowersyjnym założeniem makroekonomicznym przyszłorocznego budżetu jest stosunkowo wysokie tempo wzrostu PKB, rząd zdecydował bowiem o podwyższeniu prognozy PKB na 2003 r. do 3,5% z zakładanych przez Marka Belkę 3,1%. Dość trudno jest znaleźć wytłumaczenie takiej korekty prognozowanego wzrostu, ponieważ dość dobre dane ekonomiczne za lipiec oraz za sierpień potwierdzają raczej scenariusz stopniowego i umiarkowanego silnego ożywienia, niż wskazują na znaczące przyspieszenie wzrostu w przyszłym roku. Co ciekawe, rząd zrewidował w górę prognozę PKB w momencie, gdy bank centralny skłania się raczej do korekty prognoz gospodarczych w dół, a prognozy

wzrostu gospodarczego na świecie również zmieniają się w przeciwnym kierunku. Mogłoby się wydawać, że najbardziej realistyczną zmianą byłoby podwyższenie prognozy inwestycji, jednak po ogłoszeniu mniejszej niż się spodziewano redukcji podatku od osób prawnych rozwiązanie takie byłoby również dosyć dziwne. W dokumencie mającym wyjaśniać szybsze tempo wzrostu PKB, który otrzymaliśmy z biura prasowego Ministerstwa Finansów, czytamy iż oczekiwane jest szybsze tempo spożycia oraz szybsze tempo wzrostu eksportu (szczegóły w tabeli poniżej). Co ciekawe, zmiana tempa wzrostu importu jest wyraźniejsza (choć i tak zbyt niska biorąc pod uwagę importochłonność konsumpcji i inwestycji), więc kierunek zmiany wpływu eksportu netto na PKB nie jest taki oczywisty. Z drugiej strony, wyższe tempo wzrostu konsumpcji związane powinno być ze zwiększoną (nawet jeśli minimalnie) presją inflacyjną, gdy tymczasem rząd zmniejszył niedawno prognozę średniorocznej inflacji w 2003 roku (z 3,0% na 2,3%). Oczywiście przyjęcie niższej prognozy inflacji pozwoliło na zwiększenie realnego wzrostu funduszu płac i świadczeń socjalnych w gospodarce, gdyż w ujęciu nominalnym wzrost ten wynosi 4,4% u obydwu ministrów. Co ciekawe jednak, realny wzrost jest niższy od założonego przez rząd tempa wzrostu konsumpcji prywatnej, co oznacza kolejny rok przejadania oszczędności, podczas gdy według rządu stopa oszczędności powinna utrzymać się na stałym poziomie w 2003 roku.

Jeśli chodzi o inwestycje, dokument ministerstwa, który w założeniu wyjaśniać miał źródła rewizji tempa wzrostu PKB, stwierdza tylko, że „poprawa

Założenia makroekonomiczne na lata 2002-03

	Ustawa 2002	Budżet Belki		Budżet Kołodki	
	2002	2002PW	2003	2002 PW	2003
PKB, nominalnie mld zł	764,8	741,8	786,3	742,5	784,1
PKB, wzrost %/r	1,0	1,0	3,1	1,2	3,5
Spożycie ogółem, %/r	0,8	2,3	2,4	2,4	2,8
Spożycie prywatne, % r/r	1,0	2,6	2,8	2,6	3,2
Inwestycje w środki trwałe % r/r	1,1	-5,5	5,5	-5,5	5,6
Eksport, %/r	4,1	4,6	7,9	5,0	8,5
Import, % r/r	3,6	3,3	7,1	3,3	7,8
Inflacja średnioroczna, %/r	4,5	2,5	3,0	2,1	2,3
Średnie wynagrodzenie PLN	2 154	2 127	2 213	2 120	2 195
Średnie zatrudnienie '000	9 283	9 137	9 227	8 835	8 909
Stopa bezrobocia, %	18,6	19,2	18,7	18,7	17,7-18,3
Stopa interwencyjna, średniorocznie %	10,0	8,8	7,2	9,0	7,2
Deficyt obr. bieżących, mld USD	8,62	8,19	9,93	6,77	8,74
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne, mld USD	5,54	5,7	6,7	4,41	5,90

Uwaga: PW – planowane wykonanie

Źródło: Ministerstwo Finansów



funkcjonowania działalności sektora przedsiębiorstw powinna mieć pozytywny wpływ na poziom inwestycji”. Cóż, przez tę „poprawę” rozumie się głównie projekt restrukturyzowania zadłużonych, upadających przedsiębiorstw, a nie obniżanie podatków dla wszystkich działających firm zgodnie z przyjętym wcześniej planem, który determinował decyzje inwestycyjne w przeszłości i mógłby przyczynić się do dalszego zwiększenia inwestycji.

Ministerstwo Finansów oczekuje spadku stopy bezrobocia i zwiększenia deficytu bilansu obrotów bieżących. Co ciekawe, oczekiwane są wyższe przychody prywatyzacyjne (jednak nie na poziomie dwucyfrowym sugerowanym ostatnio przez premiera i ministra skarbu), przy jednoczesnym wzroście napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Interwencyjna stopa banku centralnego oczekiwana jest na poziomie 7,2% średnio w przyszłym roku, podczas gdy na koniec tego roku może ona spaść do 7%. Ministerstwo Finansów nie podaje oczekiwanych poziomów kursu walutowego, jednak z szacunku relacji salda obrotów bieżących do PKB, wywnioskować można, że oczekiwany przez rząd kurs złotego wobec dolara wynosi 4,10-4,15.

Dochody – czy nie za wysokie?

Niewątpliwie dochody budżetowe na przyszły rok założone są na bardzo optymistycznym poziomie. Kluczowe jest jednak pytanie: „w jakim stopniu jest to poziom (nie)realistyczny?”, oraz „czy będzie problem z realizacją ustawy budżetowej w roku przyszłym?”. Panuje powszechne przekonanie, że prognoza wzrostu gospodarczego została podniesiona (z 3,1 do 3,5%) aby zwiększyć planowane dochody budżetowe. Niewątpliwie było to jednym z powodów, wypada jednak zauważyć, że gdyby uwzględnić zmianę prognozy PKB wraz ze zmianą prognozy inflacji (z 3,0 na 2,3%), okazałoby się, że w sumie nie przyniosły one dodatkowych przychodów. Wprost przeciwnie, redukcja prognozy inflacji o 0,7pp powodować może ubytek przychodów bardziej istotny niż dodatkowy przypływ przychodów dzięki wyższej o 0,4pp prognozie wzrostu gospodarczego. Zakładając, że wzrost gospodarczy wyniesie 3% (nasza prognoza), to ubytek dochodów budżetowych wynieść może około 600 mln złotych, co reprezentuje kwotę, o którą bez problemu obniżyć można wydatki w ciągu roku (tzn. przepchnąć na rok następny) bez konieczności rewizji ustawy budżetowej. Co ciekawe, rewidując jednocześnie

prognozowany poziom inflacji i wzrostu gospodarczego, minister finansów wystawił się na dwojaki rodzaj krytykę. Po pierwsze (o czym bardziej szczegółowo w części poświęconej wydatkom), przy założeniu niższej inflacji złamanie reguły Belki stało się bardziej widoczne, a pracownicy sfery budżetowej wraz z emerytami i rencistami otrzymali realnie wyższe wynagrodzenia i świadczenia (w wyniku braku powtórnego porozumienia z Komisją Trójstronną, wydatki są wyższe o 1,25 mld złotych). Po drugie, wbrew oczekiwaniom, Grzegorz Kołodko odszedł, od stosowanej przez swojego poprzednika, praktyki zakładania konserwatywnych dochodów budżetowych celem uniknięcia nieprzyjemnych niespodzianek. Oczywiście, w przypadku braku zmian prognoz minister finansów byłby zapewne skrytykowany za przeszacowanie prognozy średniorocznej inflacji. Wydaje się, że wrodzony optymizm nowego ministra finansów, który ma on najwyraźniej zamiar przelać na całe społeczeństwo, przeważał nad ostrożnością stosowaną przez Marka Belkę.

Jak wspomnieliśmy powyżej, niespodzianka z powodu przestrzelenia wzrostu PKB może nie być bardzo bolesna dla wykonania budżetu. Dlatego też, krytykując poziom przewidywanych dochodów budżetowych, nie przywiązywaliśmy zbyt dużej wagi do tej zmiany, gdyż w tym wypadku elastyczność dochodów budżetowych nie jest dramatycznie wysoka. Zdecydowanie bardziej problematyczne, głównie z powodu nieprzewidywalności ich wykonania, są pewne przychody jednorazowe zapisane w ustawie

Dochody budżetowe w latach 2002-03 (w mln złotych)

	Budżet Belki		Budżet Kołodki	
	2002 Ustawa	2003	2002 Plan	2003
Dochody budżetu państwa	145 101,6	149 500,0	145 102,0	154 762,0
Dochody podatkowe	131 698,7	136 492,5	130 505,5	138 563,6
<i>w tym:</i>				
- podatek od towarów i usług	58 050,9	61 716,6	57 388,1	61 588,2
- podatek akcyzowy	32 493,6	33 517,9	32 016,6	33 765,0
- podatek od osób fizycznych	26 540,4	26 717,6	25 041,1	27 995,7
- podatek od osób prawnych	13 833,8	13 780,4	15 379,7	14 394,7
- cła	3 479,0	3 183,6	3 735,0	3 535,0
- podatek od gier	780,0	760,0	680,0	860,0
Dochody niepodatkowe	13 336,9	12 945,2	14 129,6	16 021,2
<i>w tym:</i>				
- dochody jedn. budżetowych	6 009,8	5 332,5	6 055,4	6 051,8
- wpłaty z zysku NBP	1 961,8	2 836,4	2 582,2	3 567,0
- pozostałe niepodatkowe	1 039,3	808,3	828,0	598,2
- dywidenda	600,0	530,0	682,0	670,0
- wpłaty gmin	247,0	254,4	247,0	275,4
- opłata restrukturyzacyjna				1 323,8
Dochody zagraniczne	66,1	62,3	466,9	177,2

Źródło: Ministerstwo Finansów



budżetowej – poprawa ściągłości podatków, wpływy z opłaty restrukturyzacyjnej i abolicji. Zapis bardziej skutecznej ściągłości podatków znany był jako *wypełniacz* brakujących dochodów już w poprzednich projektach ustaw budżetowych. U Grzegorza Kołodki element ten przynosi dodatkowe 1,8 mld złotych - 1,2 mld z lepszej ściągłości VAT, 400 mln z akcyzy oraz 250 mln z podatku od osób fizycznych – a należy zauważyć, że równie dobrze można przewidywać wzrost dochodów z tego tytułu niewiele różny od zera.

Pozostałe jednorazowe dochody dotyczą tzw. programu ratunkowego Grzegorza Kołodki. Przynoszą one dodatkowe 1,3 mld złotych z tytułu opłaty restrukturyzacyjnej oraz 600 mln złotych z abolicji podatkowej. Oznacza to, że w przypadku braku tych wpływów Ministerstwo Finansów zostałoby pozbawione ponad 1% założonych przychodów. Ocenie pakietu ratunkowemu poświęciliśmy sekcję specjalną w sierpniowym MAKROskopie, już wtedy zwracając uwagę na możliwość przeszacowania dochodów z restrukturyzacji (wówczas ministerstwo zakładało nawet 1,9 mld wpływów). Abolicja podatkowa z kolei zakłada, że wszyscy obywatele, którzy ujawnią ukryte dotąd dochody zapłacą tylko jednorazowy podatek i ich winy zostaną wybaczone. Na brak dokładnych szacunków i niepewność wpływów z tego tytułu wskazują wypowiedzi wiceministra finansów oraz członka Komisji Finansów Publicznych. Podczas gdy wiceminister Irena Ożóg wskazuje na ryzyko mniejszych dochodów w wyniku podniesienia przez Sejm stawki jednorazowego podatku do 12% z 7,5%, Marek Olewiński stwierdza, że przyniesie to nie mniejsze, a wyższe przychody. Naszym zdaniem każda kwota z tego tytułu jest bardzo niepewna.

Pozostając przy dochodach jednorazowych, należy również zauważyć podniesienie przewidywanych zysków banku centralnego, które w porównaniu z budżetem Marka Belki rosną o ponad 700 mln złotych. Załóżmy jednak, że kwota została wpisana do budżetu po uprzednich konsultacjach z NBP i nie stanowi źródła potencjalnego ubytku w przyszłym roku.

Dodatkowe źródła dochodów zostały uzyskane poprzez zmianę ścieżki redukcji podatku od osób prawnych, o czym wspomnieliśmy powyżej. Zamiast oczekiwanej od dawna obniżki stawki tego podatku z 28% na 24%, rząd zaproponuje jedynie nieznaczne jej zmniejszenie o 1 pkt. proc. Co więcej, nie usłyszeliśmy klarownych wyjaśnień odnośnie zmian tego podatku w 2004 roku (dla przypomnienia – według ustawy z 1999 roku podatek miał być zredukowany do 22%). Wbrew oczekiwaniom rządu odnośnie przyspieszenia tempa wzrostu PKB, zmiana taka prowadzić może do spowolnienia nakładów inwestycyjnych, jako że

znacząca ich większość finansowana jest przez środki własne pochodzące z zysków netto. Według komunikatu Ministerstwa Finansów w wyniku obniżenia tej stawki o 1 pkt. proc. w 2003 roku (a nie o zapowiadane wcześniej 4 punkty) do budżetu państwa wpłyną dodatkowe środki w wysokości ok. 1,5 mld zł. Jednak gdy porównamy nominalne kwoty przychodów z tego tytułu w budżetach Belki i Kołodki, różnica jest o wiele mniejsza i wynosi zaledwie około 600 mln złotych.

Jak pokazuje tabela na poprzedniej stronie, zawierająca porównanie założeń dochodów w budżetach Marka Belki i Grzegorza Kołodki, całkowita różnica w dochodach wynosi niemalże 5,3 mld złotych. Wyraźniejsza różnica występuje jednak w dochodach niepodatkowych. Oprócz wspomnianych wyższych zysków z NBP i opłaty restrukturyzacyjnej, uwagę zwraca 700 mln różnicy w pozycji *dochody jednostek budżetowych*. O ile w budżecie Belki znajdujemy opis, mówiący o tym że prognoza dochodów państwowych jednostek budżetowych uwzględnia m.in. niższe wpłaty za koncesje telekomunikacyjne w roku 2003, w uzasadnieniu do ustawy budżetowej Kołodki brak jest jakiegokolwiek wytłumaczenia.

Wydatki – na pewno za wysokie

Grzegorz Kołodko skrytykował regułę Marka Belki „inflacja+1%” dotyczącą wydatków budżetowych stwierdzając „ta reguła jest zła i nie będzie kontynuowana” i dodając, że narzucała ona niepotrzebne polityczne usztywnienie wydatków. Było to o tyle zaskakujące, że rząd początkowo obiecał, że będzie się jej trzymał, a Grzegorz Kołodko jeszcze niedawno tłumaczył, że ona nadal obowiązuje dla wydatków budżetowych z wyłączeniem podwyżki płac w budżetowce oraz wyższych dotacji dla niektórych instytucji. Zamiast tego jednak nowy minister finansów ustanowił swoją własną zasadę, stwierdzając, że od teraz wydatki budżetu będą wzrastały „zgodnie z możliwościami finansowymi państwa i zgodnie z priorytetami budżetu”. Według tej nowej reguły, realny wzrost wydatków ma być niższy niż realny wzrost PKB, co powinno pozwolić ograniczyć fiskalizm w gospodarce. Istotnie, trudno byłoby kontynuować coś, co dotąd nie zostało wprowadzone w życie (wydatki w tym roku rosną szybciej niż „inflacja+1%”). Poza tym, szczerze mówiąc, nigdy nie byliśmy entuzjastami reguły Belki, bowiem pozwalała ona na znaczne ograniczenie deficytu budżetu tylko przy solidnym wzroście PKB i niskiej inflacji. Jednakże miała ona tę zaletę, że stanowiła kotwicę dla polityki fiskalnej w następnych latach. „Reguła Kołodki” jest dużo mniej zadowolająca, bowiem wprowadza znacznie słabsze ograniczenia dla



budżetu - jest oczywiste, że realny wzrost PKB będzie raczej znacznie wyższym limitem dla wydatków niż wzrost realny o 1% - co oznacza znacznie mniejszą pewność, że doprowadzi do wyraźnego ograniczenia nierównowagi fiskalnej w kolejnych latach. Jednakże prawda jest taka, że niezależnie od tego czy istnieje wyraźna kotwica wydatków, minister finansów będzie musiał ograniczyć deficyt finansów publicznych w ciągu 2-3 lat, aby spełnić kryterium konwergencji fiskalnej z Maastricht. Problemem jest to, że brak tak prostej zasady, jak reguła Belki, może znacznie utrudnić to zadanie. Z drugiej strony, zadanie może być o tyle łatwiejsze, że według metodyki Unii Europejskiej i traktatu z Maastricht, polski deficyt budżetowy (oraz dług publiczny) jest mniejszy od wyliczanego przez Ministerstwo Finansów według obecnych zasad.

Kto ustala reguły?

Obydwie reguły zaproponowane przez dwóch kolejnych ministrów finansów są dalekie od ideału ponieważ nie gwarantują kontrolowania deficytu budżetowego. Wyobraźmy sobie, że w negatywnym scenariuszu, wbrew oczekiwaniom optymistów, wzrost gospodarczy nie przyspiesza w 2003 roku, co powoduje, że dochody budżetowe są znacznie niższe. Wówczas budżet zbudowany przy poziomie wydatków ustalonych regułą Marka Belki musiałby być zapewne rewidowany wraz ze zwiększeniem deficytu. Reguła ministra Kołodki byłaby oczywiście o tyle gorsza, że przy jego poziomie wydatków deficyt w tym wypadku byłby jeszcze większy. Naszym zdaniem, ustalanie reguł w planowaniu polityki fiskalnej powinno być skupione na obniżaniu deficytu finansów publicznych, a nie na nadziei, że ożywienie gospodarcze przyniesie dodatkowe przychody i deficyt spadnie mimo wysokich wydatków. Ograniczenie wydatków i zmiana ich struktury doprowadziłaby do zmniejszenia deficytu nawet przy niższym wzroście gospodarczym, a przy wyższym PKB ten efekt byłby po prostu bardziej widoczny. Wbrew pozorom, reguła prowadzenia polityki fiskalnej nie ustala również Unia Europejska, która wymaga spełnienia kryterium traktatu z Maastricht (deficyt 3% PKB). Pamiętajmy bowiem, że nawet gdyby Unia Europejska i Unia Monetarna nie wymagały od nas zmniejszenia deficytu, to i tak nie moglibyśmy sobie pozwolić na jego utrzymywanie na poziomie 5% PKB.

Wydatki budżetu centralnego rosną o 4,5% w stosunku do założonego na rok bieżący planu, co oznacza 2,2% wzrost w ujęciu realnym. Niestety, jak zwykle w ostatnich latach udział tzw wydatków sztywnych (prawnie zdeterminowanych) w wydatkach ogółem rośnie – z 66,3% do 67,8%. Według przyjętych przez rząd priorytetów, wzrost wydatków następuje na edukację i kulturę (5,2%), bezpieczeństwo (8,8%) oraz integrację z Unią Europejską. Podział wydatków według

podstawowych grup ekonomicznych ukazuje wysoki wzrost wydatków w kategoriach wydatków majątkowych (12%) oraz świadczeń na rzecz osób fizycznych (9,8%). Również wydatki bieżące jednostek budżetowych oraz wydatki na obsługę długu publicznego rosną szybciej (odpowiednio 5,2 i 5,3%) niż wydatki ogółem. Z kolei kategoria dotacji i subwencji, która stanowi aż 55,7% wydatków ogółem, a składają się na nią głównie subwencje i dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego oraz dotacje dla funduszy celowych, rośnie o 3,2%. Ogólnie stwierdzić można, że struktura wydatków nie uległa zbyt dużej zmianie, a niski poziom transferów do funduszy świadczyć może o wypychaniu wydatków poza budżet centralny. Na przykład dotacja dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w wysokości 28 mld złotych stanowi 27% całkowitych przychodów tego funduszu, przy czym przychody te nie pokrywają planowanych wydatków. Należy jeszcze dodać do tego fakt, że wydatki FUS planowane są na poziomie zaledwie 1,7% wyższym niż wydatki w roku bieżącym i można przypuszczać, że w rzeczywistości mogą okazać się wyższe powiększając deficyt funduszu. Jeszcze gorsza sytuacja wydaje się być w Funduszu Pracy. Dotacja z budżetu centralnego wynosi niespełna 4 mld złotych, stanowiąc 40% całkowitych przychodów, jednak planowane wydatki są wyższe od przychodów o ponad 2 mld złotych. W tym wypadku również istnieje niebezpieczeństwo niedoszacowania wydatków, gdyż bezrobocie raczej nie spadnie do poziomu oczekiwanego przez rząd. Ze względu na wyższe od przewidzianych dotacji potrzeby wydatkowe, deficyty przewidziane są również w agencjach rządowych, czego przykładami są Agencja Rynku Rolnego i Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa. Co ciekawe, brak jest informacji na temat finansów innej sztabdardowej agencji rządowej (Agencji Rozwoju Przemysłu) w zakresie odpowiedzialności której leży część programu naprawczego ministra finansów.

Wydatki budżetowe w latach 2002-03 (w mln złotych)

	Planowane wykonanie 2002	Projekt budżetu 2003
Wydatki budżetu państwa	185 101,6	193 496,0
Dotacje i subwencje	104 444,8	107 775,5
Świadczenia na rzecz osób fizycznych	14 515,1	15 941,4
Wydatki bieżące jednostek budżetowych	30 127,4	31 704,5
Rozliczenia z bankami	2 041,8	1 735,8
Obsługa długu publicznego	25 690,0	27 058,0
Wydatki majątkowe	8 282,6	9 279,9

Źródło: Ministerstwo Finansów



Deficyty – powinny być niższe

Deficyt budżetowy w stosunku do planu Marka Belki obniżył się o 4,3 mld złotych. Jednak gdyby założyć, że wszystkie dodatkowe dochody „wygospodarowane” przez Grzegorza Kołodkę są realistyczne, należałoby stwierdzić, że deficyt budżetowy powinien być jeszcze mniejszy przy dalszym obowiązywaniu reguły Belki odnośnie ustalania poziomu wydatków. Wykazane przez nas powyżej przeszacowanie dochodów, może sugerować, że w wariantcie bardzo pesymistycznym można spodziewać się problemów z wykonaniem budżetu. Wyobraźmy sobie taki scenariusz, zakładając brak przychodów z tytułu restrukturyzacji i abolicji (1,9 mld), brak poprawy ściągальności podatków (1,85 mld) oraz mniejsze wpływy z powodu mniejszego wzrostu PKB (0,6 mld). Suma wymienionych pozycji wynosi 4,35 mld złotych. Oczywiście nasze założenie wzrostu PKB o 3% może okazać się również zbyt optymistyczne i moglibyśmy odjąć z tego tytułu nieco więcej. Tak więc zaokrąglając w górę dochodzimy do pięciomiliardowej dziury budżetowej w przyszłym roku, co równe jest 3,2% całkowitych dochodów. Czy to oznacza konieczność nowelizacji ustawy budżetowej? Niekoniecznie. W latach 1998-2000 średni niedobór w dochodach budżetowych wynosił 3,7 mld, co stanowiło średnio 2,5% całkowitych dochodów budżetowych. W 2000 roku było to odpowiednio 5,2 mld, czyli 3.2% i nie zaistniała konieczność nowelizacji ustawy budżetowej. Oczywiście w dużej mierze wydatki nie zostały obniżone, a tylko przeniesione na rok następny (rok następny zresztą okazał się wybitnym niewypałem fiskalnym, gdyż w 2001 roku dziura budżetowa sięgnęła ponad 20 mld złotych, a ustawę nowelizowano dwukrotnie). Dlatego też wydaje nam się, że przewidywany niedobór dochodów nie będzie stanowił dużego problemu w realizacji przyszłorocznego budżetu. Być może minister Kołodko ma nadzieję, że w przypadku niższych dochodów, przekona rząd do obniżenia wydatków. Jednak skoro nie zdołał przekonać ministrów do obniżenia wydatków w trakcie przygotowywania budżetu, więc czemu mamy oczekiwać tego w trakcie roku. Naszym zdaniem, ponownie dojdzie do przesunięć w wydatkach i wypychania ich na rok następny. Ten efekt następować może zresztą nie tylko ze względu na przeszacowanie dochodów, gdyż to strona wydatkowa (i jej potencjalne niedoszacowanie) jest główną bolączką projektu budżetu przyjętego przez rząd. Ponieważ dotacje do niektórych funduszy i agencji mogą okazać się niewystarczające, możemy spodziewać się zwiększenia aktywności kredytowej w jednostkach poza budżetem

centralnym, co prowadzić będzie do zwiększenia deficytu sektora finansów publicznych. Grzegorz Kołodko stwierdził, że deficyt budżetowy rządu 38,7 mld złotych, reprezentujący poziom poniżej 5% PKB jest poniżej oczekiwań, co sugerować mogło iż wicepremier oczekiwał pozytywnej reakcji rynków finansowych. Reakcja była umiarkowana, być może dlatego, że istotny jest nie tyle budżet centralny, co cały sektor finansów publicznych.

Budżet centralny w latach 2002-03 (w mld złotych)

	Ustawa 2002	Budżet Belki	Budżet Kołodki
Dochody	145,1	149,5	154,8
Wydatki	185,1	192,5	193,5
Deficyt	40,0	43,0	38,7

Źródło: Ministerstwo Finansów

A jeśli chodzi o cały sektor finansów publicznych, to porównanie budżetów byłego i obecnego ministra finansów nie wypada już na korzyść tego ostatniego. Jak wynika z poniższej tabeli, pomimo planowanych wyższych dochodów sektora finansów publicznych w roku przyszłym, w budżecie Grzegorza Kołodki wydatki całego sektora są o niemalże 7 mld wyższe. O ile deficyt budżetu centralnego u Kołodki jest mniejszy o 4,3 mld złotych, to deficyt całego sektora finansów publicznych jest wyższy o 3,8 mld, co po raz kolejny ukazuje skalę wypychania wydatków do jednostek poza budżetem centralnym.

Sektor finansów publicznych 2002-03 (w mld złotych)

	Budżet Belki		Budżet Kołodki	
	2002	2003	2002	2003
Dochody	300,4	311,4	296,3	314,4
Wydatki	346,4	356,2	346,0	363,0
Deficyt	46,0	44,8	49,7	48,6
Deficyt (% PKB)	6,2	5,7	6,7	6,2

Uwaga: Bez środków z bezzwrotnej pomocy z UE

Źródło: Ministerstwo Finansów

Zdecydowanie większa ekspansywność polityki fiskalnej, w porównaniu z planami Marka Belki, widoczna jest również w szacunkach deficytu ekonomicznego. W trakcie końcowych prac nad budżetem widzieliśmy kilka różnych prognoz deficytu ekonomicznego na rok 2003. Minister Kołodko powiedział, że deficyt ekonomiczny pozostanie na poziomie „nieco ponad 4% PKB”, wiceminister Halina Wasilewska-Trenkner na konferencji prasowej wspomniała o przedziale 4,8-5,0% PKB, a na stronach internetowych Ministerstwa Finansów opublikowano komunikat, wg którego deficyt ekonomiczny w 2003 r. miał wynieść 4,4% PKB (34,1 mld zł) wobec 5,1% (38,1 mld zł) w 2002 r. Co ciekawe jednak, wiceminister



Wasilewska-Trenkner na ostatniej konferencji dotyczącej budżetu powiedziała, że deficyt ekonomiczny wyniesie w latach 2002 i 2003 odpowiednio 4,8% i 4,5%. Końcowe wyliczenia podane przez rząd byłby jeszcze inne - deficyt ma spaść do 4,7% PKB z 5,5% w bieżącym roku. Przyjmijmy tę wersję za ostateczną. Czy jest ona realna?

Jak pokazuje tabela obok poziom deficytu 4,7% PKB w przyszłym roku wynika z założenia braku deficytu w kasach chorych (podobnie jak u Marka Belki), a fundusze budżetowe mają osiągnąć deficyt 0,6% PKB (Marek Belka zakładał – być może nierealistyczne - nadwyżkę). W rzeczywistości niedobór może być znacznie większy, tym bardziej jeśli uwzględnimy *wyniki pozostałych elementów*. Zawierają one wyniki Agencji Rynku Rolnego (deficyt 0,2% PKB) i Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (0,1% PKB), jednak Ministerstwo Finansów „zapomniało” uwzględnić Agencję Rozwoju Przemysłu (RPP w swojej opinii o budżecie wskazuje również na Zarząd Dróg Publicznych i Agencję Mienia Wojskowego), która wydatkować może pieniądze otrzymane zarówno z budżetu państwa, jak i z kredytów przez Skarb Państwa poręczonych. Wątpliwe jest również założenie deficytu samorządów mniejszego niż w roku bieżącym, a należy przy tym zauważyć fakt, że prawdopodobnie samo ministerstwo nie jest w stanie dokładnie tego deficytu oszacować i nie ma zbyt dużego wpływu na jego wysokość.

Ponadto, po raz pierwszy się zdarza, aby Ministerstwo Finansów odliczało od deficytu ekonomicznego koszty obsługi długu zapłacone OFE w związku z ich inwestycjami w skarbowe papiery wartościowe argumentując, że środki te są wydatkami budżetu państwa, a powiększają środki jakimi dysponują OFE. Ministerstwo Finansów planuje transfer 11,4 mld złotych do otwartych funduszy emerytalnych (w budżecie Belki było 12,1 mld), przy czym nie jest pewne czy zostaną przekazane zaległe składki wraz z odsetkami (w sumie około 7-8 mld złotych).

Mimo zapowiadanych zmian o likwidacji kas chorych, wciąż w budżecie brak jest wzmianki o wpływie tej operacji na finanse państwa, pomijając już fakt, że nie ma wzmianki o wpływie na finanse państwa projektu „leków za złotówkę” czy programu budowy autostrad.

Pamiętajmy jednak, że Ministerstwo mogło obniżyć (na papierze) deficyt ekonomiczny jeszcze bardziej odejmując transfery z Unii Europejskiej.

Z pewnością z zadowoleniem można przyjąć urealnienie przez Ministerstwo Finansów tegorocznego deficytu ekonomicznego (choć i tak w rzeczywistości może okazać się on nieco większy) i przyznanie, że będzie on znacznie większy od 5% PKB. Jednak według nas jest mała szansa aby również deficyt przyszłoroczny spadł poniżej 5% PKB. Trudno jest oszacować, czy wyniesie on 5,2%, czy może 5,8% PKB, jednak z pewnością można stwierdzić, że przyszły rok, wbrew wcześniejszym zapowiedziom, będzie charakteryzował się równie (a może nawet bardziej) ekspansywną polityką fiskalną jak rok bieżący.

Deficyt ekonomiczny w latach 2002-03 (% PKB)

	Budżet Belki		Budżet Kołodki	
	2002	2003	2002	2003
Wynik budżetu państwa	-5,4	-5,5	-5,4	-4,9
Wynik jednostek samorządu terytorialnego	-0,7	-0,4	-0,5	-0,4
Wynik Kas Chorych	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynik funduszy	-0,1	0,1	-0,6	-0,6
Wynik jednostek pozabudżetowych BP i JST	0,1	0,1	0,0	0,0
Wynik pozostałych elementów	-0,1	0,0	-0,2	-0,3
Rekompensaty	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Składki przekazane do OFE	1,6	1,6	1,3	1,5
Koszty obsługi długu zapłacone OFE	b/d	b/d	0,2	0,3
Fundusz Rezerwy Demograficznej	0,0	0,0	0,0	0,0
Deficyt ekonomiczny finansów publicznych	-5,0	-4,5	-5,5	-4,7

Uwaga: U Marka Belki Wynik Kas Chorych oznaczał Wynik sektora ochrony zdrowia
Źródło: Ministerstwo Finansów

W projekcie budżetu Marka Belki znaleźć mogliśmy prognozy deficytu ekonomicznego finansów publicznych (oraz większości zmiennych makroekonomicznych) na kolejne lata z oczekiwanym spadkiem deficytu do odpowiednio 3,8 i 2,8% PKB w latach 2003-04. Na potrzeby projektu Grzegorza Kołodki, resort finansów skalkulował natomiast deficyt zgodnie z metodologią Unii Europejskiej i traktatu z Maastricht. Pokazuje on, że deficyt fiskalny wyniesie 3,9% PKB w roku przyszłym i spadnie do 2,1-2,6% w 2004 r. oraz 1,0-2,0% w 2005 r. Jest to zgodne z ogłoszoną przez grupę roboczą banku centralnego i Ministerstwa Finansów deklaracją o chęci spełnienia kryteriów z Maastricht. Oczywiście zmniejszenie deficytu w kolejnych latach jest możliwe, wymagać jednak będzie woli politycznej do obniżenia wydatków, której w ostatnich latach brakowało. O ile rynkom finansowym na najbliższe miesiące (być może kolejny rok) wystarczy ogólna deklaracja, z pewnością oczekiwane będą konkretne plany konsolidacji finansów

publicznych w najbliższych latach. Tym bardziej, że na stronę wydatkową wpłynie dodatkowo konieczność wygospodarowania środków na współfinansowanie projektów unijnych.

Finansowanie deficytu budżetowego

Ministerstwo Finansów określiło, że finansowanie deficytu odbędzie się w wielkości 5,1 mld złotych za granicą, a pozostałe 33,6 mld zostanie sfinansowane w kraju. Finansowanie krajowe pokryte jest w znacznej części przez emisję papierów dłużnych, które mają być, według Ministerstwa Finansów, kupione przez instytucje pozabankowe. Wzrost udziału tego sektora w finansowaniu ogółem oparty jest na założeniu, że aktywa funduszy emerytalnych (choćby zaległe składki prawdopodobnie nie zostaną oddane) oraz potencjał funduszy inwestycyjnych i instytucji ubezpieczeniowych będą rosły. W porównaniu z rokiem bieżącym, Ministerstwo Finansów przewiduje mniejszy udział w finansowaniu przyszłorocznego deficytu zarówno przez inwestorów zagranicznych (13,9% całości w porównaniu z 24,8% w tym roku) jak i przez instytucje bankowe (3,2% całości w porównaniu z 5,1% w tym roku). Według Ministerstwa udział inwestorów zagranicznych w zadłużeniu krajowym Skarbu Państwa zwiększy się z 14,4% do 14,7%, podczas gdy udział krajowych banków komercyjnych zmniejszy się z 32,6% do 29,3%. Jednocześnie w projekcie budżetu zakłada się, że bank centralny będzie w przyszłym roku kontynuował sprzedaż obligacji skarbowych ze swojego portfela, co zwiększy podaż papierów skarbowych o 5,2 mld zł.

Prywatyzacja ma odgrywać większą rolę w przyszłym roku, stanowiąc niemalże 20% całkowitych potrzeb finansowych, w porównaniu z 9% w tym roku, co może być wynikiem celowego opóźnienia sporej części transakcji prywatyzacyjnych do 2003 r (patrz ramka). Na finansowanie krajowe, oprócz wymienionych pozycji

składają się również wypłaty z tytułu rekompensat (w budżecie pod kreską) oraz niewielkie kwoty związane z udzielonymi pożyczkami i środkami przechodzącymi na rok następny.

Lepiej opóźnić prywatyzację... o rok

Co prawda jeszcze rok się nie skończył, ale można już stwierdzić, że w roku bieżącym zdołano uzyskać zaledwie niewielką część planowanych przychodów z prywatyzacji. Czy stanowi to zagrożenie dla finansów państwa i problem ze sfinansowaniem deficytu budżetowego? Nie. Pod warunkiem, że przychody prywatyzacyjne zostaną osiągnięte w roku przyszłym. Co więcej, z punktu widzenia Ministerstwa Finansów, przychody prywatyzacyjne w roku bieżącym nie są konieczne, gdyż przy oczekiwaniu na kolejne obniżki stóp procentowych, popyt na papiery skarbowe wciąż kilkakrotnie przewyższa podaż. Przy znacznie już niższych dochodowościach, sytuacja w 2003 roku może być nieco inna. Dlatego też, kluczowe jest aby prywatyzacja, która niewątpliwie sprzyja wzrostowi gospodarczemu, nie opóźniła się jeszcze bardziej i miała miejsce w roku przyszłym. Być może minister finansów i minister skarbu znaleźli wspólny język i mniej przychodów w tym roku było strategią celową? Tym bardziej, że w przyszłym roku być może będzie można liczyć na wyższe ceny przy sprzedaży publicznych aktywów.

Na finansowanie zagraniczne składa się między innymi planowana emisja obligacji skarbowych na międzynarodowym rynku finansowym w wysokości 11,6 mld zł (1,3 mld dolarów oraz 1,5 mld euro). Natomiast saldo sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych (SPW) stanowić będzie niemalże 90% finansowania krajowego (oprócz prywatyzacji i innych pożyczek w skład finansowania krajowego wchodzi również 3,3 mld złotych wypłaty na rekompensaty).

Dlatego też dla uczestników rynku papierów dłużnych istotne będą informacje dotyczące wielkości emisji papierów w poszczególnych sektorach w roku przyszłym. Całkowita emisja papierów polskiego rządu na rynku polskim wyniesie 58 mld złotych obligacji rynkowych (w tym 55,6 obligacji o stałym oprocentowaniu) plus 53,3 mld złotych emisji bonów skarbowych. Kwoty emisji netto (uwzględniających wykup zapadających papierów) przedstawia tabela na następnej stronie, z której wynika, że zmniejszenie netto emisji papierów wartościowych następuje głównie w sektorze bonów skarbowych. Świadczy to o obserwowanym już od dłuższego czasu,

Finansowanie deficytu budżetowego (w mln złotych)

	Planowane wykonanie 2002	Struktura (%) 2002	Projekt budżetu 2003	Struktura (%) 2003
Finansowanie deficytu	40 000,0	100,0	38 734,0	100,0
1. Krajowe	37 348,1	93,4	33 632,8	86,8
1.1. Przychody z prywatyzacji	3 680,0	9,2	7 400,0	19,1
1.2. Bankowe	2 047,0	5,1	1 232,2	3,2
1.3. Pozabankowe	21 721,1	54,3	19 600,6	50,6
1.4. Inwestorzy zagraniczni	9 900,0	24,8	5 400,0	13,9
2. Zagraniczne	2 651,9	6,6	5 101,2	13,2

Źródło: Ministerstwo Finansów



wydłużaniu średniego terminu zapadalności papierów skarbowych. Z drugiej strony, Ministerstwo Finansów spodziewa się wciąż wysokiego popytu na polskie obligacje o stałym oprocentowaniu, również ze strony inwestorów zagranicznych ze względu na dysparytet stóp procentowych oraz mniejsze ryzyko inwestycyjne naszego kraju (perspektywa wejścia do UE).

Emisja papierów wartościowych na rynku krajowym (w mln złotych)

	Planowane wykonanie 2002	Projekt budżetu 2003
Skarbowe papiery wartościowe	36 025,4	29 330,1
1. SPW (rynkowe)	37 766,5	31 845,0
1.1. Bony skarbowe	7 663,4	1 886,5
1.2. Obligacje rynkowe	30 103,2	29 958,5
1.2.1. o zmiennym oprocentowaniu	-1 119,1	617,4
1.2.2. o stałym oprocentowaniu	35 587,5	33 776,9
1.2.3. nominowana w USD	-4 365,2	-4 435,8
2. Obligacje oszczędnościowe	1 229,6	234,1
3. Obligacje nierynkowe	-2 970,7	-2 749,0

Źródło: Ministerstwo Finansów

Dług publiczny rośnie

Grzegorz Kołodko powiedział, że nie oczekuje, aby dług publiczny przekroczył pierwszy poziom bezpieczeństwa (50% PKB) w tym roku, jednak stanie się to zapewne w przyszłym roku w związku z pożyczkami w międzynarodowych instytucjach finansowych i w konsorcjach banków, aby móc sfinansować program budowy autostrad. Niewątpliwie znaczny wzrost poręczeń oraz gwarancji kredytowych udzielonych w latach 2001-02, może powodować dodatkowe obawy. Część z nich zapewne stanie się wymagalna w średnim terminie zwiększając prognozowane zadłużenie w najbliższych latach.

Na skutek wysokiego deficytu fiskalnego, dług publiczny wzrosnąć ma w przyszłym roku do 395,4 mld złotych, czyli do 50,4% PKB (z 48,2% w 2002 roku), z czego ponad 90% stanowi dług sektora rządowego, a pozostała część jest długiem sektora samorządowego. Jeśli jednak powiększymy tę kwotę o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych dług publiczny wyniesie 411,7 mld czyli 52,5% PKB. Według Ministerstwa stan potencjalnych zobowiązań z tytułu poręczeń i gwarancji wyniesie 28,6 mld złotych w 2002 roku, co oznaczać będzie wzrost w skali roku o około 5%. O ile w uzasadnieniu do ustawy budżetowej na rok przyszły czytamy, że „zakłada się zaostrzenie polityki w zakresie udzielania nowych poręczeń i gwarancji”, liczba gwarancji i poręczeń planowanych rośnie o 23,0 mld złotych (głównie w związku z programem budowy

autostrad). Uwzględniając pewne spłaty dokonywane przez kredytobiorców i przez Skarb Państwa, Ministerstwo Finansów szacuje, że stan potencjalnych zobowiązań z tytułu udzielonych przez Skarb Państwa gwarancji i poręczeń wynieść może w przyszłym roku 41,1 mld zł. Oznaczać to będzie wzrost roczny o 43,7%!

Lepiej przekroczyć próg długu publicznego w tym roku

Według szacunków Ministerstwa Finansów dług publiczny powiększony o przewidywane wypłaty z poręczeń i gwarancji wyniesie w tym roku 358,2 mld złotych, co odpowiada 49,8% PKB. Paradoksalnie, naszym zdaniem, dla finansów publicznych byłoby lepiej, gdyby stosunek długu publicznego do PKB przekroczył próg 50% jeszcze w tym roku, ponieważ z ekonomicznego punktu widzenia nie ma żadnej istotnej różnicy między np. 49,8% a 50,2%. Jednak istnieje różnica dla planowania budżetu na 2004 r. Według ustawy o finansach publicznych, jeśli dług publiczny przekroczy 50%, to budżet na 2004 r. będzie podlegał specjalnym środkom ostrożnościowym (tj. relacja deficytu do dochodów nie mogłaby być wyższa niż analogiczna relacja z roku poprzedniego zarówno w budżecie państwa jak i samorządów). Dlatego też w takich okolicznościach może łatwiej byłoby ministrowi finansów przygotować bardziej restrykcyjny budżet na 2004 r. Nie unikniemy przekroczenia poziomu długu publicznego 50% PKB, a jeśli stanie się to dopiero w przyszłym roku, procedury dyscyplinujące miałyby miejsce dopiero a budżecie na 2005 rok.

Ocena RPP, wnioski dla polityki monetarnej

4 października Rada Polityki Pieniężnej zebrała się na specjalnym posiedzeniu, aby przedyskutować projekt budżetu na rok przyszły oraz opublikować własną opinię o tym dokumencie. Jednakże już po wrześniowym posiedzeniu prezes NBP Leszek Balcerowicz powiedział, że RPP odbyła wstępną dyskusję o budżecie. Członkowie RPP już wtedy zgodzili się, że w projekcie nie ma potrzebnych zmian systemowych, które ograniczyłyby wzrost wydatków i zmieniły ich strukturę w najbardziej pożądanym kierunku. Niepokoiło ich utrzymanie wysokiego deficytu finansów publicznych, który po korekcie cyklicznej sygnalizuje dalszą ekspansję polityki budżetowej.

Oficjalna opinia, tak jak można było się spodziewać, okazała się być bardzo krytyczna, a RPP wytknęła wszystkie słabości i niespójności projektu, o których my również pisaliśmy powyżej. W pierwszym zdaniu dokumentu RPP stwierdziła, że projekt budżetu nie stanowi wsparcia dla osiągnięcia celów deklarowanych



przez rząd, czyli trwałej poprawy finansów publicznych, stworzenia warunków dla długoterminowego wzrostu oraz obniżenia bezrobocia. Jediną rzeczą ocenioną pozytywnie przez Radę była zawarta w budżecie prognoza inflacji. Tak jak oczekiwaliśmy, RPP oceniła rządową prognozę wzrostu PKB jako nadmiernie optymistyczną i opartą o niespójne założenia. Skrytykowała także pomysł finansowania wydatków jednorazowymi wpływami, które trudno wiarygodnie oszacować. W wyniku tego, rzeczywista polityka fiskalna w 2003 r. może okazać się bardziej rozluźniona niż to się zakłada. Według RPP zarzucenie reguły Belki „inflacja+1%” podminowuje wiarygodność polityki budżetowej i dlatego decyzje RPP będą podejmowane w oparciu o rzeczywiste wykonanie budżetu, a nie prognozy rządu. RPP nie zauważyła prawie żadnej pozytywnej zmiany w wydatkach. Ograniczenie niektórych wydatków przeprowadzone przez rząd może doprowadzić do wyższych deficytów samorządów oraz funduszy. RPP przewiduje, że utrzymanie deficytu na planowanym poziomie spowoduje pozostanie długoterminowych stóp procentowych na wysokim poziomie w wyniku ogromnych potrzeb pożyczkowych państwa. Według prognozy NBP, deficyt ekonomiczny w 2002 r. osiągnie 5,8% PKB, a w 2003 r. 5,4%, co oznacza brak postępu w zacieśnianiu polityki budżetowej.

Podczas gdy spodziewaliśmy się takiego „jastrzębiego” komunikatu ze strony RPP, pisaliśmy również, że nie powstrzyma to prawdopodobnie Rady od redukcji stóp procentowych w bliskim terminie, prawdopodobnie jeszcze przed końcem br. I rzeczywiście, w serwisach informacyjnych można było zobaczyć kilka wypowiedzi członków RPP wskazujących otwarcie, że kolejna obniżka stóp procentowych jest nadal możliwa w tym roku. Janusz Krzyżewski powiedział, że nadal jest miejsce na cięcie stóp, ponieważ nie ma żadnego zagrożenia dla procesów inflacyjnych w najbliższym okresie. Dariusz Rosati, który dodał, że możliwe negatywne efekty polityki fiskalnej mogą być widoczne w drugiej połowie 2003 r., podzielił jego pogląd. Nawet zagorzały krytyk polityki fiskalnej, Bogusław Grabowski, stwierdził że proponowany kształt budżetu nie wyklucza obniżek stóp, jeśli wzrost gospodarczy wciąż będzie niski, a bezrobocie wysokie.

Wydaje się jasne, że bank centralny ma nadal dość pesymistyczną ocenę polskiej gospodarki i raczej słabe oczekiwania dotyczące aktywności gospodarczej w przyszłości. W rezultacie, nie przewiduje wystąpienia istotnej presji inflacyjnej w średnim okresie, co pozwala na dalsze redukcje stóp procentowych. Oczywiście,

fakt, że projekt budżetu nie jest satysfakcjonujący i że jego realizacja może być problematyczna ogranicza przestrzeń dla ewentualnego poluzowania polityki pieniężnej. W sumie, podtrzymujemy naszą prognozę obniżki stóp o 50 pkt. bazowych w listopadzie, po czym nastąpi dodatkowa redukcja o 50 pkt. bazowych w pierwszej połowie 2003 r., prawdopodobnie w dwóch krokach po 25 pkt. bazowych.



Gospodarka Polski

- Kolejne, umiarkowane oznaki ożywienia
- Ujemny wpływ eksport netto na PKB
- ...przy wzroście obrotów handlu zagranicznego
- Pogłębienie spadku inflacji - brak zagrożenia dla RPP

Opublikowane w minionym miesiącu dane makroekonomiczne niosą ze sobą dwa sygnały. Po pierwsze, spadek inflacji okazał się znacznie głębszy i prawdopodobnie znacznie trwalszy niż przewidywano i wciąż nie widać sygnałów, które mogłyby wskazywać na ryzyko wzrostu presji inflacyjnej w średnim okresie. Po drugie, oczekiwane przyspieszenie wzrostu gospodarczego i poprawa wyników w przemyśle zaczęły się realizować, chociaż tempo tych zmian jest wciąż bardzo umiarkowane i trudno liczyć na ich skokowe przyspieszenie w kolejnych kwartałach. W dodatku pozytywnym sygnałem z niektórych sektorów gospodarki towarzyszą znacznie mniej sprzyjające informacje z innych działów, zagrażające stabilności obserwowanych procesów ożywienia. Ogólny obraz pozostaje umiarkowanie pozytywny.

Koniunktura nadal się poprawia...

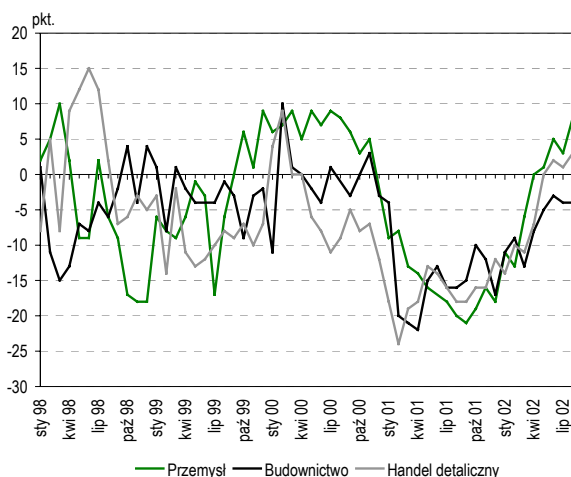
Od kilku miesięcy polskie instytuty badawcze informują o poprawiających się wskaźnikach koniunktury. Indeksy, obliczane na podstawie badań ankietowych przedsiębiorców, poprawiają się systematycznie, i choć w większości badań pozostają w strefie wartości ujemnych, z reguły są wyraźnie powyżej wartości notowanych przed rokiem. Przedsiębiorstwa zgłaszają dość dobre oceny bieżącego popytu i optymistyczne przewidywania na przyszłość. Wciąż dobrze trzyma się popyt zagraniczny, choć również na rynku krajowym widoczne jest ostatnio pewne ożywienie.

Opublikowane przez GUS wyniki badania koniunktury we wrześniu wskazują, że wskaźniki w przemyśle, budownictwie oraz handlu detalicznym zmieniły się nieznacznie w stosunku do sierpnia, ale we wszystkich trzech sektorach nastąpił znaczny wzrost w ujęciu rocznym. Przedsiębiorstwa odnotowały małe pogorszenie bieżącego popytu, głównie zagranicznego, a popyt krajowy był lepszy niż przed miesiącem. Przedsiębiorcy zdecydowali o rozwijaniu produkcji, choć w wolniejszym tempie niż w sierpniu, a ich oczekiwania dotyczące przyszłego popytu i poziomu produkcji pozostają optymistyczne. Poziom zapasów nadal spadał, choć nadal był oceniany jako nadmierny. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, firmy planują dalsze zwolnienia w niezmiennym tempie.

W budownictwie łączny portfel zamówień spadł, a małą poprawę odnotowały tylko firmy państwowe. Jednak prognozy przyszłych zamówień oraz przyszłej produkcji były optymistyczne (choć gorsze niż w sierpniu). Niemniej jednak także firmy budowlane planują ograniczać zatrudnienie.

W handlu detalicznym ogólna ocena klimatu była negatywna, choć wśród największych przedsiębiorców (zatrudniających ponad 250 osób) była ona pozytywna. Znacznie więcej firm odnotowało pogorszenie bieżącej sytuacji niż poprawę. Oczekują one spadku obrotów w przyszłości, zmniejszenia nowych zamówień oraz przyspieszenia redukcji załogi. Ponadto, oczekiwany jest spadek cen detalicznych i to szybszy niż dotąd. Niemniej jednak w handlu detalicznym nastąpiła wyraźna poprawa w ujęciu rocznym (wskaźnik był o 9 pkt wyższy niż we wrześniu 2001).

Wskaźniki koniunktury wg GUS, r/r



Źródło: GUS, BZ WBK

...i wzrasta optymizm konsumentów

Ogólny wskaźnik optymizmu obliczany przez Ipsos-Demoskop poprawił się we wrześniu po raz trzeci z rzędu, osiągając poziom o 11% wyższy niż w analogicznym miesiącu przed rokiem. Skłonność konsumentów do zakupów spadła nieznacznie, głównie z powodów sezonowych (pozostając jednak znacznie powyżej poziomów z ubiegłego roku), a ocena sytuacji gospodarczej kraju wyraźnie się poprawiła (wzrost indeksu 27% r/r). Negatywnymi stronami badania Demoskopu były rosnące oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych oraz utrzymujące się wciąż wysokie obawy utraty zatrudnienia. Te ostatnie, wraz z pogarszającą się oceną sytuacji materialnej gospodarstw domowych, były głównymi czynnikami ograniczającymi skłonność do konsumpcji i popyt na dobra trwałe. Skłonność do zakupów wzrosła jedynie

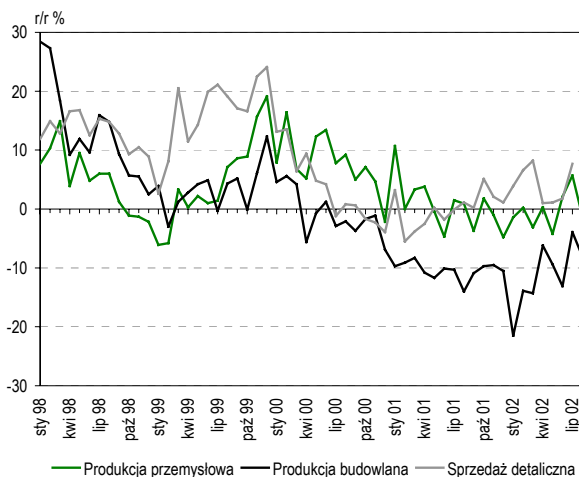


wśród pracowników sektora publicznego, ale za to aż o 17 punktów.

Ujemna dynamika produkcji, ale... nie jest źle

Sygnaly z badań koniunktury i nastrojów konsumentów znajdują stopniowo odzwierciedlenie w rzeczywistych wynikach gospodarczych. Produkcja przemysłowa spadła w sierpniu o 1,2% m/m i 1,1% r/r. Wynik był w dolnym przedziale oczekiwań rynkowych (wahających się od -2 do +2,5% r/r) oraz znacznie gorszy od wyniku zanotowanego w poprzednim miesiącu: 5,7% r/r (zrewidowane w dół z 6%). Niemniej jednak dane te nie były tak złe, jakby się mogło wydawać na pierwszy rzut oka. Po pierwsze dlatego, że wynik został zaniżony przez wpływ czynników sezonowych i jednorazowych (np. niższa liczba dni roboczych), a po wtóre, ponieważ nie należy go bezpośrednio porównywać z rewelacyjnymi danymi z lipca, które z kolei zostały zawyżone przez analogiczne czynniki jednorazowe, tyle, że działające w przeciwnym kierunku. GUS podał, że produkcja oczyszczona z czynników sezonowych zwiększyła się w sierpniu o 0,8% r/r. Co więcej, jeśli spojrzymy na dane o produkcji skorygowane jedynie o wpływ różnicy w ilości dni roboczych, okaże się, że dane sierpniowe wyglądają nawet lepiej od lipcowych.

Dynamika realna, r/r %



Źródło: GUS

Sprzedaż detaliczna wciąż rośnie...

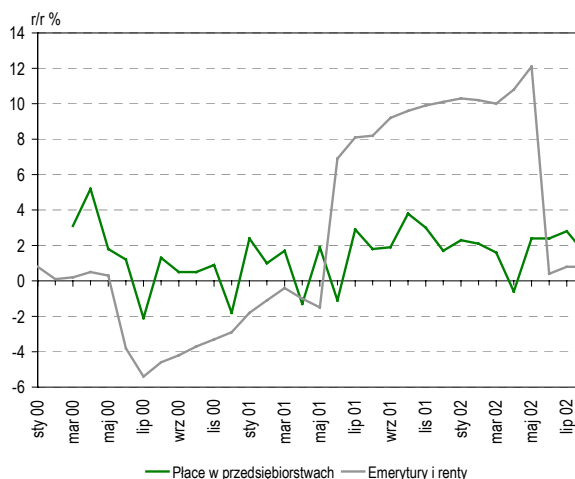
Rosnący optymizm konsumentów przełożył się na kolejny wzrost sprzedaży detalicznej, która w sierpniu wzrosła o 5,1% w ujęciu nominalnym, co oznacza delikatne spowolnienie z 8,6% obserwowanego w lipcu. Najwyższy wzrost obserwowany był w sklepach niewyspecjalizowanych (26,8% r/r), jednak wysokie tempo wzrostu odnotowały również sektory farmaceutyczno-kosmetyczny (21,4%), odzieżowo-

obuwniczy (14,1%) oraz meble, AGD i RTV (6,1%). Ponieważ tempo wzrostu cen w tych sektorach jest zbliżone do zera, realny wzrost był zapewne bardzo zbliżony do liczb w ujęciu nominalnym zaprezentowanych przez GUS. Dane potwierdziły, że spożycie indywidualne pozostaje na dość wysokim poziomie.

...pomimo złej sytuacji na rynku pracy

Sierpniowe dane o płacach i zatrudnieniu były gorsze od oczekiwań. Średnia płaca spadła o 1,6% m/m, a roczne tempo wzrostu obniżyło się do 2,8% z 4,1% r/r w lipcu. Przedsiębiorstwa nadal redukowały etaty, przeciętne zatrudnienie spadło o 0,2% m/m i 3,9% r/r. W konsekwencji nominalny fundusz płac w przedsiębiorstwach zmniejszył się o 1,7% m/m i 1,3% r/r. Ogólnie dane nie były tragicznie złe, niemniej jednak nie dostarczyły argumentów mówiących o poprawie na rynku pracy. Tak długo, jak zatrudnienie i fundusz płac w przedsiębiorstwach będą spadały, obniżając siłę nabywczą gospodarstw domowych, nie można być pewnym stabilności popytu konsumpcyjnego. Niemniej jednak dane te nie zmieniają zasadniczo naszej oceny sytuacji ekonomicznej. Przewidujemy, że prywatna konsumpcja osłabnie nieco w dalszej części roku, co jednak zostanie zrównoważone stopniowym ożywieniem inwestycji.

Płace i świadczenia społeczne, wzrost realny r/r %



Źródło: GUS

Stopa bezrobocia rejestrowanego pozostała w sierpniu na stabilnym poziomie 17,4%, zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami przedstawicieli Ministerstwa Pracy. Liczba bezrobotnych pozostała prawie niezmienną, wynosząc nieznacznie powyżej 3,1 mln. Mimo danych z sektora przedsiębiorstw o dalszych redukcjach zatrudnienia, w sierpniu po raz drugi z rzędu liczba nowych ofert pracy była wyraźnie



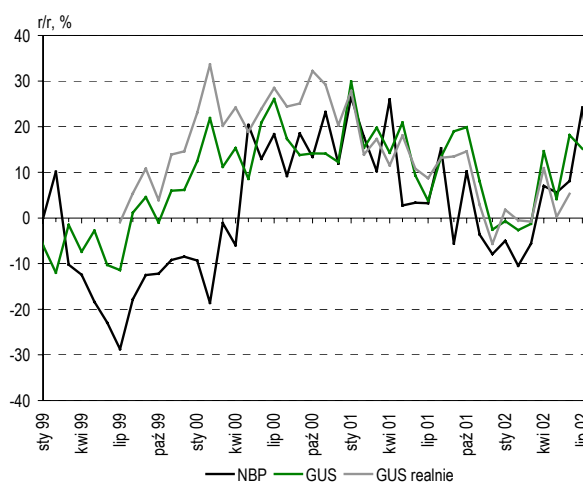
wyższa niż przed rokiem (+15,5% r/r), co może sugerować, że w niektórych obszarach gospodarki widoczna jest już pewna poprawa. W kolejnych miesiącach bezrobocie prawdopodobnie wzrośnie, głównie za sprawą napływu na rynek pracy tegorocznych absolwentów.

Dobre dane o handlu zagranicznym w pierwszej połowie br.

Poprawa sytuacji najbardziej wyraźna jest w handlu zagranicznym. Według danych GUS po siedmiu miesiącach tego roku eksport wyrażony w dolarach USA zwiększył się o 6,5% r/r, a import o 4,4% r/r. Te same wielkości wyrażone w walucie europejskiej wzrosły odpowiednio o 5,3% i 3% r/r. W samym tylko lipcu zarówno eksport, jak i import zwiększyły się o ok. 15% r/r. Dane potwierdziły obraz zarysowany przez lipcowe dane o handlu zagranicznym na podstawie płatności podane przez NBP. Popyt zagraniczny na polskie produkty wciąż wydaje się pozostawać silny, podczas gdy ożywający import może sygnalizować, że coś zaczyna się ruszać również na rynku krajowym. Podane przez GUS bardziej szczegółowe dane za pierwsze półrocze br. pozwalają dostrzec szereg pozytywnych procesów, które umacniają prawdopodobieństwo dalszej poprawy w kolejnych kwartałach. Przykładowo, wzrost eksportu zanotowany w pierwszym półroczu br. (3,2% r/r w wyrażeniu złotówkowym) wynikał głównie z przyspieszającego importu dóbr konsumpcyjnych (10% r/r) i inwestycyjnych (9,2% r/r), podczas gdy import dóbr zaopatrzeniowych spadł o 2,5% r/r. Takie dane potwierdzają dość znaczny wzrost konsumpcji prywatnej obserwowany także w innych danych statystycznych (np. o sprzedaży detalicznej), ale mogą również sugerować, że zwiększa się skłonność przedsiębiorstw do inwestowania i że możemy oczekiwać stopniowego ożywienia popytu inwestycyjnego w dalszej części br. Niemniej jednak spadek zakupów dóbr zaopatrzeniowych w pierwszym półroczu dowodzi jednocześnie, że aktywność gospodarcza pozostaje ograniczona. Według GUS wzrost polskiego eksportu w pierwszej połowie roku (5,1% r/r w złotych) wynikał głównie z poprawy w sektorach wytwarzających wyżej przetworzone dobra, tj. dobra przemysłowe, maszyny i urządzenia transportowe. Może się to okazać pozytywne w długim okresie, ponieważ popyt zewnętrzny na takie dobra powinien być bardziej stabilny niż na dobra nieprzetworzone, na które elastyczność cenowa może odgrywać bardziej istotną rolę (łatwiej znaleźć tańszy

substytut). W sumie, dane o handlu zagranicznym wydają się potwierdzać nasz scenariusz stopniowego ożywienia inwestycji w ciągu tego roku oraz sugerują, że wyniki eksportowe powinny być raczej dobre w kolejnych kwartałach, choć będzie to w pewnym stopniu zależęć od sytuacji gospodarczej naszych głównych partnerów handlowych.

Obroty eksportu, r/r %



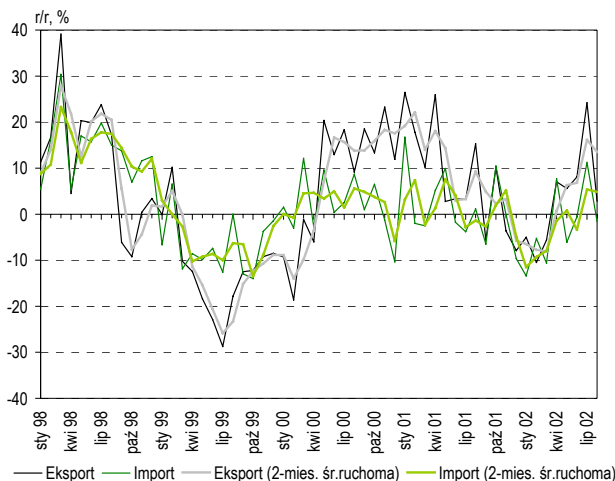
Źródło: GUS, NBP

...widoczne również w niezłych statystykach NBP

Deficyt na rachunku obrotów bieżących osiągnął w sierpniu 290 mln USD, znajdując się bardzo blisko naszej prognozy na poziomie 296 mln USD. Deficyt handlowy wyniósł 887 mln USD przy wyraźnie niższych obrotach handlowych niż w lipcu. Eksport osiągnął 2,7 mld USD, a import 3,6 mld USD i oba spadły w ujęciu nominalnym o odpowiednio 15,2% m/m i niemal 5% m/m. Roczna dynamika eksportu spadła do 2,9% (z ok. 24% w lipcu), a import zmniejszył się o 1,6% r/r po wzroście o 11,3% miesiąc wcześniej. Należy pamiętać, że takie wyniki pojawiły się po zaskakująco silnych danych lipcowych, które wyrosły wyraźnie ponad trend. Proszę sobie przypomnieć, że w lipcu pojawiła się cała seria nadzwyczajnie silnych danych, wynikających z czynników jednorazowych: wyższej liczby dni roboczych, sprzedaży kilku statków ze Stoczni Szczecińskiej. Tymczasem w sierpniu produkcja przemysłowa i inne wyniki były pod niekorzystnym wpływem mniejszej liczby dni roboczych. Dodatkowo, sierpień to zwykle miesiąc, gdy zarówno eksport jak i import spadają w ujęciu miesięcznym i jedynie 2001 r. był wyjątkiem od tej reguły, co wyjaśnia dlaczego spadła również dynamika roczna. Dlatego sądzimy, że jest jeszcze za wcześnie, by twierdzić, że odnotowany spadek obrotów handlowych oznacza odwrócenie trendu i znacznie pogarsza perspektywy gospodarcze

na resztę roku. Jeśli spojrzymy na dwumiesięczną średnią ruchomą, zarówno import jak i eksport pozostają silne. Jeszcze w tym roku powinniśmy ponownie zobaczyć dwucyfrową dynamikę eksportu i dalszą poprawę importu.

Dynamika obrotów handlowych, r/r %



Źródło: NBP

Szacujemy, że w sierpniu relacja deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego do PKB spadła do 3,5% (z 3,6% w lipcu).

Delikatne przyspieszenie wzrostu

Hipotezę o stopniowym, choć powolnym wychodzeniu z fazy stagnacji gospodarczej potwierdzają najnowsze dane GUS na temat produktu krajowego brutto w drugim kwartale br. Wyniósł on w drugim kwartale bieżącego roku 0,8% po wzrostach o 0,5% w pierwszym kwartale i 0,2% w ostatnim kwartale roku ubiegłego. Chociaż nie można tego nazwać zdecydowanym przyspieszeniem, niewątpliwie dane potwierdzają wcześniejsze przypuszczenia, że polska gospodarka odbija się powoli od dna. Poprawa wyniku wzrostu gospodarczego w drugim kwartale wynikała przede wszystkim ze wzrostu konsumpcji prywatnej (o 2,8% r/r) oraz z mniejszego niż w poprzednich kwartałach spadku inwestycji w środki trwałe (-8,4%), co dokładnie odpowiada naszym prognozom. W wyniku powyższego, popyt wewnętrzny wzrósł po raz pierwszy od niemalże dwóch lat (szczegółowe dane PKB w tabeli poniżej). Nieoczekiwanie, wpływ eksportu netto na wzrost PKB był negatywny po dziesięciu kwartałach pozytywnej kontrybucji. Zauważalny był również pozytywny wpływ zmiany zapasów na PKB (szacowany wzrost na poziomie 125% r/r), jednak kategoria ta jest dość trudna do interpretacji ze względu na jej rezydualny charakter w rachunkach narodowych. Informacje o PKB wskazują wyraźnie, że polska

gospodarka zaczęła stopniowo wydobywać się z fazy spowolnienia wzrostu gospodarczego.

Wzrost komponentów PKB, % r/r

	I kw. 01	II kw. 01	III kw. 01	IV kw. 01	I kw. 02	II kw. 02
PKB	2,3	0,9	0,8	0,2	0,5	0,8
Popyt wewnętrzny	-1,3	-1,8	-1,7	-2,8	0,0	1,0
Spożycie ogółem	1,2	1,3	1,8	2,9	3,2	2,7
Spożycie prywatne	1,5	1,6	2,2	3,3	3,5	2,9
Spożycie publiczne*	0,0	0,2	0,2	1,4	2,0	1,9
Akumulacja brutto	-13,5	-12,6	-13,2	-14,5	-18,4	-6,0
Nakłady brutto na środki trwałe	1,2	-8,5	-12,5	-13,5	-13,3	-8,4
Zmiana zapasów*	-303,0	-77,0	-28,0	-43,0	31,0	125,0
Eksport netto*	-42,5	-42,0	-46,0	-51,0	-10,0	7,0

Źródło: GUS, BZ WBK; * szacunek BZ WBK

Budżet zgodnie z planem również po sierpniu

Po ośmiu miesiącach br. deficyt budżetu wyniósł 27,3 mld zł, tj. 68,3% całorocznego planu. Wpływy osiągnęły 63,4% planu, wzrastając o 1,8% r/r w okresie styczeń-sierpień (i 6,6% r/r w samym tylko sierpniu), a wydatki wyniosły 64,4% planu, będąc o 7,2% wyższe niż po ośmiu miesiącach 2001 r. (6,4% r/r wzrostu w sierpniu). Ogółem, dochody budżetu wyglądały całkiem dobrze, głównie dzięki wpływom z podatków. Dochody z podatków pośrednich spowolniły nieco do 11% r/r w okresie styczeń-sierpień z 12% po siedmiu miesiącach, ale było to oczekiwane po wygaśnięciu jednorazowego wpływu wydłużenia okresu spłaty VAT dla eksporterów. Pozytywnym zjawiskiem jest, że wzrost tych dochodów pozostaje zgodny z tempem wzrostu zaplanowanym na cały rok (ok. 11%), pomimo wyraźnie niższej niż zakładana wcześniej inflacji. Ten fakt, razem z przyspieszającymi wpływami z podatków od osób prawnych (CIT), które wzrosły o 9,5% r/r po ośmiu miesiącach i 9,7% r/r w sierpniu (wobec 4,2% r/r zaplanowanego na cały rok), wydaje się odzwierciedlać trwającą poprawę aktywności gospodarczej. Z drugiej strony, przyspieszenie wpływów z PIT (do 2,9% r/r po ośmiu miesiącach z 1,3% po lipcu) wydaje się odzwierciedlać raczej niższe niż przed rokiem odpisy i ulgi podatkowe niż faktyczną poprawę sytuacji finansowej podatników.

Wydatki budżetowe wydają się pozostawać pod kontrolą, osiągnąwszy 64,4% rocznego planu po sierpniu, co jest zgodne ze średnią realizacją wydatków po ośmiu miesiącach w ciągu ostatnich czterech lat. Najszybszy wzrost został odnotowany w dotacji dla Funduszu Pracy (42,2% r/r), co odzwierciedla nadal wysoką stopę bezrobocia, a także dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (24,6% r/r). Można



stwierdzić, że rząd nie powinien mieć problemu z realizacją tegorocznego planu deficytu.

Po ośmiu miesiącach roku skarb państwa pozyskał z prywatyzacji jedynie 866 mln zł, czyli jedynie 13% planu na br. Jak napisaliśmy w omówieniu projektu budżetu, znaczna część transakcji prywatyzacyjnych zapewne zostanie przełożona na rok przyszły.

Inflacja konsumenta w sierpniu znowu w dół

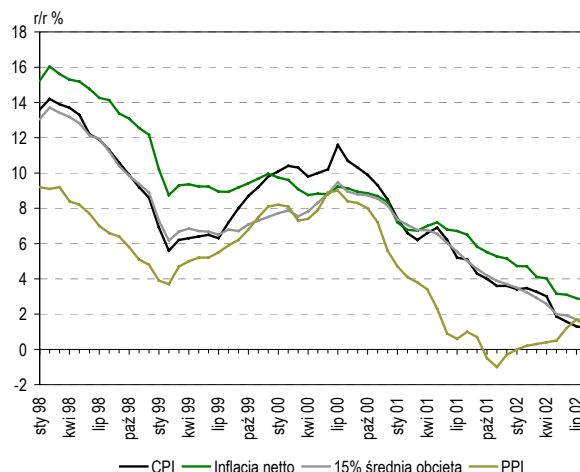
Inflacja w sierpniu spadła do 1,2% z 1,3% w lipcu. Zgodnie z podanymi wcześniej wstępnymi danymi o cenach żywności, składnik ten był głównym elementem odpowiedzialnym za kolejny spadek inflacji 12-miesięcznej. Podczas gdy ceny paliw wzrosły o 0,8%, to efekt wtórny wprowadzenia akcyzy na prąd był bardzo umiarkowany. Ceny pozostałe elementów składowych koszyka konsumpcyjnego były mniej więcej takie jak przed miesiącem - bez zmian lub spadające (ceny odzieży niższe o 0,5% m/m).

...a inflacja bazowa i oczekiwania inflacyjne podążają w ślad za CPI

Wszystkie pięć miar inflacji bazowej spadło w sierpniu, podążając za stopą inflacji konsumenta. Skala redukcji była mniejsza niż przed miesiącem i w większości przypadków bardzo bliska spadkowi CPI o 0,1 pkt. proc. Podobnie jak w lipcu cztery z pięciu miar inflacji bazowej były poniżej 2% - dolnej granicy tegorocznego celu inflacyjnego RPP - a jedna z nich (CPI z wyłączeniem cen kontrolowanych) spadła nawet do 0,7% r/r. Najwyższa pozostała inflacja 'netto', czyli po wyłączeniu cen paliw i żywności, osiągając 2,75% r/r. Najważniejsza naszym zdaniem miara, tj. 15%-średnia obciąża obniżyła się w najmniejszym stopniu z 1,75% do 1,66%. Wskaźniki inflacji bazowej nie dostarczają żadnych przesłanek, świadczących o rosnącej presji inflacyjnej w polskiej gospodarce. Przeciwnie, wydają się wskazywać, że zakładając brak negatywnych szoków podaźowych średnio- i długoterminowe perspektywy inflacyjne są raczej pozytywne.

Choć według przytaczanych wcześniej badań Ipsos-Demoskop oczekiwania inflacyjne wzrosły we wrześniu, to według danych publikowanych przez NBP, którymi RPP posługuje się w pierwszej kolejności, oczekiwania inflacyjne ludności spadły z 1,2% w sierpniu do 1,0% we wrześniu, co oznacza kontynuację trendu zniżkowego zapoczątkowanego w połowie 2000 r.

Miary inflacji, r/r %



Źródło: GUS, NBP

... za to ceny żywności już nie spadają

W końcu trend się zakończył. Po czterech miesiącach nieprzerwanego spadku ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły w pierwszej połowie września o 0,5% wobec drugiej połowy sierpnia i o 0,3% m/m. W drugiej połowie miesiąca wzrosty wyniosły 0,3% w porównaniu z pierwszą połową września i 0,8% m/m. Jak zwykle, najbardziej gwałtowne zmiany miały miejsce w przypadku cen owoców i warzyw. Podczas gdy ceny owoców dalej spadały, warzywa zaczęły już drożeć, zgodnie z cyklem sezonowym. Powyższe wyniki wskazują, że roczna stopa inflacji we wrześniu pozostanie stabilna na poziomie 1,2% lub zwiększy się nieznacznie do 1,3% r/r. Przedstawiciel Ministerstwa Finansów poinformował, że Ministerstwo prognozuje inflację we wrześniu na poziomie 1,2%. W październiku planowana obniżka akcyzy na alkohol i spadek cen telefonicznych rozmów zamiejscowych powinny znowu sprowadzić inflację w dół do poziomu ok. 1% r/r (być może nawet poniżej), co oznacza, że na koniec tego roku tempo wzrostu cen konsumpcyjnych najprawdopodobniej wyniesie poniżej 1,5% r/r.

Dług publiczny wzrósł do 48,3% PKB po I poł. br.

Resort finansów opublikował we wrześniu informację o polskim długu publicznym po I poł. br. Według tego dokumentu łączny dług sektora finansów publicznych osiągnął po sześciu miesiącach br. 354,5 mld zł, wzrastając od grudnia ub. r. o 39,8 mld zł czyli 12,6%. Stosunek długu publicznego do PKB wzrósł do 48,3% z 43,6% odnotowanych na koniec 2001 r. Znaczna część wzrostu długu publicznego spowodowana była zadłużeniem z tytułu dłużnych papierów skarbowych (36,9 mld zł czyli 13%). Dług funduszy pozabudżetowych i innych jednostek także znacznie



wzrósł o 2,3 mld zł (14%), a samorządy były bardziej ostrożne w zwiększaniu zadłużenia: ich dług wzrósł o 0,6 mld zł, czyli 4,2%.

Wyniki potwierdziły, że relacja długu do PKB szybko rośnie. Jednakże w pozostałych dwóch kwartałach br. wzrost może być nieco wolniejszy. Deficyt budżetu powinien zwiększyć się o 15 mld zł w II poł. roku (w I poł. wyniósł 25 mld zł), oczekiwana jest przynajmniej część przychodów z prywatyzacji, a poza tym minister finansów ma spory zapas gotówki (w sierpniu wartość depozytów skarbu państwa przekroczyła 11 mld zł), która może być wykorzystana albo na wykup długu, albo na sfinansowanie deficytu. Zakładając wariant najbardziej pesymistyczny na II poł. roku, tzn. brak przychodów z prywatyzacji oraz wyraźny wzrost zadłużenia samorządów, rzeczywiście istnieje ryzyko, że do końca roku dług publiczny Polski przekroczy poziom 50%. W wariacie najbardziej prawdopodobnym, nadal dostrzegamy szansę, że na koniec roku stosunek ten będzie poniżej krytycznego progu. Jednak w każdym wariacie wpływ na rynek papierów skarbowych powinien być raczej ograniczony.

Po II kw. br. wzrósł również dług zewnętrzny

Według opublikowanych danych NBP rośnie również dług zewnętrzny Polski. Na koniec II kwartału br. osiągnął 78,4 mld zł, rosnąc o blisko 8% kw/kw i 11% r/r. W porównaniu z końcem poprzedniego kwartału dług zagraniczny wzrósł o 5,8 mld dolarów, z czego wzrost o 2,9 mld dolarów zanotowano w sektorze rządowym (9,6 % kw/kw i 4,5% r/r), a o 3 mld dolarów w sektorze prywatnym poza bankami (8,7% kw/kw i 18% r/r). W sektorze publicznym, wzrost może być tłumaczony głównie przez emisję zagranicznych obligacji - w czerwcu Ministerstwo Finansów sprzedało euroobligacje o wartości 750 mln euro i obligacje dolarowe o wartości 1 mld USD. Bardziej niepokojący jest trend w sektorze prywatnym. Kredyty z macierzystych spółek dla ich polskich przedsiębiorstw zwiększyły się o ok. 800 mln zł, a inne pożyczki wzrosły o 1,8 mld zł. Tak znaczny wzrost w II kwartale br. może nieco zaskakiwać, ponieważ postępujący proces redukcji krajowych stóp procentowych powinien zwiększyć zainteresowanie finansowaniem denominowanym w złotych. Można się domyślać, że wyższy popyt krajowych przedsiębiorstw na zagraniczne kredyty wynikał z ich przekonania, że złoty będzie wzmacniał się w przyszłości. Tymczasem, polska waluta osłabiła się w III kwartale br., co z pewnością zwiększyło koszty obsługi zagranicznego długu. Może to mieć negatywny wpływ na wyniki

finansowe firm w II połowie roku. Z drugiej strony, takie dane wyjaśniają nieco, dlaczego w II kwartale br. zanotowano bardzo niską dynamikę kredytów w polskim sektorze bankowym. Wzrost długu zagranicznego sektora prywatnego w II kwartale br. (wyrażony w złotych) wyniósł 12 mld zł, blisko 50% więcej niż wzrost krajowych zobowiązań sektora prywatnego w tym samym czasie (8 mld zł).

Wzrost długu zagranicznego obserwowano prawie wyłącznie w długoterminowych kredytach, podczas gdy zadłużenie krótkoterminowe zwiększyło się o zaledwie 400 mln zł. Oznacza to, że stosunek długu krótkoterminowego do poziomu rezerw walutowych w II kwartale br. pozostał na bardzo niskim i stabilnym poziomie ok. 38,4% (w porównaniu z 37,7% w II kwartale ub. r.). Należy również pamiętać, że podane dane są wyrażone w dolarach, podczas gdy część długu zagranicznego jest denominowana w euro, co oznacza, że zmiany kursu euro do dolara wpłynęły w pewien sposób na prezentowane wielkości.



Pod lupą: Bank centralny

- RPP ponownie obniżyła stopy procentowe
- ...nie biorąc pod uwagę projektu budżetu na 2003
- Komentarze ze strony RPP sugerują dalsze obniżki
- Założenia polityki pieniężnej na 2003 rok przyjęte

RPP obniżyła stopy nie biorąc pod uwagę budżetu

Na wrześniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o obniżeniu wszystkich podstawowych stóp procentowych o 50 pb. Od 26 września stopa lombardowa wynosi 10%, stopa referencyjna 7,5%, a depozytowa 5%. RPP utrzymała neutralne nastawienie w prowadzonej polityce.

Prezes NBP Leszek Balcerowicz rozpoczął konferencję prasową po posiedzeniu, stwierdzając, że „projekt budżetu przygotowany przez rząd nie miał wpływu na decyzję Rady, a oficjalna opinia zostanie przedstawiona w terminie późniejszym” (omawiamy ją w sekcji specjalnej tego raportu). Po zbadaniu pozostałych informacji i danych opisujących sytuację gospodarczą RPP oceniła, że czynniki ograniczające presję inflacyjną w przyszłości przeważą nad tymi, które mogą napędzać wzrost cen i zagrozić stabilizacji inflacji. W szczególności, wśród czynników wspierających obniżkę wymieniono:

- spadek stopy inflacji konsumenta oraz wszystkich wskaźników inflacji bazowej;
- spadek podaży pieniądza;
- znaczne spowolnienie wzrostu kredytów, zarówno dla gospodarstw domowych, jak i dla przedsiębiorców;
- umiarkowaną dynamikę płac w wyniku wysokiego bezrobocia;
- pogorszenie perspektyw wzrostu w gospodarce globalnej, zwłaszcza w Niemczech.

Z drugiej strony, kilka czynników przemawiało za ostrożnością w polityce RPP:

- ciągły spadek depozytów w sektorze bankowym;
- gwałtowny wzrost gotówki w obiegu;
- wysoka niepewność co do cen ropy naftowej;
- dotychczasowe obniżki stóp procentowych były bardzo głębokie, a ich efekty jeszcze nie w pełni się objawiły.

Co ciekawe, wskaźniki aktywności gospodarczej (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, dynamika PKB) nie zostały wymienione po żadnej ze stron. Jednakże RPP stwierdziła, że ostatnie wyniki

produkcji potwierdzają odwrócenie spadkowej tendencji dynamiki produkcji. Ponadto, członkowie RPP oczekują przyspieszenia wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach, jednak nie ma pewności, czy będzie ono wyraźne i trwałe.

Podsumowując, wydaje się, że RPP obniżyła stopy po raz kolejny, bo jej generalna ocena kondycji polskiej gospodarki jest nadal dosyć pesymistyczna. Spodziewają się oni pewnej poprawy sytuacji ekonomicznej w następnych kwartałach, choć najwyraźniej zakładają, że będzie ona powolna i niekoniecznie trwała. Brak poprawy na rynku pracy i stagnacja kredytów bankowych, również przyczyniają się do takiego obrazu. Dlatego Rada nie przewiduje również żadnych znaczących zagrożeń dla inflacji w średnim terminie (z wyjątkiem nieprzewidywalnej sytuacji na rynku ropy). Naszym zdaniem, ten sposób myślenia nie zmieni się dramatycznie najbliższym czasie i dlatego sądzimy, że kolejna decyzja o rozluźnieniu polityki RPP jest bliska.

Kolejna redukcja stóp możliwa w listopadzie

Ostatnie tygodnie przyniosły przynajmniej kilka informacji z banku centralnego, sugerujących, że wrześniowa obniżka stóp nie była ostatnią w tym roku. Prezes NBP przyznał po raz pierwszy, że inflacja w grudniu będzie poniżej celu inflacyjnego. Dodatkowo wypowiedzi większości członków RPP sugerują, że nie dostrzegają oni poważnych zagrożeń, które mogłyby spowodować wyraźne przyspieszenie wzrostu cen w przyszłym roku, zagrażając realizacji kolejnego celu inflacyjnego. Pod koniec września dyrektor departamentu analiz makroekonomicznych i strukturalnych NBP Adam Czyżewski zdradził prognozy PKB banku centralnego na drugie półrocze tego roku, wskazujące na dość pesymistyczny scenariusz ożywienia gospodarczego. Oczekiwanie przez NBP niskiego wzrostu w kolejnych kwartałach tego roku oraz brak przekonania o zagrożeniu presją inflacyjną w średnim okresie, to informacje wspierające oczekiwania na dalszą ekspansję monetarną w najbliższym czasie. Możliwość kontynuowania spadkowej tendencji stóp procentowych została też zasugerowana w niedawno opublikowanych *Założeniach polityki pieniężnej na 2003 rok* (patrz niżej). O obniżce stóp jeszcze przed końcem roku wspominali też otwarci członkowie RPP, m.in. Dariusz Rosati, nawet po ostatniej redukcji stóp we wrześniu i wydaniu krytycznej opinii o budżecie (patrz tabela na str. 19).



Założenia polityki pieniężnej na 2003 rok

Tuż przed końcem września bank centralny opublikował *Założenia polityki pieniężnej na 2003 rok*, zatwierdzone przez RPP podczas ostatniego posiedzenia. Dokument podsumowuje cele i uwarunkowania polityki pieniężnej, która będzie prowadzona w roku przyszłym. Zgodnie z tym, co było ogłoszone w czerwcu, cel inflacyjny na rok 2003 został ustalony na 3% ±1 pkt. proc. Zdaniem RPP taki cel oznacza przejście od fazy obniżania do stabilizacji inflacji. Ustabilizowanie inflacji i oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie umożliwi z kolei dalszą redukcję stóp procentowych, prowadzącą do zmniejszenia różnicy w poziomie stóp w Polsce i krajach Unii Gospodarczej i Walutowej. Jednak tempo tych dostosowań zależeć będzie w dużej mierze od czynników niezależnych od polityki pieniężnej, w szczególności od polityki fiskalnej. Tymczasem, projekt budżetu na 2003 rok sugeruje zdaniem RPP dalsze rozluźnienie polityki fiskalnej. Taka sytuacja, przy jednoczesnej poprawie sytuacji ekonomicznej zawęży pole działania dla polityki Pieniężnej. Zdaniem RPP podstawowym celem polityki makroekonomicznej w najbliższych latach powinno być spełnienie kryteriów konwergencji z Maastricht w terminie, umożliwiającym Polsce jak najszybsze wprowadzenie euro. RPP przewiduje, że w 2003 r. wzrost PKB przyspieszy w Polsce nie bardziej niż do 2-3%.

W *Założeniach...* zapowiedziano zmiany w instrumentach banku centralnego i zasadach prowadzenia operacji otwartego rynku w 2003 r. Planowane zmiany prawie dokładnie pokrywają się z naszymi oczekiwaniami, opisanymi w poprzednim numerze MAKROskopu. Zainteresowanym bardziej szczegółowym opisem zmian w zasadach operacji otwartego rynku polecamy powrót do analizy z wrześniowego biuletynu.

RPP zapowiedziała, że nie będzie dążyć do wyeliminowania operacyjnej nadpłynności polskiego sektora bankowego w 2003 r. Taka operacja wymagałaby bowiem wysokich emisji obligacji NBP, co stanowiłoby konkurencję dla papierów skarbowych, prowadząc do niepożądanego wzrostu rentowności rynkowych. Przeciwnie, NBP będzie wręcz dbał, aby rynek utrzymać w operacyjnej nadpłynności, wykupując obligacje NBP indeksowane do inflacji, wyemitowane w 1999 r. Według *Założeń...* bank centralny będzie się starał zakończyć w 2003 r. proces harmonizacji systemu rezerwy obowiązkowej z zasadami Eurosystemu. Zmiany mają być jednak stopniowe. Domyślamy się, że oznacza to obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej do 2%

(prawdopodobnie w kilku krokach) i wprowadzenie oprocentowania rachunku rezerwy obowiązkowej.

Kto głosował za obniżkami stóp w II kwartale?

W opublikowanym przez NBP *Raporcie o inflacji za II kw. 2002* można zapoznać się ze szczegółową listą głosowań RPP i rozkładem głosów poszczególnych członków w okresie kwiecień-czerwiec (oficjalny *Monitor rządowy i gospodarczy* publikuje wyniki tylko tych głosowań, które zakończyły się decyzją o zmianie stóp). Głosowania nad stopami procentowymi od początku tego roku zostały zestawione w tabeli poniżej. Proszę zauważyć, że gołębie trio Ziółkowska-Rosati-Wójtowicz konsekwentnie opowiadało się za głębszymi cięciami rzędu 75-100pb, nawet po oficjalnym przyjęciu przez RPP tzw. „strategii małych kroków”. Różnice pomiędzy tą trójką a resztą Rady widoczne są również w tym, że jedynie ich troje głosowało przeciwko obniżeniu celu inflacyjnego na 2002 rok do 2-4%. Co więcej, Ziółkowska i Rosati byli również przeciwni zatwierdzeniu *Sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2001 roku*, prawdopodobnie oceniając politykę RPP w tym czasie jako nadmiernie restrykcyjną.

Głosowania członków RPP nad obniżkami stóp

	Kwi	Kwi	Maj	Maj	Cze	Cze	Sie	Wrz
obniżka (pb)	100	50	75	50	100	50	50	50
decyzja	nie	tak	nie	tak	nie	tak	tak	tak
Balcerowicz	-	+	-	+	-	+	b/d	b/d
Dąbrowski	-	-	-	-	-	-	b/d	b/d
Grabowski	-	+	-	+	-	+	b/d	b/d
Józefiak	-	+	-	+	-	+	b/d	b/d
Krzyżewski	+	+	-	+	-	+	b/d	b/d
Łączkowski	-	+	-	+	-	+	b/d	b/d
Pruski	-	-	-	+	-	-	b/d	b/d
Rosati	nieobecny	nieobecny	+	+	+	+	b/d	b/d
Wójtowicz	+	-	+	+	+	+	b/d	b/d
Ziółkowska	+	-	+	-	+	+	b/d	b/d

Źródło: NBP, Reuters

Wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej

We wrześniu komentarze ze strony członków RPP koncentrowały się wokół publikowanych danych ekonomicznych i rządowego projektu budżetu. członkowie RPP zaliczani do frakcji „gołębiej” ocenili sierpniowe wyniki produkcji przemysłowej jako „pesymistyczne” i „poniżej oczekiwań”, mówiąc, że gospodarka pozostaje w stagnacji i że jest wciąż miejsce na obniżkę stóp procentowych. Wypowiedzi te sugerowały, że będą oni naciskać na obniżenie stóp już we wrześniu (i okazało się, że były skuteczni). Prezes NBP po raz pierwszy przyznał, że inflacja na koniec tego roku może się znaleźć poniżej celu inflacyjnego, choć inni członkowie Rady wciąż wspominali o poziomie „ok. 2%”.

Projekt budżetu Kołodki nie zyskał uznania RPP, m.in. za sprawą prognozy PKB i dochodów, które zostały ocenione jako „zbyt optymistyczne, ryzykowne, nieuzasadnione”. Bogusław Grabowski (jeden z jastrzębi) najmocniej skrytykował budżet, określając go jako najgorszy od wielu lat, nieprzejrzysty, o ogromnym deficycie ekonomicznym, który z pewnością nie zapewni stabilnego i długofalowego wzrostu gospodarczego. Jednak również członkowie frakcji „gołębiej” wyrazili obawy co do budżetowych prognoz PKB i dochodów. Pomimo zastrzeżeń zarówno Rosati jak i Grabowski przyznali, że faktycznie dalsze obniżki stóp są możliwe w kolejnych miesiącach. Rosati podtrzymał gotowość do dalszych obniżek również po ostatniej decyzji.

Tuż przed wrześniowym spotkaniem RPP zobaczyliśmy przeciwstawne opinie członków Rady nt. obniżki stóp. Podczas gdy Wiesława Ziółkowska twierdziła, że budżet nie będzie przeszkodą dla obniżki stóp, Janusz Krzyżewski powiedział, że na podstawie dostępnych informacji nie widzi on przesłania dla rozluźnienia polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Ciekawe, czy mówiąc to był szczerzy, ponieważ wg „anonimowego źródła” cytowanego przez PAP ostatnia obniżka stóp została przegłosowana stosunkiem głosów sześć do trzech przy nieobecności jednego członka Rady (należącego do frakcji gołębiej). Kto był nieobecny? Być może właśnie Krzyżewski, który zapowiedział brak cięcia już dwa dni przed decyzją, zdecydował się opuścić posiedzenie, kiedy stało się jasne, że jego przekonanie się nie spełni? A może był to Dariusz Rosati, który często jeździ za granicę i opuścił już kilka poprzednich posiedzeń. Odpowiedź poznamy w połowie listopada.

Leszek Balcerowicz powiedział po posiedzeniu RPP, że ostatnia decyzja nie brała pod uwagę projektu budżetu na 2003 rok. Niemniej jednak parę minut później skrytykował ten projekt i powiedział, że podczas wstępnej dyskusji członkowie Rady zgodzili się, że ogłoszone założenia budżetu oznaczają faktyczną ekspansję fiskalną w przyszłym roku. Gruntowna krytyka dominowała również w oficjalnej opinii RPP nt. projektu budżetu, co jednak nie przeszkodziło członkom Rady wyrazić nadzieję na kolejne obniżki stóp przed końcem roku.

Dyrektor departamentu analiz NBP Adam Czyżewski zdradził prognozy banku centralnego odnośnie wzrostu PKB w dwóch pozostałych kwartałach tego roku. Wynoszą one 1,1-1,3% w 3 kwartałach i 1,1-1,4% w 4 kwartałach, co daje prognozę na cały rok w przedziale 1,0-1,1%. Według Czyżewskiego wzrost będzie pobudzany głównie czynnikami krajowymi, podczas gdy eksport netto i rozwój inwestycji pozostają niewiadomą. Należy jednak pamiętać, że jeszcze pod koniec czerwca Czyżewski oczekiwał wzrostu PKB o jedynie 0,2-0,3% w 2 kwartałach 2002, potem na początku września podwyższył tę prognozę do „powyżej 0,6%”, podczas gdy faktycznie wzrost wyniósł 0,8%.

Przedstawiciele NBP i RPP wypowiadali się również o złotym. Na początku października Andrzej Bratkowski przedstawił ustalenia wspólnego zespołu NBP-MF w sprawie strategii kursowej przed wejściem do strefy euro. Potwierdził zobowiązanie do jak najszybszego wprowadzenia wspólnej waluty i spełnienia kryteriów z Maastricht w 2005 roku. Do momentu wejścia do systemu ERM2 ma być utrzymany kurs w pełni płynny. Co więcej, Polska może się starać o skrócenie obecności w ERM2 do poniżej dwóch lat. Komentując możliwy sztywny parytet złotego wobec euro większość członków RPP wymieniała średni rynkowy kurs z okresu poprzedzającego „usztynwienie”, jedynie Grzegorz Wójtowicz uznał, że kurs z przeszłości nie powinien być rozważany do ustalenia parytetu na przyszłość.

KTO, KIEDY, GDZIE	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Leszek Balcerowicz, prezes NBP PAP, 1 X	Bank centralny nie zamierza odstąpić od płynnego kursu walutowego. Nie ma powodów, żebyśmy zmieniali nasze stanowisko. Nie należy wyolbrzymiać danych miesięcznych. Od kwietnia mieliśmy do czynienia z tendencją wzrostową w eksporcie, jednakże nasz eksport zależy od koniunktury zewnętrznej, zwłaszcza w Niemczech, a ta nie kształtuje się najkorzystniej.
PAP, Reuters, 25 IX	Nie budżet przeważał (o decyzji RPP), ale inne czynniki - utrzymuje się niska ocena inflacji, prawie wszystkie miary inflacji bazowej się obniżyły i utrzymuje się tendencja do obniżania się podaży pieniądza w agregacie M3. RPP przyjmie opinię do budżetu po formalnym przyjęciu projektu przez rząd. RPP odbyła jednak wstępną dyskusję nt. projektu budżetu. Członkowie RPP są zaniepokojeni możliwością oddziaływania budżetu na trwałe przyspieszenie rozwoju gospodarczego. W świetle przedstawionych założeń i przy uwzględnieniu czynników cyklicznych w 2003 roku nastąpi dalsze rozluźnienie polityki fiskalnej.
PAP, Reuters, 6 IX	Istnieje duże prawdopodobieństwo, że inflacja na koniec 2002 roku będzie w granicach 2 proc., a nawet poniżej z powodu głębszego niż oczekiwano spadku cen żywności oraz akcyzy na alkohol. Przy założeniu ostrożnej polityki monetarnej istnieje duże prawdopodobieństwo zrealizowania celu inflacyjnego w przyszłym roku. Im więcej obniżek, tym mniejsze prawdopodobieństwo następných obniżek. Jest uzgodnienie, że Polsce opłacałoby się spełnić w 2005 roku kryteria z Maastricht, aby w 2006 roku było możliwe wejście do euro, przy założeniu, że rozszerzenie UE nastąpi w 2004 roku. Nie mamy podstaw sądzić, że rząd zmienił zdanie. Zakładamy, że w 2005 roku warunek deficytu budżetowego poniżej 3% PKB będzie spełniony. Nie wykluczam, że [inflacja w grudniu] może być poniżej dwóch procent, ale na pewno będzie bliżej dwóch niż trzech procent. [...] Trzeba utrzymać niską inflację, ale także trzeba mieć o wiele mniejszy niż obecnie w Polsce deficyt budżetu. Tutaj granicą jest 3 proc. z tendencją do równoważenia budżetu. To jest warunkiem rozwoju gospodarki. Jest bardzo istotne, aby spełniły się zapewnienia ministra Kołodki, że deficyt całości finansów publicznych będzie istotnie mniejszy niż planowano poprzednio. Myślę, że jest to możliwe.
Andrzej Bratkowski, wiceprezes NBP PAP, Reuters, ISB, 8 X	Jeżeli nie będzie jakiś nadzwyczajnych zaburzeń gospodarczych, to chcielibyśmy aby to (wejście do strefy euro) nastąpiło w dwa lata po wejściu do ERM-2. To czy nam się uda w 2006 roku, to nie zależy tylko od nas, nie tylko od tego, czy będziemy spełniali wymagania konwergencji, ale od przebiegu tych proceduralnych rozmów z Unią Europejską. Tak też nie możemy wykluczyć, że to będzie rok 2006, albo 2007. Narodowy Bank Polski chciałby, aby to był rok 2006. Kwestia wejścia do ERM2 nie była dyskutowana przez zespół. Formalnie może to nastąpić po uzyskaniu członkostwa w UE. Intencją NBP jest, żeby Polska weszła do ERM2 w możliwie krótkim czasie, bez zwłoki. Negocjacje [w sprawie warunków uczestnictwa w ERM 2] rozpoczną się po przystąpieniu do UE, ale robocze konsultacje teoretycznie mogą się rozpocząć wcześniej. Trudno przewidzieć, jak długo te rozmowy będą trwały. Jednak zwłoka nie powinna być dłuższa niż kilka miesięcy. [...] Nie możemy wykluczyć, że okres przebywania w ERM2 będzie nieco krótszy niż dotychczas zakładano. Polska może wystąpić o skrócenie tego okresu. Jeżeli sytuacja makroekonomiczna będzie to uzasadniała, to Polska z pewnością wystąpi o krótszy okres w ERM2. W tej chwili pracujemy nad koncepcją, jakie czynniki i w jakim stopniu powinny oddziaływać na wybór kursu centralnego. Za wcześniej jest powiedzieć, jaki dokładnie będzie ten okres referencyjny, ale na pewno to nie oznacza czysto mechanicznego, arytmetycznego wyboru kursu referencyjnego. Narodowy Bank Polski nie wyklucza interwencji na rynku walutowym w "nadzwyczajnych sytuacjach" w okresie przed wejściem do mechanizmu ERM2. To będzie zależało od konkretnej sytuacji. Jeśli NBP uzna, że złoty jest przewartościowany, to nie możemy wykluczyć interwencji [...] ale mamy bardzo poważne wątpliwości co do skuteczności tego typu działań. Z tego można korzystać w nadzwyczajnych sytuacjach, a nie mamy powodu



przypuszczać, aby takie sytuacje wystąpiły w drodze do ERM2.
Dewaluacja złota jest możliwa, gdy jest sztywny kurs a nie kurs płynny.

Dariusz Rosati, członek RPP PAP, 10 X	Uwzględniając samorządy, łączna skala „rozłania się” deficytu poza budżet może wynieść w 2003 roku około 7-8 mld zł. W tych warunkach trudno uznać, że deficyt budżetowy rzeczywiście będzie mniejszy niż w roku bieżącym. Przyjmując, że potencjalne tempo wzrostu dla gospodarki polskiej wynosi obecnie 4-4,5 proc., deficyt ekonomiczny powinien już w 2004 roku kształtować się w okolicach zera. Z tego punktu widzenia (...), planowane obniżenie deficytu ekonomicznego o 0,5 proc. PKB w przyszłym roku może okazać się niewystarczające.
PAP, 9 X	Jednym z możliwych rozwiązań przy wyznaczeniu parytetu centralnego jest średnia rynkowa, ale na ten temat nie ma jeszcze ustaleń, bo jest za wcześnie.
PAP, 4 X	Przy braku zagrożeń inflacyjnych istnieje w dalszym ciągu przestrzeń do redukcji stóp procentowych w ciągu najbliższych miesięcy. Ewentualne złe skutki budżetu, prowadzące do wzrostu inflacji ujawnia się w drugiej połowie roku. Zapowiedź ograniczenia deficytu w przyszłym roku jest mało wiarygodna, przez zbyt optymistyczną prognozę dochodów, a jeżeli weźmie się pod uwagę prognozowany większy wzrost gospodarczy, planowany deficyt oznacza faktyczne poluzowanie polityki fiskalnej.
PAP, 26 IX	Niepewność co do faktycznej wielkości przyszlórocznego deficytu, rosnące potrzeby pożyczkowe państwa nie ułatwiają prowadzenia polityki pieniężnej, lecz polityka monetarna powinna odpowiadać na fakty, a nie reagować na potencjalne czynniki ryzyka.
TVN24, 23 IX	Jeżeli wszystkie sygnały będą pozytywne, to nie można wykluczyć do końca roku kolejnej redukcji. Nie ma zagrożeń ze strony inflacji ani w tym, ani w przyszłym roku. Będziemy przypatrywali się dalszym pracom nad budżetem 03 i wyjaśniali wątpliwości związane z sytuacją finansową funduszy, agencji rządowych oraz kwestie związane z współfinansowaniem programów pomocowych. To są trzy obszary, w których chcemy mieć więcej informacji, to jest jedyny obszar zagrożenia dla zjawisk inflacyjnych.
Reuters, 19 IX	Nasze prognozy obecnie mówią o deficycie ekonomicznym w 2002 roku na poziomie 5,5 proc. PKB, a według naszych obliczeń deficyt ekonomiczny w 2003 roku chyba będzie większy niż w 2002 roku. Obietnica obniżki CIT do 24% była czyniona gdy nie był znany problem finansów publicznych, co w pewnym sensie tłumaczy rząd, ale niewątpliwie jest niedobłą wiadomością. Nie ma w budżecie próby rozwiązania fundamentalnych strukturalnych problemów, tzn. wysokiego udziału wydatków sztywnych, wydatków na system zabezpieczeń społecznych i opiekę socjalną. To wszystko rośnie w stosunku do ubiegłego roku, mimo że (...) są to pieniądze wydawane niesłychanie nieefektywnie i adresowane bardzo często nie do tych, którzy tej pomocy potrzebują. W ramach struktury budżetu nie widać tych przesunięć, od strony wydatków sztywnych, socjalnych na wydatki rozwojowe. Kołodko dysponował większą siłą przebicia na początku i mógł dokonać reformy finansów publicznych, jednak to się nie stało. [...] Dobrze by było mieć kotwicę, tak żeby ustabilizować oczekiwania rynków. Jest pewna kotwica w tym budżecie; zapowiedź, że finanse publiczne mają rozwijać się w takim tempie, żeby zapewnić Polsce spełnienie tzw. kryterium budżetowego z Maastricht, czyli zejście z deficytem budżetowym poniżej 3 proc. (PKB) za dwa lata. Dochody są wyśrubowane, ale mniejsze wątpliwości są związane z przychodami z CIT i VAT, niż na przykład z dwoma innymi pozycjami: restrukturyzacja i abolicja, łącznie 2 mld zł, jest w dużym stopniu życzeniowe. Wciąż mamy za mało informacji, aby przyjąć założenia makroekonomiczne z zaufaniem, żeby potraktować je w sposób wiarygodny. Ciągłe nie wiemy na jakiej podstawie opiera się optymistyczny wariant wzrostu PKB na przyszły rok. Myślę, że minister finansów zakłada jeszcze obniżkę stóp procentowych, co jest naturalne przy braku zagrożeń inflacyjnych. Jeśli chodzi o eksport, to trudno patrzeć z optymizmem przynajmniej na najbliższy okres, może pod koniec przyszłego roku, w drugiej połowie będzie lepiej. Póki co nie ma podstaw sądzić że za granicą będzie jakieś bardzo wyraźne ożywienie. Przekroczenie poziomu 50% długu do PKB jest możliwe, ale jeżeli tak będzie to nawet dobrze, bo włączą się pewne automatyczne procedury. Przede wszystkim dotyczące finansowania samorządów, które od razu dostaną mniej możliwości zadłużania się i dostaną pieniądze tylko wyliczone, plus będą mniejsze możliwości udzielania gwarancji i poręczeń. Rada była zbyt ostrożna i prowadziła zbyt restrykcyjną politykę przez dwa lata. Ex post widać, że inflacja zeszła do poziomu znacznie poniżej tego co Rada sama chciała, a przy okazji jeszcze koszty ekonomiczne w postaci PKB i (wysokiego) bezrobocia są znacznie wyższe. Gdy nie będzie odwrócenia trendu cen żywności, nie będzie gwałtownego kryzysu na rynku ropy, sytuacja fiskalna się jakoś wyjaśni, to z całą pewnością można powiedzieć, że nie ma żadnych zagrożeń inflacyjnych w perspektywie 12-18 miesięcy. W takim układzie oczywiście wystąpiłaby możliwość dalszych obniżek. Trzeba negocjować, aby nie siedzieć w tej poczekalni, tylko bezpośrednio z obecnego systemu wejść do EMU, dlatego że gospodarki, takie jak Polska, mogą podlegać różnym wahaniom, jeżeli chodzi o kurs walutowy. ERM-2 może spowodować spekulacje i być zbyt sztywnym gorsetem dla gospodarki kraju kandydującego. [...] Deklarujemy gotowość spełniania kryteriów z Maastricht, wiedząc o tym, że to będzie bolesne. To nie chodzi nawet o deficyt budżetowy, tylko kryterium inflacyjne, które wyraźnie będzie hamować tempo wzrostu gospodarczego. My wchodzimy do UE w 2004 roku i do Unii Walutowej w 2006 roku, to jest praktycznie najszybszy możliwy termin. Będziemy prawdopodobnie wtedy w pełni fazy ożywienia (gospodarczego) i z całą pewnością deficyt budżetowy na pewno nie będzie większy niż 3,0 procent PKB. W kursie raczej nie przewidujemy jakiejś zasadniczej deprecjacji, wręcz odwrotnie chyba będzie trend umacniający, średniokresowy.
PAP, 19 IX	Jestem zadowolony z restrykcyjności tego budżetu. Deficyt został jednak zmniejszony do poziomu niższego, niż w tym roku. Jest to jakiś postęp. Ale oceniam też realność założeń, zwłaszcza założeń dotyczących tempa wzrostu PKB i dochodów. To jest główny znak zapytania. Przyrost dochodów [...] w części jest wynikiem przyjęcia arbitralnych założeń dotyczących extra dochodów. [...] To są takie „ruchome piaski”.
Reuters, PAP, 18 IX	Moja prognoza wzrostu PKB w 2003 roku wynosi 3 proc. Jeszcze pół roku temu uważałem, że jest możliwe osiągnięcie 3,5 proc., ale teraz widzimy, że jest opóźnienie w ożywieniu gospodarczym i w Polsce i za granicą. Ale 3 proc. nadal jest możliwe. To jest trochę powyżej konsensusu rynkowego, ale nie jest to 3,5 proc. Te 3,5 proc. jest bardzo optymistyczne, ale teoretycznie jest możliwe - np. na skutek bardzo dużego wzrostu konsumpcji krajowej, eksportu netto. W tym roku, myślę, że wzrost PKB wyniesie 1,2 proc.
PAP, 16 IX	Rynek się tego spodziewał, ale są to wyniki [produkcji przemysłowej] rozczarowujące - świadczy to o tym, że ożywienie jest bardzo krusze. [...] [Mimo to] Ciągłe jest szansa na wzrost powyżej 1 proc. Polska gospodarka w dalszym ciągu jest w stagnacji. Tym razem nie było już pozytywnego zaskoczenia, jak to było w ostatnich dwóch miesiącach. Nie ma szybkiego ożywienia i obraz jest niewesoły. Widać, że konsumpcja rośnie, ale kontynuowana jest głęboka zapaść w inwestycjach i brakuje wzrostu eksportu. Nie należy liczyć na szczególnie impulsy z zagranicy, ale możliwa jest powolna poprawa sytuacji w polskiej gospodarce. Liczę, że polska gospodarka oprócz impulsu eksportowego będzie miała własne bodźce wzrostowe, przede wszystkim w postaci odwrócenia trendu inwestycji. Istnieje przestrzeń do redukcji stóp procentowych do końca 2002 roku, jeżeli utrzyma się brak presji inflacyjnej oraz

	<p>nie będzie zagrożeń ze strony przyszłorocznego budżetu.</p> <p>Spadek inflacji w sierpniu do 1,2 proc. jest rekordowy, ale to już naprawdę koniec, od września należy się liczyć ze wzrostem inflacji do 1,5 proc., a w grudniu do 2 proc. Nie ma jednak obecnie zagrożeń niezrealizowania celu inflacyjnego w tym i przyszłym roku.</p>
Rzeczpospolita, 9 IX	<p>Wzrost inflacji w dużej mierze może być efektem wzrostu cen ropy naftowej wywołanej przez niebezpieczeństwa ewentualny konflikt z Irakiem, choć jedynie kataklizm na Bliskim Wschodzie byłby poważnym zagrożeniem.</p> <p>Dokonana zmiana [prognozowanego wzrostu PKB na 3,5% w 2003 r.] jest bardzo ryzykowna. Nie ma objawów ożywienia, które uzasadniałyby tak optymistyczną zmianę. Moim zdaniem jest to superoptymistyczne podejście do obecnej sytuacji gospodarczej, biorąc pod uwagę, że rząd nie ma pomysłu na poważniejsze zmiany w polityce gospodarczej. [...] Jeśli prognoza ta nie sprawdzi się, to w przyszłym roku grozi nam wyższy deficyt.</p>
TVN, 3 IX	<p>Ta wiadomość, którą usłyszeliśmy, że mimo niższej inflacji jednak waloryzacja będzie wyższa, jest już krokiem ryzykownym. To nie musi budzić szczególnego niepokoju pod warunkiem, że gospodarka będzie rosła szybciej niż o 1,7 proc. PKB i gdy będziemy racjonalizować zatrudnienie w sektorze budżetowym i oświatowym. To co udało się wygospodarować w postaci rzeczywiście niższej inflacji, kosztem ogromnego wysiłku, (...) dwóch lat bardzo restrykcyjnej polityki pieniężnej - w tej chwili rząd chyba nie do końca w sposób bardzo ostrożny obiecuje, że te zyski zostaną rozdane.</p> <p>Ale mamy jeszcze wysoki poziom bezrobocia i na razie nie widać oznak, żeby zaczęło spadać. W tej sytuacji na rynku, przy jednak bardzo niskim tempie wzrostu, taka przestrzeń [do obniżki stóp procentowych] istnieje, ale pod warunkiem zachowania niezbednej dyscypliny w finansach publicznych.</p>
Bogusław Grabowski, członek RPP, PAP, 7 X	<p>Kontynuacja rozluźniania polityki pieniężnej, przy takiej polityce fiskalnej, będzie możliwa tylko wtedy, gdy wzrost gospodarczy będzie niski i wysokie bezrobocie. Ta polityka fiskalna wcale nie musi skutkować zaostrzeniem polityki pieniężnej.</p> <p>Podstawowym problemem jest wypełnienie kryteriów z Maastricht, czyli m.in. kryterium inflacji, stóp procentowych i najtrudniejsze wyzwanie do spełnienia - kryterium fiskalne, czyli obniżenie deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3 proc. PKB i niedopuszczenie, aby dług publiczny do PKB przekroczył 60 proc. To ogromne wyzwanie, gdyż jeżeli chcemy wejść do wspólnego obszaru walutowego w najszybszym możliwym terminie, czyli w 2007 roku, to te kryteria (z Maastricht) będą musiały być spełnione już w 2005 roku, bo okresem sprawdzającym gotowość będzie pierwsza połowa 2006 roku.</p> <p>Nie przybliży on nas (projekt budżetu na 2003 rok) do spełnienia tych kryteriów w następnym roku, ani nie stwarza przesłanek do ich spełnienia w następnych latach. Z drugiej strony, w tym budżecie jest zapowiedz polityki fiskalnej na 2004 i 2005 rok, gdzie są bardzo optymistyczne prognozy znacznego ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych. Utrata stabilności makroekonomicznej może nastąpić poprzez zwiększenie napływu inwestycji bezpośrednich oraz zwiększenie konsumpcji, a to może podwyższyć inflację. Pozytywną stroną jest wzrost przewidywalności otoczenia biznesowego, mniej restrykcyjna polityka pieniężna i niższe stopy procentowe.</p>
RadioZet, 23 IX	<p>Jest to najmniej przejrzysty budżet od wielu lat. Tam jest na przykład, jak do tej pory, brak prognozy finansów publicznych na następne dwa lata. Następną rzeczą w konstrukcji tego budżetu rząd złamał, przyjęty przecież przez siebie w programie gospodarczym, w lutym tego roku, zasadę, że wydatki budżetowe nie będą rosły w kolejnych latach szybciej niż o poziom inflacji plus jeden punkt procentowy. Rząd zerwał ze ścieżką szybkiego ograniczania podatku dochodowego od osób prawnych [...]. Zamroził progi podatkowe i odpis od podatku, w tym podatku od dochodów osobistych.</p> <p>Ten budżet niestety nie próbuje nawet przełamywać tych wszystkich złych trendów, których doświadczamy w finansach publicznych od wielu lat. Mamy wzrost fiskalizmu [...]. Ogranicza ten budżet wydatki rozwojowe, no na przykład mamy mniejsze nakłady na drogi [...]. Mamy zwiększony udział wydatków o charakterze socjalnym [...]. Mamy wyższy udział wydatków sztywnych, to jest najbardziej sztywny budżet od 10 lat. To znaczy, że jeżeli w najbliższych latach, będziemy musieli ponosić wydatki na integrację z Unią Europejską, [...] to nie będzie po prostu środków. Albo trzeba będzie zwiększyć deficyt i on będzie eksplodował, albo trzeba będzie radykalnie ciąć wydatki, wtedy no już troszeczkę na chybił trafił w najbliższych latach.</p> <p>Nie można budować wizji budżetu na jednorazowych dochodach, których zresztą skalę bardzo trudno ocenić. Tak, ja mogę powiedzieć, że ten projekt budżetu, moim zdaniem, jest najgorszym projektem od wielu lat [...]. To się naprawdę w najbliższych latach może bardzo źle skończyć, szczególnie gdyby w kolejnych latach miało spowolnić się tempo wzrostu, na przykład na skutek gorszej koniunktury na świecie.</p> <p>Sytuacja w finansach publicznych jest jednym z ważniejszych czynników, ale oczywiście nie jedynym, który oceniamy [decydując o stopach procentowych]. Proszę zwrócić uwagę, że w tym roku mamy bardzo duży deficyt finansów publicznych, około 5,5 proc. PKB. Zresztą szacowany przeze mnie deficyt na następny rok będzie w tej samej skali, mimo przyspieszenia wzrostu gospodarczego, i trzeba zwrócić uwagę, że stopy są obniżane w tym roku i być może one będą dalej obniżane.</p>
Reuters, 19 IX	<p>Planowane przez rząd realnie wyższe wydatki budżetu w 2003 roku mogą uderzyć w wiarygodność planów fiskalnych rządu i spowodować, że polityka monetarna będzie nadal bardzo ostrożna. Oznaczałoby to całkowite załamanie wiarygodności średnio-i długookresowych planów fiskalnych rządu. (...) Jakakolwiek strategia przewidująca nawet zacieśnienie polityki fiskalnej nie byłaby wtedy z oczywistych względów brana pod uwagę przez twórców polityki monetarnej. Jest bardzo niepokojące, że tak łatwo odchodzi się od zapowiedzianej przez rząd strategii kontrolowania deficytu finansów publicznych poprzez ograniczanie dynamiki wydatków. Przede wszystkim inwestorzy nie będą uznawali za wiarygodne średnio-i długookresowe plany fiskalne, przewidujące zacieśnienie polityki budżetowej. W związku z tym stopy długookresowe mogą być wyższe.</p>
PAP, 19 IX	<p>Widzimy przejście do prób ograniczania deficytu budżetowego bardziej po stronie zwiększania dochodów, niż przez cięcie wydatków. A korzenie zła w polityce fiskalnej tkwią właśnie w wydatkach. Przyjmując wzrost wydatków realnie o więcej, niż 2 proc. ponad przewidywaną inflację minister finansów zrywa z zasadą „inflacja plus 1”, którą rząd ogłosił jako swoją podstawową zasadę prowadzenia polityki fiskalnej.</p>
Reuters, 18 IX	<p>Tak jak dane za lipiec wcale nie przesądzały o tym, że nagle wchodzimy w okres bardzo przyspieszonego ożywienia gospodarczego, tak dane za sierpień wcale nie znaczą, że ożywienia w Polsce nie ma albo, że ono wygasło. [...] Moim zdaniem najbardziej prawdopodobne scenariusze to są te, które większość analityków przedstawiała - że tempo wzrostu gospodarczego w tym roku wyniesie w okolicach 1,0 procent i około 2,5-3,0 procent w następnym roku.</p>
ISB, 9 IX	<p>Nie wiem, jakimi przesłankami kierował się rząd, by dokonać takich zmian dwa miesiące po przyjęciu poprzednich założeń. Wydaje mi się, że musi oczekiwać wyższej konsumpcji, ponieważ w tym czasie u naszych głównych partnerów handlowych szacunki wzrostu gospodarczego były obniżane. Gdyby rząd chciał zdynamizować gospodarkę poprzez wzrost konsumpcji, to byłoby to najbardziej inflacjogenne rozwiązanie. Wtedy scenariusz dla polityki pieniężnej byłby inny niż teraz przewiduje Rada Polityki Pieniężnej.</p>



Cezary Józefiak członek RPP PAP, 9 X PAP, 25 IX	Pytanie o szczegóły, przy jakim kursie przywiążemy złotego do euro, jest przedwczesne. To co ustalono jest niezwykle ważne. Deklaracja rządu, że 2006 rok byłby początkiem uczestnictwa w EMU.
PAP, 16 IX	Zasada wzrostu wydatków proponowana przez Kołodkę jest "bardziej niebezpieczna", gdyż w większym stopniu zależy od prognozowanego tempa wzrostu PKB. Widzimy teraz dołek inflacji, ale od września będzie widoczny wzrost tego wskaźnika i na koniec roku inflacja powinna być powyżej 2 proc. Jednak większych zagrożeń dla zachowania tego wskaźnika na niskim poziomie nie widzę. Teraz już właściwie obserwujemy wahania, a nie konkretny trend. W sierpniu znów widzieliśmy spadającą cenę żywności, a nie przewidywałem, że ten trend będzie trwał tak długo. RPP nastawia się na stabilizację inflacji, ale w przyszłym roku inflacja będzie jednak na wyższym poziomie niż w tym. Ciągłe jesteśmy pod wrażeniem tej spadającej inflacji, która nas zaskoczyła.
Reuters, 9 IX	Dopóki nie będzie informacji dodatkowych co do przesłanek, np. że konsumpcja będzie rosła szybciej, że popyt inwestycyjny będzie się zwiększał bardziej niż sądzono, eksport netto będzie wzrastał, to nie wiem, na czym zmianę [prognozy PKB] oparto. Czekam na informacje. [...] Wszyscy obserwujemy, i w Polsce i na świecie, obniżenie wyników [wzrostu gospodarczego] w stosunku do tego, czego oczekiwano. Wszędzie następuje korekta w dół. Spodziewałem się raczej, że wzrost w przyszłym roku będzie poniżej 3 proc.
Grzegorz Wójtowicz, członek RPP, PAP, 9 X	Nie można mówić o okresie, na podstawie którego będzie ustalony kurs centralny obowiązujący w węży walutowym. To co było, to było, a ten kurs ustala się na okres, który dopiero będzie, czyli do przodu. Kurs ustalony historycznie nie byłby wiarygodny, bo wahania, z którymi mieliśmy do czynienia w ciągu nawet roku były rzędu 20 proc. Kurs jaki się będzie ustalał nie będzie się różnił zasadniczo od faktycznego kursu rynkowego. Nie jest to branie kursu z sufitu, tylko branie kursu, który jest, z pewną korektą na to, co będzie. Z naszej strony jest determinacja, aby znaleźć się w Unii Walutowej w 2006 roku lub najpóźniej 2007 roku, dlatego wyznaczenie kursu centralnego jest pracą na II połowę przyszłego roku.
ISB, PAP, 20 IX	Informacji z ostatnich miesięcy o sprzedaży detalicznej, jak i informacji o produkcji przemysłowej nie można nazwać niekorzystnymi. One skłaniałyby do tego, że III kwartał będzie lepszy. Mijmy nadzieję, że nastąpi wyraźniejsze ożywienie w IV kwartale. Nie można wykluczyć, że wzrost PKB będzie nieco wyższy niż 1 proc. PKB. Potwierdza się, że jest skromny postęp z kwartału na kwartał. Mam nadzieję, że ta seria zostanie utrzymana. Wypada w tym roku całkiem przyzwoity rezultat.
PAP, 18 IX	Sierpniowe dane nie są optymistyczne, odbiegają od oczekiwań, a nadejście ożywienia gospodarczego widać na razie przede wszystkim w mediach. Nie widziałbym jednak sierpniowych danych w zbyt czarnych barwach, trzeba pamiętać, że był to miesiąc letniej kanikuly.
Reuters, 16 IX	Dzisiejsze dane potwierdzają moje wcześniejsze prognozy. Cztery miesiące deflacji mamy za sobą. Zobaczymy jak dalej się inflacja ukształtuje. Warunki atmosferyczne ciągle sprzyjają. Prawdopodobnie ten rok okaże się rokiem niższego wzrostu cen w ostatnich miesiącach. Wysoce prawdopodobne jest, że na koniec roku inflacja wyniesie około 2%.
Wiesława Ziółkowska, członek RPP Reuters, 24 IX	To 3,5 procent wzrostu gospodarczego budzi moje wątpliwości. Wątpliwości budzą też wpływy prywatyzacyjne. Wzrost deficytu publicznego również jest niepokojący. Każdy kolejny budżet był trudny i każdy budził wątpliwości Rady. Byłabym jednak zadowolona gdyby taki (jak w projekcie) budżet został zrealizowany, bez żadnych przesunięć. Budżet nie stanowi przeszkody dla redukcji stóp. Nie zakładam nadmiernego poluzowania polityki fiskalnej (w kraju). Niska inflacja też raczej przemawia za redukcją. Sytuacja zewnętrzna powinna wymuszać obniżkę stóp - import maleje i w Niemczech i w strefie euro. Nasze możliwości wzrostu eksportu na te rynki są słabe.
ISB, 18 IX	Ostrzegabym przed jakimś huraoptymizmem. Analiza dotychczasowych miesięcy w bieżącym roku wskazuje, że produkcja sprzedana i sprzedaż detaliczna, jak i zapasy charakteryzują się sinusoidalnym przebiegiem, czyli po miesiącach wzrostu następuje miesiąc spadku. To jest bardzo niejednoznaczna sytuacja, jeśli chodzi wychodzenie z niskiego tempa wzrostu gospodarczego, jakie ma miejsce w Polsce od kilku już kwartałów.
TVN24, 16 IX	Malejąca inflacja pokazuje także, że oznaki ożywienia gospodarczego są nadal bardzo umiarkowane. Czekamy na kolejne indeksy koniunktury, ale trzeba pamiętać, że wzrost polskiego PKB zależy także od perspektyw wzrostu na świecie. Dlatego założenie rządu o 3,5% wzrostu PKB w przyszłym roku może być zbyt optymistyczne. Decyzje RPP są zawsze ostrożne, ale sądzę, że w ubiegłym roku były zbyt ostrożne. Należy pamiętać, że dysparytet polskich i zagranicznych stóp procentowych jest znaczny.
Reuters, 5 IX	Mimo ostatnich dobrych danych o eksporcie i sprzedaży detalicznej, jest zbyt wcześnie by mówić o ożywieniu gospodarczym, ale z pewnością jest przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach.
Janusz Krzyżewski, członek RPP PAP, 4 X Reuters, 23 IX	Tak długo, jak nie będzie niekorzystnych zmian we wskaźniku inflacji, nie mamy podstaw do usztywniania polityki monetarnej. W dalszym ciągu nie ma zagrożenia wzrostu inflacji. Nie widzimy zagrożenia dla celu inflacyjnego. Natomiast zrealizowanie zagrożeń, na które wskazuje RPP w swojej opinii utrudni prowadzenie polityki monetarnej. Według tego stanu jaki jest na dzisiaj, nie widzę podstaw [do decyzji o redukcji stóp] na najbliższy czas. Nie powinniśmy mówić o przewidywaniach obniżek zanim nie będziemy mieli jednolitego stanowiska na temat podstawowej przesłanki, jaką jest budżet. Przesłanką bardzo wyrazistą za redukcją stóp jest obniżająca się inflacja [...] natomiast ogranicznikiem jest to, by przy nerwowo rozluźnianej polityce pieniężnej nie wywołać szoków kursowych, które byłyby bardzo niewskazane. [...] Trzeba mieć pewność co do budżetu, a nie co do tego, że jest on projektem. [...] To [porzucenie reguły Belki] jest pewnego rodzaju rozluźnieniem [polityki fiskalnej] przy założeniu, że nie będzie innych czynników ochronnych. Jednak najważniejszy jest efekt końcowy - poziom deficytu budżetowego. Efektywnie na końcu ma być zmniejszenie deficytu - tak też można próbować. Jeżeli mam zapowiedziany spadek deficytu, z punktu widzenia zamierzeń oceniam budżet optymistycznie. [Założony w budżecie] wzrost PKB w 2003 roku jest raczej nierealny.
Adam Czyżewski, szef dep. analiz ekonomicznych NBP, PAP, 26 IX PAP, 7 IX	Wzrost gospodarczy w III kw. przyspieszy do 1,1-1,3% PKB po wzroście o 0,8% PKB w II kw., a w IV wzrost wyniesie 1,1-1,4% PKB. W całym roku 2002 wzrost wyniesie 1,0-1,1% Wzrost będzie generowany w dużej mierze dzięki popytowi wewnętrznemu. Obszarami niepewności pozostają inwestycje oraz eksport. Szacujemy, że w drugim kwartale PKB wyniósł powyżej 0,6%, w trzecim i czwartym kwartale spodziewamy się przyspieszenia wzrostu gospodarczego powyżej 1%, co w skali całego roku przełoży się na wzrost o około 1%.
Anonimowe źródło PAP, 26 IX	Za obniżką na ostatnim posiedzeniu głosowało sześciu członków Rady, trzech było przeciwko. W środę zabrakło jednego z członków RPP, głosujących zazwyczaj za obniżką stóp.

**INFORMACJA Z POSIEDZENIA RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIACH 24-25 WRZEŚNIA 2002**

W dniach 24-25 września 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 instytutów badawczych. Rada omówiła sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki oraz tendencje w sferze realnej, 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

We wrześniu obserwuje się utrwalanie niskiego poziomu inflacji. Wzmocniły się czynniki ograniczające wzrost inflacji w przyszłości:

- oczekiwany w perspektywie 12-tu miesięcy poziom inflacji uległ dalszemu obniżeniu,
- obniżeniu uległa bieżąca stopa inflacji oraz wszystkie miary inflacji bazowej,
- spadła dynamika podaży pieniądza M3,
- znacząco obniżyła się dynamika kredytu dla gospodarstw domowych oraz dynamika kredytów dla przedsiębiorstw,
- umiarkowany wzrost płac - przy wysokim poziomie bezrobocia - nie zagraża wzrostem presji inflacyjnej,
- obniżyły się prognozy wzrostu gospodarki światowej, w tym zwłaszcza gospodarki niemieckiej.

Z gospodarki nadal napływają niejednoznaczne sygnały. Pozytywne informacje o wzroście wartości kosztorysowej inwestycji noworozpoczynanych mogą być zapowiedzią nadchodzącej poprawy popytu inwestycyjnego. Oceniamy, że sierpniowe dane o produkcji sprzedanej przemysłu, choć nieco słabsze niż powszechnie oczekiwano, potwierdzają, że nastąpiło przełamanie spadkowego trendu produkcji i należy się spodziewać, że w III kwartale nastąpi wzrost wartości dodanej w tym dziale. Sygnały te świadczą o tym, że tempo wzrostu gospodarczego w nadchodzących kwartałach będzie wzrastać. O tym, czy powolny wzrost gospodarczy znacznie przyspieszy i czy przyspieszenie to będzie trwale zadecydują czynniki popytowe a przede wszystkim popyt zagranicy. Prognozy wzrostu popytu zagranicy nie są jednak optymistyczne. Za ostrożnością w ocenie możliwości przyspieszenia dynamiki popytu inwestycyjnego przemawia także wzrost ryzyka wybuchu wojny z Irakiem.

Umiarkowane tempo ożywienia gospodarczego zdaniem Rady nie stwarza obecnie zagrożenia dla realizacji celu inflacyjnego w 2002 i 2003 r., wskazuje jednak na potrzebę zachowania ostrożności w podejmowaniu decyzji o tempie i skali rozluźniania polityki monetarnej.

Utrzymują się czynniki mogące zagrażać stabilizacji inflacji na niskim poziomie oraz ograniczać wzrost potencjału produkcyjnego:

- pogłębia się spadek rocznej dynamiki depozytów gospodarstw domowych
- utrzymuje się duża niepewność dotycząca kształtowania się cen paliw,
- projekt Ustawy budżetowej na rok 2003 nie stanowi realizacji składanych wcześniej przez rząd deklaracji o podjęciu działań trwale poprawiających sytuację finansów publicznych. W projekcie brak jest zasadniczych rozwiązań systemowych, wpływających na ograniczenie dynamiki wydatków budżetowych i zmieniających ich strukturę. Perspektywa utrzymania wysokiego deficytu sektora finansów publicznych w warunkach prognozowanego, szybszego wzrostu gospodarczego w 2003 r. oznacza dalsze rozluźnienie polityki fiskalnej.

Rada Polityki Pieniężnej uznała, że z punktu widzenia przyszłej inflacji czynniki ograniczające presję inflacyjną mają - w świetle obecnych przewidywań - większy wpływ niż czynniki zagrażające stabilizacji inflacji i postanowiła:

- obniżyć minimalną stopę rentowności 28-dniowych operacji otwartego rynku z 8,0% do 7,5%;
- obniżyć stopę redyskontową weksli z 9,0% do 8,5%;
- obniżyć stopę kredytu lombardowego z 10,5% do 10,0%;
- obniżyć stopę depozytową z 5,5% do 5,0%;
- utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

I. Ocena sytuacji gospodarczej

Wzrost gospodarczy w II kwartale br. w porównaniu z analogicznym kwartałem roku poprzedniego wyniósł 0,8%, a w skali I półrocza 0,6%. Poprawa wzrostu gospodarczego w II kwartale br. wynikała przede wszystkim ze wzrostu konsumpcji prywatnej (2,9%) oraz mniejszego niż w poprzednich kwartałach spadku nakładów brutto na środki trwałe (-8,4%).

Dostępne aktualnie dane statystyczne nadal jednak nie dają podstaw do jednoznacznie pozytywnej oceny obecnej sytuacji gospodarczej, co każe zachować ostrożność co do perspektyw szybkiego wzrostu dynamiki PKB w 2003 r. Z jednej strony potwierdzają się dane o stopniowym wzroście aktywności w sferze realnej - dynamiki produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej. Z drugiej zaś strony, nastąpiło pogorszenie ocen wzrostu popytu zewnętrznego, który jest zasadniczym czynnikiem wpływającym na decyzje inwestycyjne. Wysoki poziom bezrobocia ogranicza zarówno żądania płacowe, jak i wzrost konsumpcji. W najbliższych miesiącach nie należy więc oczekiwać szybszego wzrostu dochodów z pracy najemnej. Wraz z niskim wzrostem dochodów ze świadczeń społecznych zapowiada to dalsze osłabienie wzrostu popytu konsumpcyjnego. Sierpniowe badanie koniunktury przedsiębiorstw przemysłu przetwórczego, budownictwa i handlu nie przyniosło zdecydowanych symptomów ożywienia gospodarczego. Ocena ogólnego klimatu koniunktury - po uwzględnieniu wahań sezonowych - jest nadal negatywna, chociaż nieco lepsza niż przed miesiącem.

Kolejny miesiąc nie przyniósł poprawy nastrojów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych zarówno w USA, jak i w strefie euro. W gospodarce amerykańskiej nadal obniżają się indeksy obrazujące zarówno klimat gospodarstw domowych, jak i aktywność w sektorze przemysłowym. W Niemczech wiodący dla sektora produkcyjnego indeks instytutu Ifo obniżył się z 91,6 w maju do 88,8 w sierpniu br.

Czynnikiem o największym stopniu niepewności jest kształtowanie się światowych cen ropy naftowej. Wzrost ryzyka politycznego sprawił, że w I połowie września 2002 r. średnia cena ropy wyniosła blisko 28 USD/b, a więc była o ponad 1 USD wyższa niż w sierpniu br. Szacuje się, że obecnie ryzyko wojny wpływa na wzrost cen ropy o co najmniej 5 USD/b.



II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Sytuacja budżetu państwa w 2002 r. w porównaniu do analizowanej w ubiegłym miesiącu, nie uległa zmianie. W sierpniu realizacja budżetu państwa przebiegała zgodnie z planem, co świadczy że nie ma zagrożenia przekroczenia ustawowego poziomu deficytu budżetowego. Istnieje natomiast możliwość, że dochody z tytułu podatków pośrednich ukształtują się w IV kw. br. na poziomie niższym niż wynikałoby to z tendencji zaobserwowanych w poprzednich miesiącach. Wynika to ze zmian systemowych jakie wejdą w życie, z których najważniejszą jest umożliwienie małym przedsiębiorstwom kwartalnego rozliczania podatku od towarów i usług, co spowoduje przesunięcie części należnych wpływów z tego tytułu na rok 2003. W związku z powyższym, pod koniec br. może wystąpić konieczność redukcji wydatków, po to aby zmieścić się w ustawowym limicie deficytu, co w praktyce oznaczałoby przeniesienie części z ograniczanych wydatków na rok 2003 i tym samym większe obciążenie przyszłorocznego budżetu. Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych prawdopodobnie ukształtuje się w br. na poziomie znacząco wyższym niż 4,8% PKB zapisane w ustawie budżetowej, przede wszystkim w konsekwencji wysokich niedoborów funduszy celowych. Przedstawione przez Ministra Finansów założenia projektu ustawy budżetowej na rok 2003 wskazują, że przy uwzględnieniu czynników cyklicznych nastąpiłoby rozluźnienie polityki fiskalnej. Nie będzie temu sprzyjało zwiększanie dochodów budżetu drogą przyjmowania nadmiernie optymistycznych prognoz makroekonomicznych, jak również jednorazowe działania przynoszące dodatkowe wpływy, takie jak abolicja podatkowa i opłaty restrukturyzacyjne. Rząd nie dotrzymał deklarowanej przez siebie zasady realnego wzrostu wydatków budżetu centralnego o 1%, bowiem wydatki mają wzrosnąć realnie o 2,2% i wynieść 193,5 mld zł.

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

Roczna dynamika podaży pieniądza M3 obniżyła się, jednocześnie ustabilizowała się dynamika pieniądza gotówkowego, spada zaś dynamika depozytów, co świadczy o słabnącej na skutek spadku atrakcyjności lokat bankowych skłonności do oszczędzania w bankach. Utrzymuje się niska dynamika kredytów dla gospodarstw domowych; jej roczne tempo wyniosło w sierpniu br. 8,5%. Dane sierpniowe nie potwierdziły notowanego w poprzednich miesiącach ożywienia w finansowaniu przedsiębiorstw przez banki. Roczne tempo kredytów dla przedsiębiorstw wyniosło 1,8% wobec 2,7% w lipcu br.

W sierpniu i w pierwszej połowie września zahamowana została tendencja do deprecjacji złotego. Związane to było w głównej mierze z zahamowaniem aprecjacji euro na rynku światowym. W związku z powyższym, w sierpniu br. indeksy efektywnych kursów złotego: nominalny i realne ustabilizowały się praktycznie na poziomie lipca br.

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W sierpniu br. w wyniku dalszego spadku cen żywności roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się z 1,3% do 1,2%. Obniżyły się także wszystkie miary inflacji bazowej, choć w stopniu mniejszym niż w ubiegłym miesiącu.

Zgodnie z oczekiwaniami, w sierpniu br. w stosunku do lipca br. wzrosły ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Roczna dynamika tych cen będzie prawdopodobnie w następnych miesiącach wyższa niż cen konsumpcyjnych, a czynnikami ją pobudzającymi będą wysokie ceny ropy naftowej oraz opóźniony efekt osłabienia złotego w ostatnich miesiącach.

Kształtowanie się inflacji na niskim poziomie sprzyja utrwaleniu niskich oczekiwań inflacyjnych. We wrześniu br. obniżyły się oczekiwania inflacyjne zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych, przy czym spadek oczekiwań inflacyjnych dotyczy tak oczekiwanej stopy inflacji w grudniu 2002 r., jak i w perspektywie 12-tu miesięcy. Oczekiwana przez analityków bankowych na koniec br. stopa inflacji rocznej wyniosła 1,8%, co oznacza jej obniżenie o 0,5 pkt. proc. w stosunku do deklaracji złożonych w sierpniu br., natomiast oczekiwana stopa inflacji rocznej (sierpień 2003 r.) wyniosła 2,9%, co oznacza jej obniżenie o 0,2 pkt. proc.

Uwaga: Następane posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 22-23 października 2002 r.



Pod lupą: Rząd i polityka

- Budżet w centrum uwagi
- Słowna interwencja wiceministra finansów
- Rząd i NBP chcą jak najszybciej do strefy euro

Przed wszystkim budżet

W minionym miesiącu działania rządu i polityków koncentrowały się wokół projektu budżetu na rok 2003. Projekt przygotowany przez ministra Grzegorza Kołodkę był przedmiotem dyskusji i konsultacji na kilku posiedzeniach Rady Ministrów, zanim ostatecznie został zatwierdzony w ostatni weekend września. Szczegółowej analizie projektu budżetu poświęcona została analiza na początku niniejszego numeru MAKROskopu. W tabeli na stronie 27 znajdują się najważniejsze wypowiedzi przedstawicieli rządu, dotyczące budżetu.

Rząd zaakceptował wcześniejszą podwyżkę dla nauczycieli

We wrześniu rząd przyjął nowelizację Karty Nauczyciela, która pozwoli na wcześniejsze niż planowano wprowadzenie podwyżek dla nauczycieli. Projekt zakłada, że pensje wzrosną już w październiku, zamiast w grudniu. Nowelizacja jest konsekwencją wcześniejszej warunkowej konstrukcji tegorocznego budżetu, który zakładał, że dodatkowe środki na podwyżki dla nauczycieli będą mogły być wydane jeśli dochody budżetowe z podatków pośrednich przekroczą pewien poziom w okresie I-III kw. br. Dochody rzeczywiście były wyższe, co spowodowało nowelizację Karty Nauczyciela. Będzie to kosztowało budżet dodatkowo 350 mln zł.

Rząd przyjął również projekt ministra zdrowia, aby osoby powyżej 65 lat miały możliwość kupowania leków za złotówkę. Oczekiwane jest, że w najbardziej pesymistycznym wariantcie będzie to kosztować budżet nieco ponad 100 mln zł, ale należy zauważyć, że ten szacunek nie bierze pod uwagę możliwości nadużyć.

Michalski próbuje osłabić złotego

Wiceminister finansów Ryszard Michalski udzielił wywiadu agencji Reuters w trakcie dorocznego spotkania MFW i Banku Światowego w Waszyngtonie. Wypowiadał się na temat kursu walutowego, co jest o tyle istotne, że Michalski współprzewodniczy zespołowi NBP i Ministerstwa Finansów, powołanemu aby opracować strategię kursową Polski w kontekście wejścia do UE i strefy euro. Minister powiedział, że

podczas gdy przedstawiciele banku centralnego woleliby pozostawić płynny kurs złotego aż do wejścia do systemu ERM-2, resort finansów stara się nakłonić ich do podjęcia aktywnych interwencji na rynku walutowym w celu kontrolowanego osłabienia złotego. Najbardziej zaskakujące było jednak stwierdzenie Michalskiego, że „Polska niekoniecznie wejdzie do systemu ERM-2 niedługo po spodziewanym przyjęciu do UE w 2004 roku”, sugerujące, że Polska może również odłożyć w czasie zastąpienie krajowej waluty przez euro. Taka wypowiedź była całkowicie sprzeczna z dotychczasowymi wypowiedziami nie tylko przedstawicieli banku centralnego, ale również ze strony Ministerstwa Finansów, włączając wicepremiera Grzegorza Kołodkę. Obie strony podkreślały wielokrotnie, że zgadzają się całkowicie co do ostatecznego celu, jakim jest szybkie wprowadzenie euro, chociaż mogą różnić się co do sposobów jego osiągnięcia. Stwierdzenie to jest sprzeczne nawet z tym, co mówił wcześniej sam Michalski. W wywiadzie opublikowanym w sierpniu na stronach resortu finansów popierał on propozycję możliwie wczesnego przystąpienia Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW). W związku z powyższym nie przywiązywaliśmy nadmiernie dużej wagi do tej wypowiedzi. Tym bardziej, że już następnego dnia Prezes NBP Leszek Balcerowicz powiedział, że nie widzi powodów, dla których bank centralny miałby zmienić poglądy na temat polityki kursowej. Głos w sprawie kursu złotego zabrał też w pierwszych dniach października wicepremier Marek Pol. Stwierdził on wprawdzie, że złoty jest wciąż przewartościowany i jego osłabienie mogłoby pomóc polskim eksporterom. Jednak równocześnie zasugerował, że rząd nie zamierza podjąć działań, które miałyby doprowadzić do nagłego osłabienia krajowej waluty, ponieważ „Najważniejsze dla eksportu jest stabilność kursu do euro i dolara. Zabójcza jest skokowa zmiana kursu i dlatego między innymi rząd występował do NBP o pewne usztywnienie kursu.” Powyższe komentarze mogły sugerować, że wciąż utrzymuje się rozbieżność poglądów pomiędzy rządem i NBP w sprawie realizacji polityki kursowej. Jednak na początku października ogłoszony został wspólny komunikat NBP i Ministerstwa Finansów w sprawie strategii dojścia do strefy euro mówiący o jak najszybszym wprowadzeniu euro.

Strategia dojścia do euro

Wspólny zespół NBP i Ministerstwa Finansów ds. opracowania strategii kursowej przez wejściem do Unii Gospodarczej i Walutowej poinformował, że intencją



polskiej polityki makroekonomicznej będzie dążenie do spełnienia kryteriów z Maastricht w 2005 r. i przyjęcie wspólnej waluty europejskiej tak szybko, jak to możliwe, czyli nawet w 2006 r. Niemniej jednak, wiceprezes NBP Andrzej Bratkowski powiedział, że nie będzie to zależało wyłącznie od polskich władz, lecz również od stanowiska negocjacyjnego UE, co oznacza, że nie można wykluczyć przyjęcia euro w 2007 r. Strategia zakłada, że złoty wejdzie do ERM2 dwa lata przed przystąpieniem do unii walutowej, i będzie się tam wahał w przedziale +/- 15% wokół parytetu. W odniesieniu do kursu parytetowego Bratkowski powiedział, że będzie on ustalony na poziomie, który zapewni długoterminowy wzrost gospodarczy i pozwoli uniknąć napięć na rynku walutowym. Przy wyznaczaniu tego kursu uwzględniony zostanie kurs złotego w stosunku do euro w wybranym okresie referencyjnym, ale nie zdecydowano jeszcze dokładnie jaki to będzie okres. Ponadto, Bratkowski ostrzegł, że kurs parytetowy nie będzie „arytmetycznym wyborem” i będą na niego miały wpływ również inne czynniki. Zakładając naszą prognozę kursową na przyszły rok, zarówno 2-, jak i 3-letni średni kurs złotego wobec euro wyniesie ok. 3,85 zł w 2003 r. Jeśli weźmiemy pod uwagę inne czynniki (np. chęć osłabienia złotego przez rząd), to można oczekiwać, że parytet w stosunku do euro będzie ustalony na poziomie wyższym o 5-7%. Dawałoby to poziom ok. 4,1 zł, co byłoby spójne z naszym scenariuszem zaprezentowanym w lipcowym numerze naszego miesięcznego raportu MAKROskop.

Parytet wymiany złotego na euro ma być uzgodniony z Europejskim Bankiem Centralnym, a wiceprezes NBP zapowiedział, że oficjalne negocjacje w tej sprawie rozpoczną się po przystąpieniu Polski do UE. Zdaniem Bratkowskiego Polska nie będzie musiała przebywać w systemie ERM2 przez pełne dwa lata i będzie się ubiegać o skrócenie tego okresu, jeśli będzie to uzasadnione sytuacją ekonomiczną. Zapytany o możliwość interwencji na rynku walutowym Bratkowski odpowiedział, że istnieje taka możliwość, ale jest raczej mało prawdopodobna. Nie oczekuje on zaistnienia wyjątkowych okoliczności, które uzasadniałyby interwencję walutową. Co więcej, NBP ma „bardzo poważne wątpliwości co do efektywności takiego działania”.

W październiku zliberalizowano prawo dewizowe

Z dniem 1 października weszła w Polsce w życie nowa ustawa Prawo dewizowe, liberalizująca przepisy dotyczące przepływów finansowych z zagranicą. Ustawa, uchwalona przez Sejm w czerwcu tego roku, wyeliminowała ograniczenia w przepływie kapitału i płatności między Polską a państwami Unii Europejskiej, Europejskiego Obszaru Gospodarczego oraz Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD). Jedną z konsekwencji liberalizacji prawa dewizowego jest możliwość swobodnego zakładania przez obywateli Polski rachunków bankowych za granicą, zakupu zagranicznych papierów wartościowych oraz możliwość swobodnego zaciągania kredytów poza terytorium naszego kraju.

Wydaje się, że zmiana regulacji dotyczących prawa dewizowego nie powinna istotnie wpłynąć na przepływ oszczędności krajowych za granicę, ani na sytuację na polskim rynku finansowym. Według ostatniego sondażu opinii publicznej około jedna czwarta Polaków mogłaby być zainteresowana lokowaniem swoich oszczędności za granicą. Od zainteresowania do działania jest jednak daleka droga i naszym zdaniem nie należy oczekiwać masowego wypływu pieniędzy z Polski. Decyzje będą z pewnością zależały od atrakcyjności oferowanych lokat, zakładając oczywiście, że banki za granicą zdecydują się na oferowanie lokat złotych. Odpływu na rachunki walutowe trudno oczekiwać biorąc pod uwagę perspektywę umacniania się złotego wobec oczekiwań na przyjęcie naszego kraju do struktur europejskich. Dlatego też decyzję o zakładaniu lokat walutowych podejmą zapewne głównie osoby, które uzyskują dochody w walutach obcych. Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, można stwierdzić, iż wpływ liberalizacji prawa dewizowego na całkowity poziom oszczędności prywatnych w naszym kraju nie będzie znaczący. Oddziaływanie nowych przepisów na sytuację na rynku finansowym również powinno być znikome, ponieważ wprowadzone przez nową ustawę nowe możliwości (np. zaciąganie pożyczek złotych przez nierezydentów) w praktyce były do tej pory dostępne poprzez wykorzystanie nowoczesnych instrumentów finansowych (operacji pochodnych).



Wypowiedzi członków rządu i polityków

Przedstawiciele rządu byli dość aktywni w mediach szczególnie w drugiej części miesiąca, tuż przed ostatecznym zatwierdzeniem budżetu. Zobaczyliśmy szereg wypowiedzi dotyczących zapowiadanych na przyszły rok działań i na temat samego budżetu.

Minister Finansów Grzegorz Kołodko od początku września zapewniał, że przyszłoroczny deficyt budżetowy będzie niższy niż w 2002 r. oraz podkreślał, że w celu utrzymania niskiej inflacji potrzebna jest restrykcyjna polityka fiskalna oraz koordynacja pomiędzy bankiem centralnym a rządem. Po publikacji cen żywności resort finansów utrzymał swoją prognozę inflacji w sierpniu na poziomie 1,2% r/r. Ministerstwo jest także optymistyczne w odniesieniu do września oczekując wówczas stabilizacji inflacji na sierpniowym poziomie. Inny przedstawiciel Ministerstwa Finansów poinformował, że Polska wykorzysta fundusze ze zwiększonej emisji obligacji dolarowych na przedterminową spłatę części zadłużenia zagranicznego.

Usłyszeliśmy kilka różnych wersji na temat szacunków deficytu ekonomicznego na rok 2003. Najpierw minister Kołodko powiedział, że deficyt ekonomiczny pozostanie „nieznacznie powyżej 4% PKB”, potem wiceminister Halina Wasilewska-Trenkner wspominała o poziomie 4,8-5,0% podczas konferencji prasowej, a późnym wieczorem tego samego dnia Ministerstwo Finansów umieściło na swojej stronie internetowej komunikat, wg którego deficyt ekonomiczny w przyszłym roku miał wynieść 4,4% PKB. Co ciekawe, projekt ustawy budżetowej udostępniony później na stronie MF zawiera jeszcze inne wartości (5,5% PKB w 2002 i 4,7% w 2003), a w dniu przyjęcia budżetu przez rząd minister Wasilewska-Trenkner mówiła na konferencji prasowej o 4,8% w 2002 i 4,5% w 2003.

Wiceminister finansów Ryszard Michalski wprowadził konsternację na rynku walutowym, stwierdzając że „Polska niekoniecznie wejdzie do systemu ERM-2 niedługo po spodziewanym przyjęciu do UE w 2004 roku” w trakcie wywiadu dla agencji Reuters. Wygląda jednak na to, że nie była to zbyt fortunna wypowiedź. W ogłoszonym na początku października wspólnym komunikacie NBP i Ministerstwa Finansów potwierdzono zobowiązanie do spełnienia kryteriów z Maastricht w 2005 roku i jak najszybszego wprowadzenia euro.

Mamy wstępną datę referendum nt. przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Premier Leszek Miller powiedział, że rozsądnym terminem byłby 11 maja, natomiast politycy opozycji twierdzą, że za wcześniej określać ten termin skoro nie zakończono jeszcze negocjacji.

Prezydent Kwaśniewski powiedział, że jeśli w Irlandii nie powiedzie się referendum nt. Traktatu z Nicei, „konsumpcja Guinnessa może dramatycznie spaść” w Polsce. Minister ds. europejskich Danuta Huebner wyraziła obawę, że w przypadku odrzucenia Traktatu przez Irlandczyków poszerzenie UE mogłoby się poważnie opóźnić, minimum o pół roku. Co ciekawe, jej zastępca wiceminister Jarosław Pietras wyraził wcześniej przekonanie, że „nie” w Irlandii nie musi oznaczać istotnego opóźnienia naszej akcesji do Unii.

Prezes PAIZ Antoni Styrzcula powiedział, że oczekuje wyższego napływu inwestycji zagranicznych w przyszłym roku, i że większość inwestorów zagranicznych zdecydowanie o zaangażowaniu w Polsce w IV kwartale tego roku, jako, że czekają teraz na potwierdzenie sygnałów o nadchodzącym ożywieniu. Jednak decyzje te będą zależały też od postępu w negocjacjach akcesyjnych z UE.

Wiceminister pracy powiedział, że w przyszłym roku możliwy jest powrót do kwestii zwiększenia limitu inwestycji zagranicznych dla OFE.

Minister skarbu Wiesław Kaczmarek przyznał, że w tym roku może nie zrealizować założonych wpływów z prywatyzacji, ale transakcje te przejdą na następny rok powiększając pulę przewidywanych wpływów do ponad 10 mld zł.

KTO, KIEDY, GDZIE	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Aleksander Kwaśniewski, Prezydent RP Tagesspiegel, 29 IX	Jeśli [referendum w Irlandii] pójdzie źle, nie pójdziemy na wojnę, jednak konsumpcja Guinnessa może dramatycznie spaść, ponieważ to piwo będzie dla nas bardziej gorzko smakować. W przypadku nieważnego referendum [w Polsce nt. przystąpienia do UE], decyzja będzie należała do parlamentu. Ale nikt wtedy nie będzie mógł powiedzieć, że go nie pytano o zdanie.
Marek Borowski, marszałek Sejmu PAP, Reuters, 30 IX	Harmonogram prac przewiduje pierwsze czytanie 11 października. Jeżeli nie zajdą nadzwyczajne okoliczności, to po raz pierwszy w historii demokratycznego Sejmu, ta ustawa budżetowa wejdzie w życie z dniem pierwszego stycznia roku przyszłego.
Leszek Miller, premier PAP, 29 IX	Możemy rozważyć, aby referendum, w którym Polacy opowiedzą się, czy chcą na wynegocjowanych warunkach przystąpić do Unii Europejskiej odbyło się w niedzielę 11 maja. Uważam, że to jest termin, który warto rozważyć. Zależy on od tego, czy traktat akcesyjny zostanie podpisany w marcu, ale gdyby tak, to moim zdaniem jest to dobry termin.
PAP, 27 IX	Każdą obniżkę stóp procentowych rząd wita z zadowoleniem i uważamy, że w dalszym ciągu jest przestrzeń dla dalszych obniżek.
Grzegorz Kołodko, wicepremier, minister finansów PR1, 10 X	Tak, wprowadzenie w Polsce euro jako i naszego pieniądza bezsprzecznie będzie zwieńczeniem określonego etapu transformacji polskiej gospodarki. W swoim czasie, w '96 roku, przygotowałem jeszcze w ramach „Strategii dla Polski” taki program, który nazywał się „Euro 2006”. Wówczas krytycy i szydery prześmiewali, że jest to iluzja, natomiast dzisiaj już jest jasne, że była to bardziej wizja niż iluzja, która jest już w zasięgu naszych możliwości w roku 2006, jak sądzę, i potwierdza to także teraz w dobrej naszej współpracy bank centralny, NBP. Jest szansa na wprowadzenie euro, ale wymaga to spełnienia całego szeregu kryteriów. Po pierwsze – musimy być w Unii Europejskiej, co w zasadzie wszyscy, a od wczoraj staje się to już wręcz deklaracją polityczną oficjalną, przyjmujemy, że stanie się faktem w roku 2004. Jeśli chodzi o inflację, to my spełniamy już kryterium, które by nas tutaj zobowiązywało. Jeśli chodzi o dług publiczny, jesteśmy całkowicie po właściwej stronie [...] i w żadnym przypadku nie przekroczy tej granicy. Jeśli chodzi o deficyt budżetowy, to wg kryteriów, jakie obowiązują w Unii Europejskiej wynosi on tylko [...] 3,9% w roku przyszłym [...]. Natomiast najwięcej problemów mamy cały czas ze stopami procentowymi. Stopy procentowe są zdecydowanie za wysokie w stosunku do tego, co wynikałoby z kryterium Maastricht, od spełnienia których zależy zdolność do przystąpienia do Unii Europejskiej. Ale mamy jeszcze sporo czasu i inflacja jest bardzo niska, stabilizujemy w ramach budżetu stabilizacji i rozwoju nasze finanse publiczne, więc bezsprzecznie rynek będzie wymuszał dalsze redukcje stóp procentowych. I sądzę, że w Polska w roku 2006 powinna być gotowa do wejścia do obszaru, do tej krainy, którą nazywamy „Eurolandem”.
PAP, 28 IX	Trwa proces ożywiania koniunktury. Koncepcja nasza jest taka, aby iść tymi kwartalnymi schodkami do przodu także w całym następnym roku i jeszcze w kolejnych - a więc, aby w IV kwartale 2003 r. tempo wzrostu w porównaniu z IV kwartałem tego roku przekroczyło 4 proc. To jest możliwe i nasz rząd wie, jak to zrobić. Projekt budżetu na 2003 r. był najtrudniejszy, z jakim miałem do czynienia, w przygotowaniu i realizacji. Ale trudny będzie też budżet na 2004 r. i nie dlatego, że będzie gorsza sytuacja gospodarcza, tylko dlatego, iż będzie to ostatni budżet przed wejściem Polski do UE. Będzie potrzebna głęboka restrukturyzacja finansów publicznych pod kątem przygotowania do integracji z Unią i absorpcji unijnych środków.
PR1, 26 IX	Ja w Międzynarodowym Funduszu Walutowym trochę pracowałem i znam tę instytucję bardzo dobrze. I mogę Państwu powiedzieć, że Międzynarodowy Fundusz Walutowy i jego analitycy i eksperci to nie papież, oni nie są nieomylni. [...] Fundusz się częstokroć myli z różnych powodów. Dyscyplinę [budżetową] mamy kolosalną, takiej to jeszcze nie było w ciągu minionych 10 lat [...]. Bezsprzecznie wczorajsza decyzja Rady Polityki Pieniężnej [...] wzięta pod uwagę to, że to jest dobry budżet.
PAP, Reuters, Gazeta Wyborcza, 23 IX	Reguła wzrost wydatków o inflację plus jeden procent jest zła i nie będzie kontynuowana. W przyszłości wydatki będą dostosowane z jednej strony do możliwości finansowych państwa i wyrażały preferencje jeśli chodzi o budżet, a nie będą podporządkowane żadnej politycznej regule. Zasada będzie taka, że szybciej będzie rosło PKB niż



	<p>wydatki.</p> <p>Deficyt budżetu w tym roku, liczony według metodologii ESA, stosowanej przez Unię Europejską, jest o 1,2-1,5 pkt proc. niższy niż założony w projekcie budżetu na 2003 roku na 4,9 proc. PKB. Według tej metodologii deficyt budżetu w 2005 roku ma spaść poniżej 3 proc. [...] Polityka rządu dyscyplinuje finanse publiczne i po obniżeniu deficytu budżetowego poprawia koordynację polityki fiskalnej i pieniężnej.</p> <p>W trzecim kwartale nastąpi wzrost realnie o 1,7 proc. w porównaniu z trzecim kwartałem ubiegłego roku. Już dziś mogę więc potwierdzić, że wzrost PKB w tym roku osiągnie 1,2 proc.</p> <p>Przyznaję: dochody z abolicji zakładamy z pewnym ryzykiem.</p> <p>Nasze wydatki wzrosły zgodnie z formułą inflacja plus jeden (...) jednak zwiększyły się wydatki jednostek pozarządowych. Te instytucje zażyły sobie nominalnego wzrostu wydatków o 33,7 proc.</p>
PAP, Reuters, 20 IX	<p>Deficyt [ekonomiczny] zmniejszy się o około pół punktu procentowego. Deficyt ten spada na podobną skalę jak deficyt budżetu państwa. [...] Trwają jeszcze obliczenia i szacunki. Nie wiemy jak będzie wyglądał wynik samorządów i służby zdrowia.</p> <p>Rząd proponuje, aby parlament obniżył podatek [CIT], aby dalej rozkwitała polska przedsiębiorczość. Podatek wyniesie w przyszłym roku tylko 27 procent, co pozostawia u przedsiębiorców aż jeden miliard złotych.</p>
PR1, 19 IX	<p>Ten przyrost [PKB] o 3,5 proc. bierze się z działań przedsiębiorców i samorządów, założeń polityki gospodarczej i wszystkich, którzy ten popyt tworzą. Popyt krajowy w przyszłym roku zwiększy się realnie o 3,4 proc. i będzie funkcją wzrostu inwestycji o 5,6 proc., co ma znaczenie po ostrym spadku w 2001 roku. Wzrośnie także eksport w wyniku poprawy konkurencyjności polskiego eksportu i poprawie koniunktury za granicą.</p> <p>Wykazam, że w tym roku nie osiągniemy tegoż pułapu 50% [długu do PKB], natomiast w roku przyszłym tak. Przekroczymy 50%, i to w sposób zupełnie świadomy, nie tylko dlatego, że dalej mamy deficyt, ale dlatego, że będziemy pożyczali w międzynarodowych instytucjach finansowych, w konsorcjach banków pewne środki, aby [...] móc finansować z rozmachem wreszcie program budowy autostrad, tak, aby począwszy od roku 2004/2005 w rzeczywistości przybywało nam każdego jednego roboczego dnia jeden kilometr tychże autostrad.</p> <p>Ale jesteśmy w sferze bezpieczeństwa pod warunkiem, że będzie rozkręcała się koniunktura polskiej gospodarki, że będziemy utrzymywali dyscyplinę finansową. I to się dzieje, i to robimy, choć GUS, ogłaszając wczoraj dane o koniunkturze w sierpniu poinformował nas, że nie było aż tak dobrze jak w lipcu, ale jednak w warunkach porównywalnych jest pewien wzrost, jeśli chodzi o produkcję przemysłową.</p> <p>I jeśli chodzi o prognozy na ten rok, po bardzo kiepskim I kwartale, kiedy wzrost wynosił tylko pół procent – w zasadzie można mówić, że wtedy była stagnacja – w III kwartale jest to już z pewnością więcej, a w IV kwartale sądzę, że jest szansa, by ten wskaźnik uplasował się w przedziale między 1,5 a 2, najprawdopodobniej będzie 1,8. I na rok przyszły dalej podtrzymujemy swoją prognozę.</p> <p>Po wielu trudach rząd jutro będzie rozpatrywał projekt budżetu, w którym poziom deficytu obecnie wynosi 38 miliardów 700 milionów, co stanowi zaledwie 4,9% produktu krajowego brutto. Tak, to będzie bardzo dobry wynik. Miało być (i to zapamiętajmy) 5,5%. [...] Skąd wobec tego taka poprawa po stronie wydatków? [...] Otóż bierze się to z tego, że ok. 1,5 miliarda więcej chcemy zebrać w wyniku poprawy dyscypliny podatkowej i absorpcji, czyli wchłaniania części tzw. szarej strefy [...]. Po drugie – ustawa abolicyjna, którą popiera większość społeczeństwa [...]. Da to nam do budżetu dodatkowo – jak szacujemy – ok. 600 milionów złotych. I wreszcie z tytułu opłat restrukturyzacyjnych w związku z tym pakietem tzw. antykrzysowym zamierzamy ściągnąć ekstra przynajmniej miliard 300 milionów złotych. [...] To wszystko nam daje trochę więcej dochodów.</p>
Trybuna, 14 IX	<p>Deficyt powinien maleć. Skale redukcji w latach 2004-05 będą zdecydowanie bardziej radykalne niż dziś. To wymaga głębokiego zrestrukturizowania całego systemu finansów publicznych. Propozycje w tej sprawie będą przedstawione na początku przyszłego roku.</p>
Halina Wasilewska-Trenkner, wiceminister finansów; PAP, 28 IX PAP, 23 IX	<p>Po krytyce ze strony analityków wyliczyliśmy jeszcze raz deficyt ekonomiczny i bez środków pochodzących ze współpracy z Unią Europejską wyniesie on 4,5% Prognozy te będą korygowane przy realnym wykonaniu. Nawet tegoroczny deficyt w wysokości 4,9% może być skorygowany do końca 2002 r.</p> <p>Deficyt ekonomiczny wyniesie w 2003 roku 4,8-5,0% PKB, transfery od OFE 11,4 mld zł. Mamy 4,9% deficytu budżetowego. Do tego dojdzie około 1% z funduszy i innych podmiotów sektora finansów publicznych, samorządów, kas chorych. Ale z drugiej strony oddamy 11,4 mld zł transferów do OFE. Na rynek wpłynie też około 6 mld zł środków pomocowych.</p> <p>Prognozujemy kurs euro i USD w 2003 na zbliżonym poziomie około 4 zł.</p>
Irena Ożóg, wiceminister finansów; PAP, 3 X PAP, 1 X	<p>Na razie szacunki wpływów z tytułu wprowadzenia abolicji podatkowej nie ulegają zmianie (...). Przyjęliśmy średnią efektywność 2 proc., a dochody podatkowe wynoszą około 30 mld zł. Stąd kwota 600 mln zł.</p> <p>Podwyższenie stawki podatkowej z 7,5 do 12 proc. może spowodować, że przewidywane wpływy do budżetu państwa z tytułu wprowadzenia tzw. ustawy abolicyjnej mogą zostać zachwiane.</p> <p>Wszystko zależy od skali ryzyka. Ktoś, kto przy stawce 7,5-procentowej, chcąc mieć święty spokój, mógł się zgłosić do abolicji, uzna, że przy stawce 12-procentowej już mu się to po prostu nie opłaca, więc zaryzykuje.</p> <p>Dlatego podwyższona stawka będzie powodowała mniejszy zakres podmiotowy, czyli mniej osób zgłosi nieujawnione dotychczas dochody. My nie wiemy, ilu podatników zgłosi swoje dochody. Przyjęliśmy natomiast przeciętną efektywność abolicji w innych państwach, która waha się od 1,5 do 2,5 proc. z realnie ściągniętych podatków.</p>
PAP, 11 IX	<p>W krajach, które przeprowadzały abolicję (...) efektywność abolicji wahała się od 1,5 do 2,7 proc. realnie zebranych podatków, których abolicja dotyczy. Przy takiej rentowności, przyjmując że dochody z podatku dochodowego od osób fizycznych planowane w ustawie budżetowej oscylują wokół 26-27 mld zł, po przemnożeniu tego przez średnią efektywną stopę korzyści z abolicji na poziomie 2 proc., daje nam to rząd wielkości 600 mln zł.</p>
PAP, 5 IX	<p>Nie zakładamy wzrostu podatków. Nie trwają prace nad tym, by rozszerzać skalę podatkową i wprowadzać dodatkowy próg w skali podatkowej 12 proc. Oczywiście obniżenia podatków w sensie zmian w skali podatkowej raczej nie będzie. W tej sytuacji budżetowej, jaka jest, nie widać możliwości zmniejszenia podatków.</p>
Ryszard Michalski, wiceminister finansów Reuters, 30 IX	<p>Rząd chciałby kontrolowanego osłabienia złotego zanim ustalony zostanie parytet wymiany, po którym Polska przyjmie walutę euro. Koledzy z NBP chcą, by stopę kursu złotego pozostawić w obecnym kształcie, czyli płynną. Ale my mówimy: nie, spróbujmy ją nieznacznie osłabić, tak jak próbują to zrobić Czesi i Węgrzy. [...] Polska niekoniecznie wejdzie do systemu ERM-2 niedługo po spodziewanym przyjęciu do UE w 2004 roku. Nie jestem do końca pewien, czy wskazane byłoby zacząć wprowadzać kryteria (z Maastricht) tuż po wejściu do Unii. Nasi przyjaciele z południa twierdzą, że nie będą się tak spieszyć, że mogą zaczekać kilka miesięcy lub lat z wprowadzeniem takiego systemu wymiany. Na przykład złoty wzrósł w ostatnim tygodniu, ponieważ rząd Czech stwierdził, że chciałby wejść do unii monetarnej w 2007 lub 2010 roku. To gra na konwergencję. Musimy ją wziąć pod uwagę.</p> <p>Polska wprowadzi system kontrolowanego kursu waluty, kiedy tylko uda się przekonać naszych przyjaciół z NBP. Musimy się (w ECB) spytać, co myślą o tej kwestii.</p> <p>Czeka nas kolejna obniżka stóp procentowych. To nieuniknione, by zwiększyć konkurencyjność złotego. Obniżka</p>



	stóp procentowych pozwoliłaby pobudzić wzrost gospodarczy, a przez to obniżyć stopę bezrobocia oraz osłabić presję popytową wobec złotego.
Wiesław Ciesielski; wiceminister finansów; Reuters, 3 X	Polityka rządu zmierza do obniżek CIT do poziomów pierwotnie założonych, ale będzie to zależec od sytuacji finansów budżetu państwa. Bieżąca sytuacja spowodowała, że obniżka CIT w 2003 będzie niższa. Nie jestem w stanie złożyć deklaracji jaka będzie wysokość CIT w 2004 i 2005.
Elżbieta Chojna-Duch, doradca ministra finansów PAP, 2 X	Jeżeli nie ma tam [w nowelizacji ustawy o CIT] daty podanej jednoznacznie, że dotyczy to roku 2003, to jest to zapis ogólny, czyli może być tak, że stawka CIT pozostanie na poziomie 27 proc. W razie możliwości w następnych latach trzeba będzie powrócić do obniżki (...). Do obniżek mogłoby dojść w zależności od ogólnych potrzeb gospodarczych.
Jacek Krzyślak, szef analiz MF PAP, 27 IX Reuters, 6 IX	Szacujemy, że inflacja w październiku spadnie do 0,9 proc. z 1,2 prognozowanych na wrzesień. W grudniu inflacja ukształtuje się na poziomie wrześniowej, czyli wyniesie 1,2 proc. Utrzymujemy prognozę inflacji w sierpniu na 1,2 proc. r/r. We wrześniu inflacja rok do roku może być stabilna, wszystko zależy od ceny żywności. Na koniec roku inflacja powinna wynieść 1,6-1,7 procent.
Piotr Marczak, dyrektor dep. długu publ. MF; PAP, 13 IX	Jest realne niebezpieczeństwo, czy też realna możliwość, że poziom długu publicznego w tym roku może przekroczyć 50 proc. PKB.
Edward Basiński; wicedyr. dep. długu publ.; Reuters, 6 IX	Fundusze z obligacji dolarowych zostaną wykorzystane na przedterminową spłatę części zadłużenia zagranicznego.
Jerzy Hausner, minister pracy PAP, 30 IX	Wydaje mi się, że będziemy mieli we wrześniu, albo ten sam poziom bezrobocia, albo niewielki wzrost. Nie ma nic takiego, co by wskazywało, że mamy dramatyczny problem, z którym sobie nie radzimy. Powiatowe urzędy pracy już mogą uruchamiać swoje usługi i podpisywać umowy z absolwentami i pracodawcami [w ramach programu „Pierwsza Praca”]. Specjalnie uruchamiamy te pieniądze w tej chwili, żeby osłabić falę absolwentów poszukujących pracy, której można oczekiwać we wrześniu, październiku i listopadzie.
PAP, 6 IX	Szacujemy, że tej jesieni zarejestruje się w urzędach pracy 200 tys. absolwentów. Liczymy, że dzięki działaniom rządu na przełomie roku zahamowany zostanie wzrost bezrobocia, a jego wskaźnik nie przekroczy 19 procent.
Reuters, PAP, 3 IX	Obecnie ministerstwo finansów szacuje poziom inflacji w 2003 r. na 2,3 procent i to założenie przyjął rząd. Rząd przyjął realne podwyżki wynagrodzeń o 1,7 proc. w 2003 r. wobec 1,0 proc. proponowanych wcześniej. Zasada indeksacji wydatków „inflacja plus jeden proc.” obowiązuje nadal poza płacami w budżetówce i świadczeniami. Limit wydatków będzie utrzymany. Minister finansów otrzymał zapewnienie od pozostałych ministrów, że zasada inflacja plus jeden procent zostanie utrzymana w przyszłym roku. Rząd nie planuje zwiększyć deficytu budżetu wskutek większych podwyżek płac. Łączne dodatkowe wynagrodzenia będą wyższe o 0,25 mld zł, a świadczenia emerytalne o jedno miliard złotych. Oznacza to, że 1,25 mld złotych nie zwiększy deficytu budżetowego, gdyż ta kwota, przeznaczona na dodatkowe wynagrodzenia oznacza, że w innym miejscu będzie mniej. To zobowiązanie [do zmniejszenia przyszłorocznego poziomu deficytu budżetowego z wcześniej zakładanego 43 miliardów złotych] nadal funkcjonuje.
Krzysztof Pater, wiceminister pracy PAP, 7 X	Projekt przewiduje spłatę długu obligacjami rynkowymi pod zidentyfikowane zaległe płatności od początku reformy prawie do końca 2002 roku. Nie ma mowy o zaliczkowym spłaceniu zaległości. W II drugiej połowie 2003 roku powinna narastać liczba zidentyfikowanych składek i do końca pierwszego kwartału powinniśmy mieć za sobą kumulację płatności.
PAP, 17 IX	Myślę, że do tematu rozszerzenia limitu inwestycji zagranicznych dla OFE być może wrócimy w przyszłym roku. W przyszłym roku możliwe są korekty regulacji prawnych.
Anna Warchoń, rzecznik prasowy ZUS PAP, 7 X	Według prognoz ZUS, ten dług [wobec OFE], bez odsetek, na koniec 2002 roku wyniesie 6,5 mld zł.
Danuta Huebner, minister ds. integracji europejskiej PAP, 8 X	[Odrzucenie ratyfikacji Traktatu z Nicei w Irlandii] niechybnie oznaczało by opóźnienie poszerzenia, myślę, że o minimum około pół roku. Nie dopuszczam takiej myśli, że to referendum może zakończyć się po raz drugi odrzuceniem traktatu. Myślę, że byłoby to nie tylko niedobre dla poszerzenia Unii, dla którego przyjęcie traktatu nicejskiego jest warunkiem niezbędnym, ale i dla spójności UE, dla tego, jak Irlandczyków postrzegają społeczeństwa UE.
PAP, 18 IX	Nie mamy takiej alternatywy [na wypadek gdyby rozszerzenie nie doszło do skutku], że zamiast do Unii przystępujemy do czego innego, bo nie ma niczego w okolicy, do czego można by przystąpić. Sytuacja jest w tym sensie bez wyjścia, że jest tylko Unia. [Taki plan] powstanie w jakimś momencie na wypadek, gdyby się opóźniło członkostwo. [Musiałby on przewidywać] spowolnienie i odejście od różnych zamierzeń, zawartych w narodowym planie rozwoju. [Wtedy] albo przestajemy na chwilę oddychać pełną piersią albo idziemy w stronę zwiększonego wydatkowania z budżetu krajowego, co będzie groźne z punktu widzenia makroekonomicznego i stabilizacji i w związku z tym dość mało prawdopodobne. Nie jest dla nas obojętne, czy to członkostwo nastąpi pół roku wcześniej czy później, dlatego że, nawet uwzględniając naszą składkę członkowską, możliwość rozpoczęcia wszystkich procesów związanych z członkostwem przyniesie wcześniej rezultaty, a my nie mamy czasu, bo musimy ponadganiać dziesiątki lat zastoju.
Jan Trusczyński główny negocjator członkostwa Polski w UE;	Na pewno nie możemy powiedzieć, że przesunięcie części funduszy przeznaczonych na rozwój wsi na zwiększenie dopłat bezpośrednich jest niewykonalne. Narasta zrozumienie dla naszych potrzeb i sensowności dokonania tego zabiegu, przy założeniu, że to będzie tymczasowe, malejące z roku na rok, i że nie ograniczy pieniędzy na rozwój obszarów wiejskich, tam gdzie mogą one zostać skutecznie wykorzystane. [Jeśli chodzi o selektywną ochronę rynku] Nie o chodzi brzytwę w postaci utrzymania prohibicyjnej taryfy celnej na import pewnych produktów. To może być klauzula ochronna oparta na systemie pozwoleń przywozu i możliwości zawieszania wydawania tych pozwoleń przez Komisję Europejską na wniosek kraju zainteresowanego, w sytuacji, gdy może dojść bądź doszło do dużego zakłócenia na rynku danych produktów. Co ważne [ten instrument] nie jest niezgodny z jednolitym rynkiem i dorobkiem prawnym Wspólnoty. Nie można zatem mówić, że jest niemożliwy do osiągnięcia. Bardzo trudne dla polskiego budżetu będzie sięgnięcie do kieszeni podatnika, by dolożyć do dochodu polskiemu rolnikowi z krajowego budżetu.
PAP, 10 IX	Czy damy radę zamknąć rozdział "Polityka konkurencji" 30 września? Zacytuję wiceministra Jarosława Pietrasa: byłbym ostrożnym optymistą. Gwarancji 100-procentowej nie ma, ale lepiej zamknąć nieco później a dobrze.
Jarosław Pietras; podsekretarz stanu w UKiE	Rozszerzenie nie musi się opóźnić [jeśli Irlandczycy powiedzą „nie” traktatowi z Nicei]. Rozmowy pokazały, że problem restrukturyzacji sektora stalowego nie jest łatwy i prosty do rozwiązania, ale istnieją podstawy do postępu. Istnieje więc szansa, że zamknięcie rozdziału poświęconego konkurencji nastąpi w



Reuters, 6 IX	najbliższych miesiącach, ale jestem raczej umiarkowanym optymistą, że nastąpi to pod koniec września lub na początku października.
Jacek Piechota, minister gospodarki PAP, 10 X	Mam nadzieję, że stawka CIT w 2004 roku zostanie obniżona, ale to zależy, czy uda nam się osiągnąć zakładane tempo wzrostu w przyszłym roku i poprawić stan finansów publicznych.
Krystyna Łybacka; Minister edukacji; PAP, 2 IX	Podwyżki [dla nauczycieli] będą naliczane od pierwszego października. Fizycznie wypłaty nastąpią trochę później - przewiduję - w połowie października. Wcześniej Sejm musi znowelizować ustawę Karta Nauczyciela. Rząd zajmie się nim w najbliższym czasie. O tym, że mamy pieniądze na grudzień wiedzieliśmy od dawna. Uruchomienie reszty środków było uzależnione od informacji o stanie finansów publicznych.
Marek Pol, wicepremier, minister infrastruktury PAP, Reuters 2 X	Wydaje się, że złotówka jest cały czas zbyt mocna, ale zbyt wiele procesów wpływa na to, aby można powiedzieć, że powinna ona zostać zdevaluowana. To rynek, a nie decyzje ministrów wpływają na to, jaką złoty ma wartość. Nie będzie tu żadnych gwałtownych zmian [kursu]. Wierzę, że potwierdzi to praktyka tego roku. Ostateczny parytet złotego musi zostać ustalony w momencie wejścia Polski do strefy euro, a nie z wyprzedzeniem. Nie ma konieczności, aby jakkolwiek istotna zmiana nastąpiła dużo wcześniej. Największym zabójcą dla eksportu są skokowe zmiany kursu i dlatego rząd występował do NBP o pewne usztywnienie kursu, ale w tej sprawie nie znaleźliśmy partnera w banku centralnym.
PAP, 26 IX	W Polsce będzie 7-procentowy VAT w budownictwie mieszkaniowym. Rząd obiecał negocjacje w tej sprawie i je przeprowadzi. Rząd obiecał obniżenie VAT-u z 22 proc. do 7 proc. i tak będzie. [...] Chcemy otworzyć i zamknąć ten rozdział jak najszybciej, na jednym posiedzeniu.
PAP, 12 IX	Wprowadzenie wnień umożliwi uzyskanie 6 mld zł z funduszy UE. Wpływy z wnień będą stanowić wkład własny Polski konieczny do uzyskania dotacji z Unii i kredytów bankowych
Wiesław Kaczmarek, minister skarbu, Rzeczpospolita, 21 IX PAP, 13 IX	Z dużych inwestycji na 2003 rok przewidujemy (...) dwa projekty - czyli kontynuację prywatyzacji PZU oraz - w celu wzmocnienia kapitałowego PKO BP - upublicznienie akcji tej spółki poprzez podwyższenie kapitału, a także sprzedaż części akcji należących do skarbu państwa w ofercie publicznej. Zaproponujemy rządowi przychody z prywatyzacji w wysokości co najmniej 10 mld zł. Wynika to między innymi z konstruowania przyszłorocznego budżetu, zwłaszcza jest to działanie obliczone na powstrzymanie narastania długu publicznego, by ten nie przekroczył limitu 50 proc. w relacji do PKB. Jeżeli plan na ten rok, zakładający wpływy z prywatyzacji w wysokości 6,7 mld zł, w całości nie zostanie wykonany, to nie zrealizowane w tym roku wpływy zwiększą przychody z prywatyzacji w 2003 roku, czyli będzie to 10 mld zł plus przychody przechodzące z tego roku. Plan na 2002 rok prawdopodobnie może zostać niezrealizowany, chociaż jeszcze bym nie postawił kropki nad i.
Aleksander Nauman, wiceminister zdrowia PAP, 7 X	Ministerstwo zdrowia przedstawi Komitetowi Rady Ministrów projekt zakładający objęcie systemem leków za złotówkę wszystkich osób powyżej 65 roku życia. Koszt dla budżetu to 83 mln zł. W wersji od 70 lat, kosztowałyby mniej o 20 mln zł
Michał Tober, rzecznik rządu PAP, 27 IX	Jeśli chodzi o usługi budowlane i gotowe mieszkania, to 7-proc. stawka VAT zostanie ustalona w trakcie negocjacji z UE. Jeśli chodzi o VAT na materiały budowlane, to ta sprawa zostanie rozwiązana na gruncie polskiego prawa przez system zwrotów. Nominalnie VAT będzie wynosił 22 proc., a realnie - 7 proc. Zmiana stanowiska negocjacyjnego z UE dotyczy natomiast usług budowlanych i gotowych mieszkań. Kwestia materiałów budowlanych nie będzie przedmiotem negocjacji - zostanie rozwiązana na gruncie polskiego prawa wewnętrznego.
Antoni Styrzczała, prezes PAIZ PAP, 18 IX	Jeśli nie nastąpią nieprzewidziane okoliczności i jeśli nie będzie zakłóceń w procesach prywatyzacyjnych, to napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w tym roku może być zbliżony do ubiegłego roku. Moje szacunki uwzględniają wpływy z prywatyzacji. [...] Wielu inwestorów zapewne będzie się decydowało na rozpoczęcie procesów inwestycyjnych w czwartym kwartale. Czekają bowiem na sygnały ożywienia gospodarczego. Trwa jeszcze podsumowanie pierwszego półrocza i dlatego nie mogę podać wyniku. [...] Myślę, że w przyszłym roku możliwy jest wzrost inwestycji. Wiele jednak będzie zależało od tego, czy Polska stanie się członkiem Unii Europejskiej 1 stycznia 2004 roku. Zwłaszcza dotyczy to firm z rynków azjatyckich. W tej chwili obserwujemy duże zainteresowanie firm chińskich, japońskich i z innych państw tamtego regionu, które poprzez Polskę mają szansę wejść na rynki zachodnie.
Mieczysław Czerniawski; szef sejmowej komisji finansów publicznych; Reuters, 10 IX	Nie ma potrzeby, by spieszyć się z ustawą [o NBP]. Rozmowy między rządem a bankiem centralnym są prowadzone i czekamy na projekt budżetu. Po prostu mamy ważniejsze rzeczy i nie widzimy obecnie potrzeby byśmy podejmowali pracę nad tą ustawą. Nie wiem [czy dyskusja nad zmianami w ustawie o NBP może być kontynuowana w tym roku].
Zbigniew Kuźmiuk, szef klubu PSL RadioZet, 8 X	Jeżeli to, co proponuje Komisja Europejska w tej wersji, miałyby być przyjęte przez polskich negocjatorów, to ponad wszelką wątpliwość PSL będzie namawiało naszych członków i naszych sympatyków do tego, żeby w referendum głosowali przeciwko członkostwu w UE.



Pod lupą: negocjacje z UE

- Zielone światło dla Polski i dziewięciu pozostałych kandydatów ze strony Komisji Europejskiej
- Polska zamknęła kolejny rozdział negocjacji
- Rośnie poparcie dla Traktatu z Nicei w Irlandii

Dziesięciu nowych członków UE w 2004 r.

9 października Komisja Europejska opublikowała raport podsumowujący postępy krajów kandydujących do Unii Europejskiej. Jego treść nie była zaskoczeniem. Komisja stwierdziła w nim, że 10 krajów, w tym Polska, „będzie gotowych do członkostwa w UE w 2004 r.” Wcześniej w ramach Komisji dyskutowano, czy wyrażenia „będą gotowi” nie zastąpić wyrażeniem „powinni być gotowi”, ponieważ niektórzy obawiali się, że „w Warszawie zbyt wcześnie otworzą szampana”. Dlatego, pomimo pozytywnej oceny postępów Polski w spełnianiu kryteriów członkostwa, Komisja określiła szereg elementów, które Polska musi poprawić. Skrytykowano Polskę za korupcję, nieefektywne sądownictwo, przepełnienie zakładów karnych i zły stan rolnictwa. Ponadto, Komisja zapowiedziała, że będzie uważnie analizować proces dalszych dostosowań w polskim prawie, podkreślając m.in. że polski bank centralny musi być niezależny. Polska została również wezwana do szybszej restrukturyzacji i prywatyzacji (przemysł ciężki, sektor finansowy, sektor energetyczny i rolnictwo) i reformy finansów publicznych (potrzebne jest ograniczenie narzucone na wydatki publiczne).

Niemniej jednak, najważniejsze jest wyraźne stwierdzenie przez Komisję, że Polska będzie zdolna sprostać konkurencji w ramach wspólnego rynku i powinna przystąpić do UE razem z innymi kandydatami w 2004 r. Dalsze kroki w procesie akcesyjnym będą następujące: szczyt brukselski 24-25 października (proponycja finansowa dla kandydatów), końcowa faza negocjacji – listopad, szczyt w Kopenhadze 12-13 grudnia (koniec negocjacji) i podpisanie traktatów akcesyjnych w pierwszej połowie 2003 r.

Postęp w negocjacjach członkowskich

Na początku października Polska formalnie zakończyła rokowania z Unią Europejską w sprawie polityki regionalnej, tym samym zamykając 27 z 30 rozdziałów negocjacji akcesyjnych. Otwarte pozostały trzy obszary negocjacji: polityka konkurencji, rolnictwo i budżet. Nie zostały również sprecyzowane przez UE warunki finansowe pomocy w ramach polityki regionalnej, tj. na jakie kwoty Polska może liczyć w ramach tzw. funduszy strukturalnych i funduszu spójności. Zadeklarowano jedynie, że przypadnie nam 57,6% ogólnej kwoty

przeznaczonej na fundusze strukturalne dla wszystkich nowych członków i 45,8-52,8% funduszu spójności. Wg nieoficjalnych wyliczeń Komisji Europejskiej może to oznaczać łączne wypłaty dla Polski ok. 5,7 mld euro w latach 2004-06.

Polsce nie udało się wbrew zapowiedziom zamknąć do końca września rozdziału polityka konkurencji z powodu zastrzeżeń UE do rządowego programu restrukturyzacji i pomocy publicznej dla polskich hut. Dopiero na początku października po dodatkowych konsultacjach udało się uzyskać pozytywną opinię unijnych ekspertów nt. propozycji zgłoszonych przez Polskę. Rozdział ten powinien zostać zamknięty na specjalnej sesji negocjacyjnej, zaplanowanej na 22 października.

W dniach 24-25 października odbędzie się w Brukseli spotkanie przywódców państw członkowskich UE, w trakcie którego mają oni uzgodnić warunki finansowe, na jakich przystąpią do Unii poszczególne kraje. Decyzja ta oraz ostateczne warunki członkostwa w UE mają zostać przedstawione kandydatom do Unii w Danii 28 października. Niestety do tej pory nie widać konsensusu w sprawach finansowych wewnątrz UE. Na ostatnim spotkaniu szefów dyplomacji państw członkowskich w Brukseli nie udało się nawet ustalić wspólnej opinii, czy nowi członkowie powinni po wejściu do Wspólnoty otrzymywać „netto” więcej, niż w okresie poprzedzającym akcesję. Według wstępnych wyliczeń Komisji Europejskiej istnieje ryzyko, że cztery z krajów przystępujących (Cypr, Czechy, Malta i Słowenia) mogą wręcz dopłacać do budżetu Unii w pierwszych latach członkostwa. Szacunki te wskazują, że Polska może w pierwszym roku po akcesji otrzymać z UE „netto” o 24 mln euro więcej niż tuż przed przystąpieniem, ale kwota ta powinna się szybko powiększać w kolejnych latach.

Polska ubiega się o redukcję składki członkowskiej do budżetu Unii w pierwszych latach po akcesji, gdyż w przeciwnym wypadku nasz kraj byłby „piątym największym płatnikiem netto współfinansującym wspólną politykę rolną”. Nasze stanowisko zakłada płatność jedynie 10% pełnej składki w pierwszym roku członkostwa i stopniowe dojście do 100% po pięciu latach. Niestety jak do tej pory państwa UE zdecydowanie odrzucają takie rozwiązanie.

Rząd przyjął stanowisko w sprawie rolnictwa i VAT w budownictwie

We wtorek 8 października polski rząd przyjął decyzję o zmianie stanowiska negocjacyjnego w sprawie podatku VAT w budownictwie oraz w sprawie rolnictwa. W tym pierwszym obszarze Polska będzie ubiegać się o utrzymanie do końca 2007 roku obniżonej stawki VAT na



budownictwo mieszkaniowe i usługi budowlane. Oznacza to konieczność ponownego otwarcia negocjacji w obszarze podatki, który Polska zakończyła już w marcu tego roku (ówczesne stanowisko zakładało wprowadzenie 22% VAT od początku 2004 roku). Polscy negocjatorzy mają nadzieję, że kwestia ta zostanie uzgodniona z UE na specjalnej sesji w drugiej połowie października, na której będą też finalizowane rozmowy w sprawie konkurencji.

Kolejna zmiana dotyczyła form wsparcia dla polskiego rolnictwa, które pozwoliłyby zapewnić warunki konkurencyjności z rolnikami europejskimi. Rząd zaproponował, aby po przystąpieniu do UE możliwe było wspieranie krajowego rolnictwa w ramach własnego budżetu, jako uzupełnienie pomocy z funduszy unijnych. Miałoby to rekompensować ewentualne przyznanie Polsce niepełnych dopłat bezpośrednich do produkcji rolnej. Propozycja obejmuje też przesunięcie części środków z funduszy unijnych przeznaczonych na obszarów terenów wiejskich na dopłaty bezpośrednie oraz zezwolenie na ochronę niektórych produktów rolnych. W stanowisku negocjacyjnym znalazł się też postulat utrzymania zerowej stawki VAT na maszyny i urządzenia rolnicze oraz 3% VAT na nieprzetworzone i nisko przetworzone produkty rolne.

Rolnictwo będzie z pewnością jednym z najtrudniejszych obszarów negocjacji i wypracowanie korzystnego dla Polski porozumienia z UE w tej sprawie będzie dużym osiągnięciem. Unijny komisarz ds. rolnych Franz Fischler ostro skrytykował dwie pozycje nowego stanowiska polskiego rządu (przesunięcie środków na dopłaty bezpośrednie i selektywną ochronę rynku), sugerując, że nie uzyskają one poparcia Komisji Europejskiej.

Referendum akcesyjne w Polsce 11 maja?

Mamy wstępną datę referendum nt. przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Pod koniec września premier Leszek Miller wystąpił z propozycją, aby referendum akcesyjne odbyło się w niedzielę 11 maja 2003. Politycy opozycji twierdzą, że za wcześnie określać ten termin skoro nie zakończono jeszcze negocjacji, jednak zdaniem polskich dyplomatów odpowiadających za rozmowy z UE jest to „przyzwoity” termin. Minister ds. europejskich Danuta Huebner uważa, że referendum najlepiej przeprowadzić jak najszybciej po podpisaniu traktatu akcesyjnego, ponieważ wówczas zainteresowanie Polaków sprawami europejskimi będzie największe. Podpisanie traktatu akcesyjnego powinno zdaniem minister Huebner nastąpić w pierwszej połowie kwietnia przyszłego roku.

Czy Irlandczycy opóźnią rozszerzenie UE?

Rząd Irlandii ustalił datę ponownego referendum nt. ratyfikacji Traktatu Nicejskiego. Referendum odbędzie się w sobotę, 19 października. Przypomnijmy, że przyjęcie Traktatu z Nicei stwarza warunki rozszerzenia UE o nowe państwa członkowskie. Irlandczycy już raz głosowali nad przyjęciem Traktatu w czerwcu 2001 r. i wynik okazał się wówczas negatywny, co jednak w głównej mierze wynikało z ich niechęci do tego, aby Unia przekształciła się w sojusz obronny i powołała armię europejską, a nie z oporu wobec rozszerzenia, czy reformy instytucjonalnej UE. W pierwszym referendum 54% głosujących głosowało za odrzuceniem Traktatu, a frekwencja była bardzo niska – liczba głosujących wyniosła ok. 1/3 ogółu uprawnionych.

Obecny rząd Irlandii bardzo mocno zaangażował się w kampanię na rzecz przyjęcia Traktatu. Ostatnio do akcji tej przyłączył się też irlandzki kościół katolicki. I wygląda na to, że kampania ta przynosi już pierwsze efekty. Według ostatniego sondażu przeprowadzonego na zlecenie Citigroup poparcie dla ratyfikacji deklarowało 44% respondentów (wobec 29% miesiąc wcześniej), na „nie” głosowałoby 22% (19% przed miesiącem), a niezdecydowanych było 27% (poprzednio 44%). Niestety wciąż poparcie dla Traktatu Nicejskiego utrzymuje się na poziomie zbliżonym do tego przed poprzednim, przegranym referendum. Być może szeroko zakrojona kampania rządowa przekona część niezdecydowanych do głosowania za przyjęciem Traktatu. Jednak czynnikiem dodatkowo komplikującym sytuację jest fakt, że rosnąca część społeczeństwa Irlandii jest bardzo niezadowolona z ostatnich posunięć rządu, który tuż po wygranych wyborach porzucił hasła głoszone w kampanii wyborczej, decydując się na bolesne cięcia wydatków i program oszczędnościowy. Zdaniem analityków część Irlandczyków może głosować na „nie” w referendum, aby dać wyraz niechęci wobec polityki obecnego rządu.

Klęska październikowego referendum ratyfikacyjnego w Irlandii oznaczać będzie konieczność renegocjacji tego traktatu. Sytuacja taka mogłaby się również teoretycznie stać pretekstem do wstrzymania rozmów w kwestii poszerzenia. Jednak naszym zdaniem nawet odrzucenie Traktatu z Nicei nie powinno znacząco opóźnić poszerzenia Unii, gdyż uregulowania dotyczące udziału nowych członków mogą być przeniesione z Traktatu Nicejskiego do traktatów akcesyjnych, a jedynie inne postanowienia traktatu z Nicei musiałyby być renegocjowane wewnątrz UE. W związku z tym oczekujemy, że nawet w umiarkowanie pesymistycznym scenariuszu przystąpienie Polski do UE nie nastąpi później, niż połowie 2004 roku.

Monitor rynku

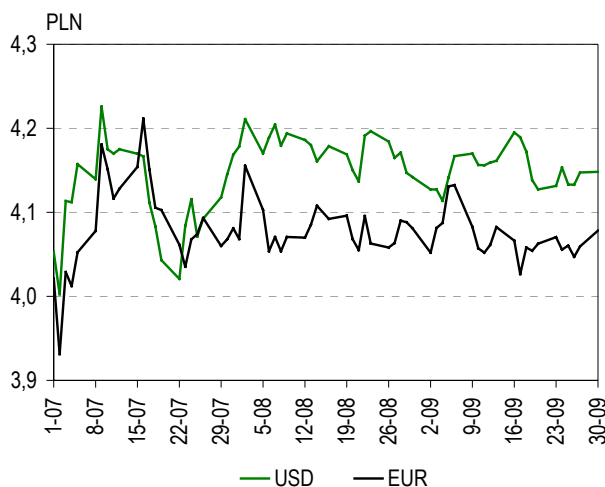
- Stagnacja na rynku walutowym
- Znaczne wzmocnienie rynku obligacji
- Drugi przetarg obligacji 20-letnich

Bardzo stabilne kursy walutowe

Na krajowym rynku walutowym po sporych zawirowaniach w lipcu i uspokojeniu w sierpniu, również we wrześniu utrzymywała się stagnacja. Przez większość ubiegłego miesiąca obroty na rynku walutowym były minimalne, podobnie jak zmienność kursu złotego. W porównaniu z sierpniem złoty był nieznacznie mocniejszy zarówno wobec dolara jak i euro.

Według kursów średnich banku centralnego dolar amerykański był notowany pomiędzy 4,1138 zł (4 IX) i 4,1951 zł (16 IX), a średnio na poziomie 4,1499 zł (wobec 4,1755 zł w sierpniu). Natomiast euro wyceniano od 4,0265 zł (17 IX) do 4,1324 (6 IX) oraz przeciętnie na poziomie 4,0695 zł (4,0804 zł w sierpniu).

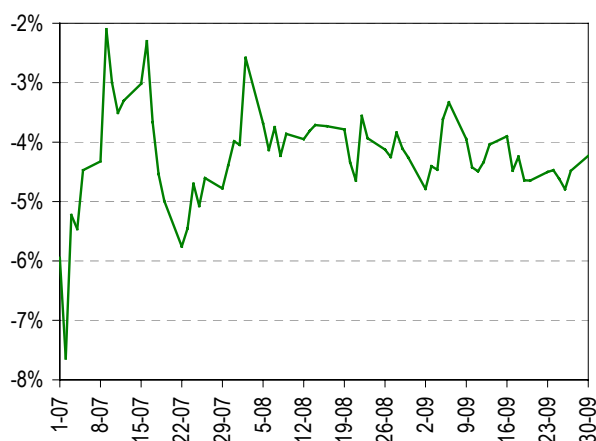
Złoty w ostatnich miesiącach



Źródło: NBP

Jedynie w pierwszym tygodniu września handel na rynku walutowym był dość aktywny i obroty utrzymywały się na przeciętnym poziomie, a wahania kursu złotego były znaczne. Odnotowano wówczas wyraźne osłabienie polskiej waluty w wyniku sporej podaży złotego ze strony instytucji zagranicznych, a odchylenie od starego parytetu zmniejszyło się z niecałych 5% po stronie aprecjacyjnej na początku tygodnia do nieco ponad 3% w czwartek 5 sierpnia. Taki obraz rynku krajowego był też w pewnym stopniu wynikiem sytuacji na rynku globalnym, na którym euro wzmacniało się do dolara i właśnie 5 sierpnia zbliżyło się do poziomu parytetu, chociaż ostatecznie nie udało się przekroczyć tego poziomu.

Odchylenie od starego parytetu

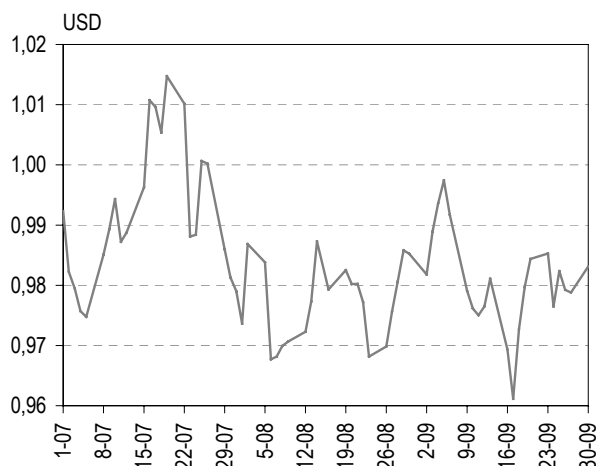


Źródło: NBP, BZ WBK

Przez następne trzy tygodnie na rynku nie działo się nic istotnego. Przede wszystkim na skutek niskich obrotów był on bardzo nie płynny. Stagnacja została przerwana na krótko po publikacji najistotniejszych danych (inflacji i produkcji) oraz pojawieniu się nieoficjalnych informacji o przygotowywanym projekcie budżetu, ale reakcja rynku była bardzo umiarkowana. Natomiast obniżka stóp procentowych przez RPP przeszła na rynku bez echa. W ciągu tych trzech tygodni zmienność złotego była ograniczona, był on notowany między 3,9% a 4,8% odchylenia od parytetu.

Wydaje się, że w październiku rynek walutowy powinien się ożywić, ze względu na oczekiwane istotne wydarzenia związane z akcesją do Unii Europejskiej. Przede wszystkim 19 października odbędzie się w Irlandii referendum dotyczące ratyfikacji traktatu nicejskiego, które w przypadku odrzucenia traktatu może spowodować negatywną reakcję rynku. Naszym zdaniem jednak, ewentualne osłabienie na rynku walutowym bądź obligacji nie byłoby długotrwałe, gdyż oznaczałoby zaledwie kilkumiesięczne opóźnienie w rozszerzeniu UE.

Kurs euro do dolara



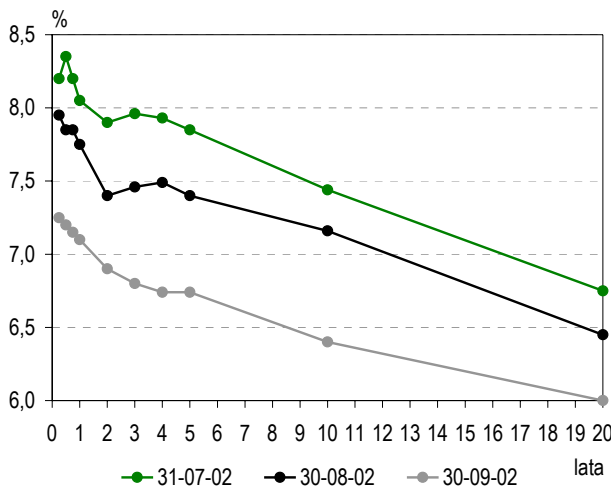
Źródło: NBP, BZ WBK

Rynek papierów skarbowych mocny

Rynek skarbowych papierów wartościowych był we wrześniu zdeterminowany przez oczekiwanie na posiedzenie RPP i obniżkę stóp procentowych. Panował na nim pozytywny sentyment, tym bardziej, że większość publikowanych danych wspierała te oczekiwania, więc po każdej takiej publikacji rynek wzmacniał się. Przecieki na temat projektu budżetu nie zatrzymały tego trendu, gdyż rynek bardziej skupił się na niższym deficycie, a mniejszą wagę przypisywał do wzrostu wydatków czy przeszacowanych dochodów.

Podobnie jak w przypadku rynku walutowego także na rynku papierów skarbowych spodziewamy się zwiększonej zmienności w październiku.

Krzywa rentowności

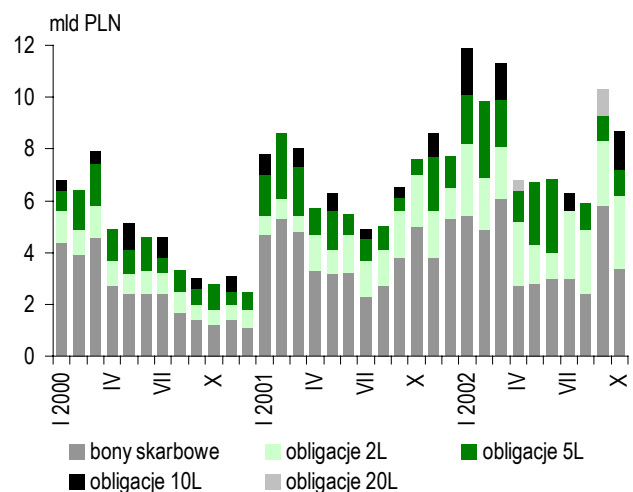


Źródło: BZ WBK

Na przetargu 11 września resort finansów sprzedał całość oferty obligacji 20-letnich (WS0922) o wartości 1,0 mld zł. Popyt był stosunkowo wysoki, a średnia rentowność znalazła się na dolnym końcu przedziału oczekiwań. Był to drugi przetarg tych papierów w historii. Pierwszy odbył się w kwietniu i sprzedano wówczas papiery o wartości 400 mln zł. Tak niewielka dotąd emisja powoduje niską płynność na rynku wtórnym, a to z kolei ogranicza zainteresowanie nimi ze strony inwestorów, a zwłaszcza banków.

Na przetargu obligacji skarbowych 2 października Ministerstwo Finansów zaoferowało papiery dwuletnie (OK0843) wartości 2,8 mld zł oraz pięcioletnie warte 1,0 mld zł (PS0507). Łączny popyt wyniósł nieco ponad 8,5 mld zł, a więc nie osiągnął już poziomu rekordowego, jak to miało miejsce przed miesiącem, kiedy przy podobnej wartości podaży przekroczył on 14 mld zł. Jednak z pewnością jego wyniki można uznać za zadowalające, bowiem resort finansów bez problemu sprzedał całą ofertę, a średnie rentowności odnotowały znaczne spadki w porównaniu z przetargiem miesiąc temu i również były niższe o kilka punktów bazowych niż odnotowane dzień wcześniej na rynku wtórnym.

Podaż papierów skarbowych



Źródło: Ministerstwo Finansów, BZ WBK

Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

Data przetargu	OFERTA (SPRZEDAŻ)			
	13-tyg.	39-tyg.	52-tyg.	Suma
02.09.2002	-	-	800 (800)	800 (800)
09.09.2002	100 (100)	-	700 (700)	800 (800)
16.09.2002	100 (100)	-	700 (700)	800 (800)
23.09.2002	-	-	800 (800)	800 (800)
30.09.2002	-	1300 (767,1)	1300 (1766,9)	2600 (2534,0)
Razem wrzesień	200 (200)	1300 (767,1)	4300 (4766,9)	5800 (5734,0)
07.10.2002	100	-	800	900
14.10.2002	100	-	800	900
21.10.2002	-	-	800	800
28.10.2002	-	-	800	800
Razem październik	200	-	3200	3400

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przetargi obligacji skarbowych w 2002 r. (mln zł)

Miesiąc	I przetarg							II przetarg			
	data	obligacje	oferta	sprzedaż	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż
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	1 756,5	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	1 922,1	-	-	-	17.07	DS1110	700	700
sierpień	07.08	OK0804	2 500	2 500	PS0507	1 000	1 000	-	-	-	-
wrzesień	04.09	OK0804	2 500	2 500	PS0507	1 000	1 000	11.09	WS0922	1 000	1 000
październik	02.10	OK0804	2 800	2 800	PS0507	1 000	1 000	09.10	DS1013	1 500	5 350,5
listopad	06.11	OK0804	-	-	-	-	-	20.11	PS0608	-	-
grudzień	04.12	OK1204	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: Ministerstwo Finansów

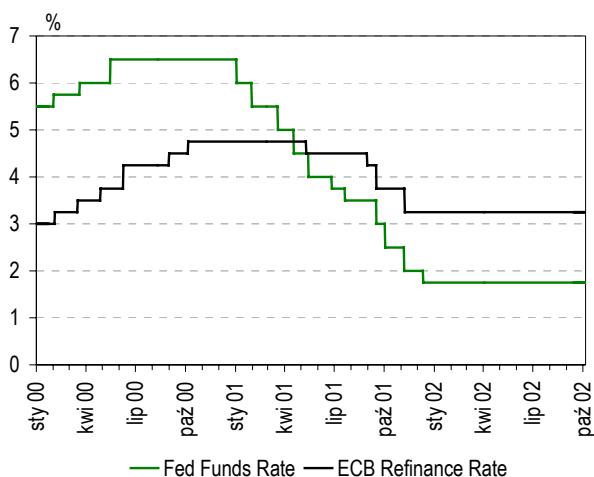
Przegląd międzynarodowy

- **Bez zmian w polityce monetarnej Stanów Zjednoczonych i strefy euro**
- **Kontynuacja wzrostu inflacji**
- **Spowolnienie wzrostu**
- **Słabe wskaźniki aktywności i nastrojów**

Na wrześniowym posiedzeniu amerykańskiego Komitetu Operacji Otwartego Rynku, zgodnie z oczekiwaniami rynku, pozostawiono stopy procentowe bez zmian. Stopa funduszy federalnych pozostała na poziomie 1,75%, najniższym od 40 lat. W komunikacie Fed wskazał, że przed gospodarką amerykańską nadal stoi niebezpieczeństwo spowolnienia, także z powodu napięć geopolitycznych. Jednakże stwierdzono, że ostatnio opublikowane dane wskazują, że popyt rośnie w umiarkowanym tempie. Kolejne posiedzenie zaplanowano dopiero na 6 listopada.

Również Rada Europejskiego Banku Centralnego podjęła decyzję o pozostawieniu stóp procentowych w strefie euro bez zmian na posiedzeniu we wrześniu. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynku. Stopa refinansowa (główna stopa procentowa) pozostaje na poziomie 3,25% od listopada ub. r. Taka sama decyzja została podjęta 10 października, po tym jak przed tym posiedzeniem prezes ECB Wim Duisenberg ocenił przed komisją Parlamentu Europejskiego, że obecna polityka ECB jest prawidłowa.

Stopy procentowe w USA i strefie euro



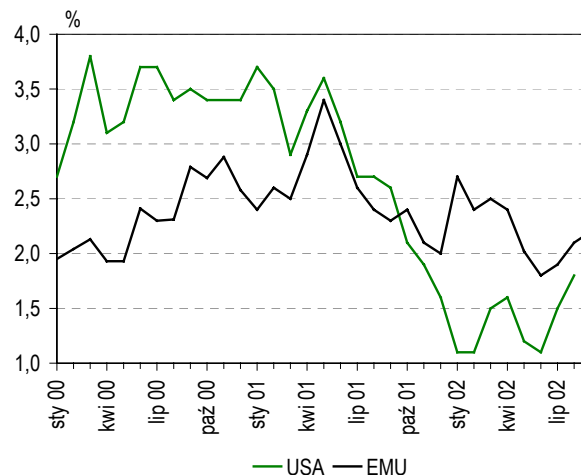
Źródło: Reuters

W danych finalnych potwierdzone zostały wstępne szacunki inflacji w sierpniu w strefie euro. Wzrosła ona do 2,1% r/r z 1,9% w lipcu. W stosunku do lipca ceny konsumenta wzrosły o 0,1%, podczas gdy oczekiwany był stabilny ich poziom. Natomiast według wstępnych szacunków za wrzesień roczna stopa inflacji w strefie euro wzrosła trzeci miesiąc z rzędu, osiągając 2,2%

podczas gdy analitycy prognozowali jej stabilizację na poziomie sierpniowym. Wydaje się, że po trzech miesiącach przerwy (maj-lipiec) inflacja ponownie przez dłuższy pozostanie powyżej 2,0%, czyli limitu ustalonego przez ECB jako poziom stabilności cenowej w średnim terminie.

W Stanach Zjednoczonych inflacja w sierpniu wyniosła 0,3% m/m, również więcej niż wskazywały na to prognozy analityków (0,2%). Roczna stopa inflacji wzrosła do 1,8% z 1,5% odnotowanych w lipcu.

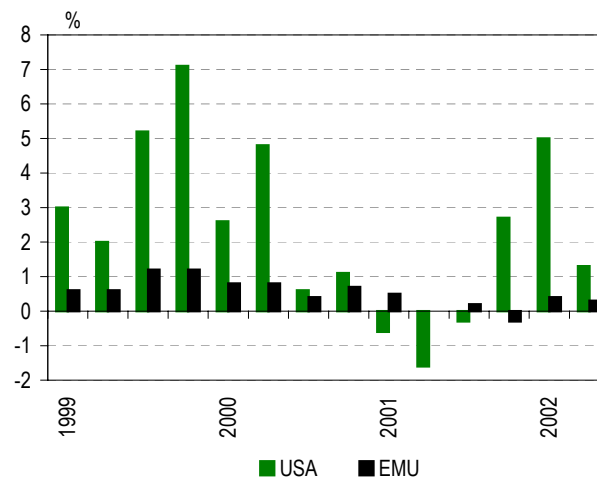
Inflacja r/r



Źródło: Reuters

Według danych finalnych, w II kwartale 2002 r. PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł o 1,3% kw/kw. Oznacza to, że gospodarka amerykańska rozwijała się szybciej niż wskazywały pierwotne szacunki na poziomie 1,1% i szybciej niż prognozowali analitycy, przewidując rewizję do 1,2%. Mimo tej korekty, w II kw. nastąpiło znaczne spowolnienie wzrostu z 5,0% odnotowanych w I kw.

Dynamika PKB kw/kw



Źródło: Reuters

Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w lipcu o 0,9% m/m oraz 0,5% r/r, co było wynikiem poniżej

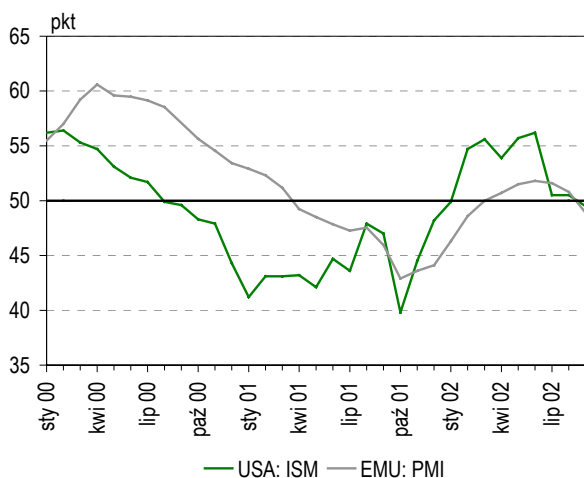


prognoz analityków, którzy przewidywali spadki o 0,3% w obu ujęciach. Natomiast, ceny produkcji sprzedanej wzrosły w sierpniu o 0,1% m/m, dokładnie tak jak przewidywano, co przełożyło się na spadek rocznej deflacji do 0,2% z 0,4% (po korekcie) w lipcu. Ponadto, wynik znacznie lepszy od prognoz analityków odnotowała w lipcu sprzedaż detaliczna. Wzrosła ona o 0,6% m/m oraz 1,4% r/r, wobec oczekiwanych odpowiednio 0,0% i 0,1%,

Produkcja przemysłowa w Stanach Zjednoczonych spadła w sierpniu o 0,3% m/m, a więc była wyraźnie gorsza niż przewidywano, bowiem rynki oczekiwały wzrostu produkcji o 0,2%. Natomiast dane o cenach producenta i sprzedaży detalicznej w sierpniu okazały się lepsze od oczekiwań. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu pozostały bez zmian wobec lipca, podczas gdy oczekiwano ich wzrostu o 0,2%. Z kolei, sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,8% m/m, tymczasem rynki oczekiwały wzrostu o 0,5%.

Dynamika podaży pieniądza M3 w strefie euro odnotowała w sierpniu mniejsze spowolnienie niż przewidywano, wynosząc 7,0% r/r wobec 7,1% w lipcu, podczas gdy przewidywano 6,8%. Od długiego czasu dynamika agregatu M3 utrzymuje się znacznie powyżej 4,5%, wyznaczonych przez Europejski Bank Centralny jako poziom, powyżej którego czynniki monetarne wywierają presję inflacyjną. Jednakże ECB wyraźnie daje do zrozumienia, że wobec spowolnienia gospodarczego obecnie takie zagrożenie nie występuje.

Wskaźniki aktywności



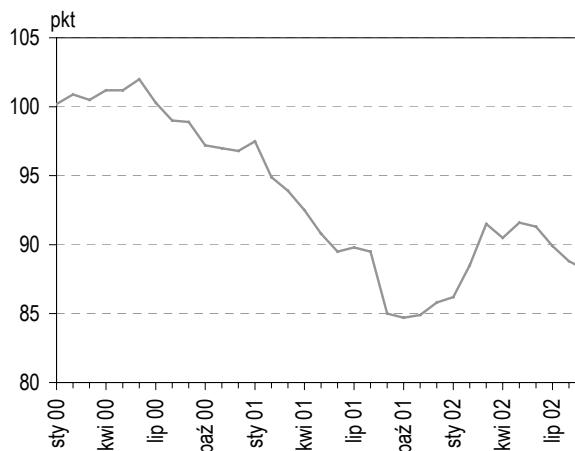
Źródło: Reuters

We wrześniu aktywność gospodarcza w przemyśle strefy euro znacznie pogorszyła się. Indeks Reuters PMI wyniósł 48,9 pkt, wobec oczekiwanych 50,3 pkt, w porównaniu z 50,8 pkt odnotowanymi w sierpniu. Spadek poniżej granicy 50 pkt oznacza, że przemysł

strefy euro przeszedł od fazy rozwoju do recesji. Spośród państw strefy euro najłabszą aktywność w przemyśle odnotowały Niemcy, gdzie indeks BME/Reuters PMI spadł we wrześniu do 46,0 pkt z 49,1 pkt w sierpniu, podczas gdy analitycy spodziewali się spadku tylko do 48,8 pkt. Analogiczny indeks dla Stanów Zjednoczonych – ISM także wskazał na zatrzymanie rozwoju w przemyśle, spadając we wrześniu do 49,5 pkt z 50,5 pkt w sierpniu, podczas gdy spodziewane było utrzymanie się powyżej 50 pkt, a nawet lekkie odbicie do 50,8 pkt.

Dokładnie tak jak przewidywali analitycy indeks nastrojów niemieckich przedsiębiorców IFO, najważniejszy wskaźnik koniunktury dla gospodarki Niemiec, odnotował we wrześniu czwarty z rzędu spadek do 88,2 pkt z 88,8 pkt w sierpniu. Subindeks oceny sytuacji bieżącej wzrósł, jednakże subindeks oczekiwań na przyszłość zmniejszył się, co zwiększa niepewność co do przyszłej sytuacji gospodarczej i dlatego prezes instytutu IFO, wezwał ECB do obniżenia stóp procentowych w strefie euro.

Indeks IFO



Źródło: Reuters

Wskaźnik zaufania konsumentów amerykańskich do gospodarki spadł we wrześniu po raz czwarty z rzędu, osiągając 93,3 pkt, wobec 94,5 pkt w sierpniu (po rewizji z 93,5 pkt). Pogorszenie nastrojów to głównie następstwo spadków na giełdzie oraz groźby wojny z Irakiem. Wrześniowy wynik, choć najniższy od listopada ub. r., był jednak lepszy od przewidywań analityków, którzy prognozowali 92,3 pkt. Indeks nastrojów konsumentów amerykańskich wg Uniwersytetu Michigan spadł we wrześniu do 86,1 pkt z 87,6 pkt w sierpniu i był nieco niższy niż wskazywały wyniki badania wstępnego (86,2 pkt). Natomiast z drugiej strony rewizja była mniejsza niż oczekiwali analitycy (85,9 pkt).



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
30 września POL: Bilans płatniczy (sie) POL: Przetarg bonów skarbowych (2 600 mln PLN) EMU: Inflacja wstępna (wrz)	1 października EMU: PMI (wrz) EMU: Sprzedaż detaliczna (lip) USA: ISM (wrz)	2 POL: Przetarg obligacji OK0804 i PS 0507 EMU: Ceny producenta (sie) EMU: Bezrobocie (sie) EMU: Nastroje w biznesie (sie, wrz) EMU: Koniunktura (sie, wrz))	3 USA: Zamówienia w przemyśle (sie)	4 USA: Bezrobocie (wrz)
7 POL: Ceny żywności (II poł. wrz) POL: Przetarg bonów skarbowych (900 mln PLN) GER: Zamówienia w przemyśle (sie)	8 GER: Bezrobocie (wrz)	9 POL: Przetarg obligacji DS1013 GER: Produkcja przemysłowa (sie)	10 EMU: Posiedzenie ECB EMU: PKB (II kw.)	11 POL: I czytanie budżetu FRA: Inflacja wstępna (wrz) USA: Ceny producenta (wrz) USA: Sprzedaż detaliczna (wrz)
14 POL: Podaż pieniądza (wrz) POL: Płace i zatrudnienie (wrz) POL: Przetarg bonów skarbowych (900 mln PLN) ITA: Inflacja finalna (wrz)	15 POL: Inflacja (wrz) FRA: Produkcja przemysłowa (sie) ITA: Produkcja przemysłowa (sie)	16 EMU: Inflacja finalna (wrz)	17 POL: Produkcja przemysłowa (wrz) POL: Ceny producenta (wrz) USA: Produkcja przemysłowa (wrz)	18 POL: Koniunktura (paź) EMU: Produkcja przemysłowa (sie) USA: Inflacja (wrz) USA: Handel zagraniczny (sie)
21 POL: Przetarg bonów skarbowych (800 mln PLN)	22 Sesja negocjacyjna z UE POL: Posiedzenie RPP POL: Inflacja bazowa (wrz) EMU: Handel zagraniczny (sie)	23 POL: Posiedzenie RPP (decyzja)	24 Początek dwudniowego szczytu UE w Brukseli FRA: Inflacja finalna (wrz)	25 POL: Ceny żywności (I poł. październik)
28 POL: Przetarg bonów skarbowych (800 mln PLN) EMU: Podaż pieniądza (wrz)	29	30 ITA: Inflacja wstępna (paź)	31 POL: Bilans płatniczy (wrz) EMU: Inflacja wstępna (paź) EMU: Sprzedaż detaliczna (sie) USA: PKB (III kw.)	1 listopada EMU: PMI (paź) USA: Bezrobocie (paź)
4 POL: Przetarg bonów skarbowych	5	6 POL: Przetarg obligacji OK0804 POL: Ceny żywności (II poł. październik) USA: Posiedzenie Fed	7 EMU: Posiedzenie ECB	8

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Kalendarz publikacji danych w 2002 roku

	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	22-23	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	27
Podaż pieniądza	14	14	14	12	14	14	12	14	13	14	14	13
Bilans NBP	7	7	7	5	7	7	5	7	6	7	7	6
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 według 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



Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		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	wrz 02	paź 02
PKB	% r/r	x	0,8	x	x	0,2	x	x	0,5	x	x	0,8	x	x	1,5	x
Produkcja przemysłowa	% r/r	0,9	-3,7	1,8	-1,0	-4,8	-1,4	0,2	-3,1	0,3	-4,2	2,1	5,7	-1,1	4,6	1,8
Sprzedaż detaliczna ***	% r/r	3,0	1,3	5,8	2,4	2,4	4,7	6,7	9,9	3,1	1,8	2,5	8,6	5,1	-	-
Stopa bezrobocia	%	16,2	16,3	16,4	16,8	17,4	18,0	18,1	18,1	17,8	17,2	17,3	17,4	17,4	17,5	17,7
Place brutto **	% r/r	6,9	6,2	7,8	6,6	5,3	5,7	5,5	4,8	2,3	4,2	3,9	4,1	2,8	3,6	3,0
Eksport (wg NBP)	mIn USD	2 616	2 287	2 778	2 555	2 540	2 308	2 141	2 467	2 739	2 610	2 678	3 175	2 691	2 691	3 095
Import (wg NBP)	mIn USD	3 635	3 176	3 953	3 509	3 430	3 418	2 952	3 148	3 521	3 416	3 360	3 763	3 578	3 685	3 870
Bilans handlowy (wg NBP)	mIn USD	-1 019	-889	-1 175	-954	-890	-1 110	-811	-681	-782	-806	-682	-588	-887	-994	-775
Rachunek bieżący	mIn USD	-354	-304	-838	-417	-500	-847	-820	-612	-643	-549	-408	-108	-290	-754	-425
Deficyt budżetowy (narastająco)	mld PLN	-21,0	-21,8	-24,6	-27,7	-32,6	-6,9	-13,7	-16,4	-20,0	-23,0	-25,0	-25,7	-27,3	-28,8	-31,2
Inflacja (CPI)	% r/r	5,1	4,3	4,0	3,6	3,6	3,4	3,5	3,3	3,0	1,9	1,6	1,3	1,2	1,3	1,0
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	1,0	0,7	-0,5	-1,0	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5	1,2	1,7	1,3	1,0	1,9
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	13,5	12,6	11,4	7,5	9,2	7,8	6,9	3,2	2,4	3,2	2,5	1,3	-0,2	-	-
Zobowiązania	% r/r	15,0	13,6	12,0	7,3	8,9	6,9	5,7	1,7	0,6	1,3	0,5	-0,8	-2,5	-3,0	-2,5
Należności	% r/r	11,8	11,5	9,7	8,9	9,3	9,0	8,8	7,1	6,6	7,9	9,4	7,5	5,9	6,0	8,0
USD/PLN	PLN	4,25	4,22	4,13	4,09	4,01	4,06	4,19	4,14	4,06	4,05	4,03	4,12	4,18	4,15	4,12
EUR/PLN	PLN	3,82	3,85	3,74	3,64	3,58	3,59	3,64	3,63	3,59	3,71	3,85	4,09	4,08	4,07	4,05
Stopa interwencyjna*	%	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	7,50	7,50
WIBOR 3M	%	15,35	14,73	14,01	13,91	12,29	11,00	10,60	10,32	10,20	9,88	9,30	8,89	8,55	8,07	7,75
Stopa lombardowa*	%	18,50	18,50	17,00	15,50	15,50	13,50	13,50	13,50	12,50	12,00	11,50	11,50	10,50	10,00	10,00
Rentowność bonów 52-tyg.	%	14,61	14,01	12,64	11,80	10,66	9,62	9,68	9,62	9,56	9,22	8,54	8,35	7,86	7,25	6,80
Rentowność obligacji 2L	%	14,40	13,57	11,36	11,00	10,70	9,11	9,37	9,32	9,22	9,03	8,27	8,12	7,60	7,16	6,70
Rentowność obligacji 5L	%	13,50	12,92	11,32	10,13	9,91	8,91	9,26	9,11	9,02	8,90	8,17	8,11	7,62	7,07	6,60
Rentowność obligacji 10L	%	11,97	11,57	10,31	9,19	8,92	8,25	8,34	8,25	8,19	8,02	7,55	7,63	7,29	6,79	6,20

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

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


Wskaźniki kwartalne i roczne

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	1Q01	2Q01	3Q01	4Q01	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02
PKB	mld PLN	553,6	615,1	685,0	721,6	750,8	791,3	165,4	176,5	179,6	200,0	171,4	182,8	186,2	210,4
PKB	% r/r	4,8	4,1	4,0	1,0	1,2	3,0	2,3	0,9	0,8	0,2	0,5	0,8	1,5	2,0
Spożycie ogółem	% r/r	4,2	4,4	2,4	1,8	1,7	2,1	-1,3	-1,8	-1,7	-2,8	0,0	2,7	2,3	1,9
w tym: spożycie indywidualne	% r/r	4,8	5,2	2,6	2,1	2,7	2,3	1,2	1,3	1,8	2,9	3,2	2,9	2,5	2,1
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	14,2	6,8	2,7	-10,2	-1,0	6,5	0,0	0,2	0,2	1,4	2,0	-8,4	-3,5	3,3
Produkcja przemysłowa	% r/r	3,5	3,6	6,8	-0,2	0,8	3,4	4,5	-0,7	-0,8	-2,6	-1,6	-0,3	3,1	2,3
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	2,6	4,0	1,0	0,2	-	-	-3,1	-0,2	1,2	3,7	5,8	0,7	-	-
Stopa bezrobocia*	%	10,4	13,1	15,1	17,4	18,8	19,0	16,1	15,9	16,3	17,4	18,1	17,3	17,5	18,8
Place realne brutto	% r/r	4,3	3,3	1,3	1,6	2,1	1,1	1,7	-0,3	2,2	3,2	1,9	1,4	2,2	2,8
Eksport (wg NBP)	mld USD	30 122	26 347	28 256	30 276	32 563	35 000	7 436	7 508	7 459	7 873	6 916	7 347	8 557	9 063
Import (wg NBP)	mld USD	43 842	40 727	41 424	41 955	42 523	47 000	10 584	10 286	10 193	10 892	9 518	9 621	11 026	11 682
Bilans handlowy (wg NBP)	mld USD	-13 720	-14 380	-13 168	-11 679	-9 960	-12 000	-3 148	-2 778	-2 734	-3 019	-2 602	-2 274	-2 469	-2 619
Rachunek bieżący	mld USD	-6 862	-11 558	-9 946	-7 075	-6 655	-9 000	-2 170	-2 205	-945	-1 755	-2 279	-2 075	-1 152	-1 624
Rachunek bieżący	% PKB	-4,3	-7,4	-6,3	-4,0	-3,6	-4,4	-4,9	-5,2	-4,2	-4,0	-4,1	-4,0	-4,0	-3,9
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*	% PKB	-2,4	-2,0	-2,2	-4,5	-5,3	-5,1	-9,1	-2,2	-1,7	-5,3	-9,6	-3,4	-2,1	-5,3
Inflacja	% r/r	11,8	7,3	10,1	5,5	2,0	2,4	6,7	6,6	4,9	3,7	3,4	2,1	1,3	1,2
Inflacja*	% r/r	8,6	9,8	8,5	3,6	1,4	3,0	6,2	6,2	4,3	3,7	3,3	1,6	1,3	1,4
Ceny produkcji	% r/r	7,3	5,7	7,8	1,6	1,2	2,5	4,2	2,2	0,8	-0,6	0,2	0,7	1,3	2,6
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	25,3	24,6	15,2	12,1	3,4	5,0	14,7	11,8	14,1	12,9	5,9	2,7	-	-
Zobowiązania	% r/r	28,4	26,4	17,2	13,5	0,4	10,5	17,1	13,6	15,7	13,3	4,8	0,8	-2,1	-2,0
Należności	% r/r	30,0	28,6	24,7	11,3	8,2	15,0	15,4	9,7	11,3	8,1	8,3	8,0	6,5	10,0
USD/PLN	PLN	3,49	3,97	4,35	4,09	4,09	3,91	4,09	3,99	4,22	4,08	4,13	4,05	4,15	4,06
EUR/PLN	PLN	3,92	4,23	4,01	3,67	3,86	3,91	3,78	3,49	3,76	3,65	3,62	3,72	4,08	4,02
Stopa interwencyjna*	%	15,50	16,50	19,00	11,50	7,00	6,50	18,00	15,50	14,50	11,50	10,00	8,50	7,50	7,00
WIBOR 3M	%	21,34	14,73	18,78	16,08	9,12	6,95	18,53	17,09	15,37	13,45	10,64	9,79	8,50	7,57
Stopa lombardowa*	%	20,00	20,50	23,00	15,50	9,50	9,00	22,00	19,50	18,50	15,50	13,50	11,50	10,00	9,50
Rentowność bonów 52-tyg.	%	18,59	12,95	17,77	14,77	8,31	6,30	17,02	15,70	14,67	11,72	9,64	9,11	7,82	6,68
Rentowność obligacji 2L	%	18,08	12,41	17,37	13,91	8,08	6,30	15,59	14,91	14,37	10,83	9,27	8,84	7,63	6,58
Rentowność obligacji 5L	%	15,83	10,87	14,00	12,59	7,98	6,20	13,12	13,38	13,43	10,45	9,09	8,69	7,60	6,52
Rentowność obligacji 10L	%	x	9,60	11,79	10,74	7,40	6,00	10,46	11,22	11,81	9,48	8,28	7,92	7,24	6,15

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

* stan na koniec okresu



Bank Zachodni WBK S.A.

PION SKARBU

plac Gen. Władysława Andersa 5, 61-894 Poznań

sekretariat tel. (61) 856 58 35, fax (61) 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach otrzymanych do 11.10.2002 r. zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

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

Email: ekonomia@bzwbk.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

tel. (22) 653 46 63, Email: maciej.reluga@bzwbk.pl

Piotr Bielski (22) 653 47 33

Piotr Bujak (22) 586 83 41

Aleksander Krzyżaniak (22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Paul Polaczek tel. (61) 856 55 73, fax (61) 856 55 65

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 6, 61-894 Poznań
fax (61) 856 55 65

Piotr Kinastowski

tel. (61) 856 58 22, fax (61) 856 55 65

Juliusz Szymański (61) 856 58 25

Katarzyna Kamińska (61) 856 58 25

Robert Król (61) 856 58 25

Adam Wandzilak (61) 856 58 25

Waldemar Polowczyk (61) 856 58 14

Zbigniew Mańke (61) 856 58 14

Hanna Nowak (61) 856 58 14

Żaneta Czerniak (61) 856 58 14

Wojciech Kusik (61) 856 58 14

Warszawa

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

Tomasz Dziedzic (22) 586 83 67

Maciej Jędrzejak (22) 586 83 70

Piotr Żagan (22) 586 83 66

Marek Cisek (22) 586 83 19

Grzegorz Wróbel (22) 586 83 57

Wrocław

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

Krzysztof Pietrkiewicz

tel. (71) 370 25 87, fax (71) 370 26 22

Maciej Błęcki (71) 370 26 63

Jerzy Rybczak (71) 370 24 26

Aleksandra Skiba (71) 370 24 86

Anna Tarnacka (71) 370 26 24

Damian Szyzdek (71) 370 25 25

Maciej Makarewicz (71) 370 24 86

Marcin Mostowy (71) 370 26 25

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group.