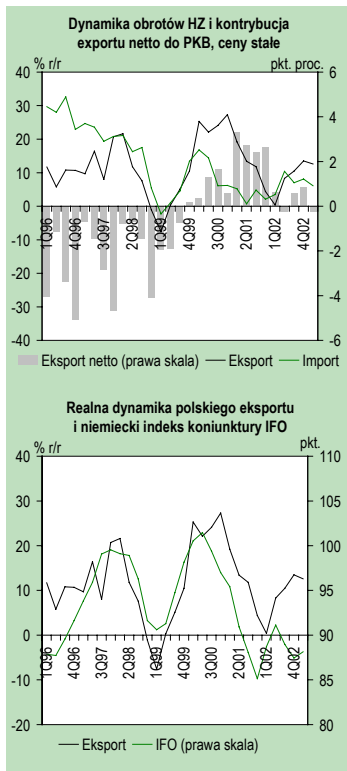




MAKROskop

Polska Gospodarka i Rynki Finansowe

Sierpień 2003



W tym miesiącu:

| | |
|-----------------------------|----|
| Temat miesiąca | 2 |
| Co napędza eksport? | |
| Gospodarka Polski | 9 |
| Pod lupą: Bank centralny | 16 |
| Pod lupą: Rząd i polityka | 23 |
| Monitor rynku | 28 |
| Przegląd międzynarodowy | 30 |
| Kalendarz makroekonomiczny | 32 |
| Dane i prognozy ekonomiczne | 33 |

Maciej Reluga
Główny ekonomista
(22) 586 8363

Piotr Bielski
(22) 586 8333
Piotr Bujak
(22) 586 8341
Aleksander Krzyżaniak
(22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Ekscytujący eksport

■ Obserwowane od kilku kwartałów coraz silniejsze sygnały ożywienia koniunktury w biznesie ewidentnie wskazują, że dużą rolę w przewyżnieniu negatywnych tendencji stagnacyjnych odgrywa działalność eksportowa. Można odnieść wrażenie, że handel zagraniczny pełni od jakiegoś czasu funkcję koła zamachowego polskiej gospodarki, bez którego wciąż jeszcze trwałaby ona w bezruchu i stagnacji. Aby rozjaśnić nieco mechanizmy, sterujące polskim handlem zagranicznym przeprowadziliśmy analizę ekonometryczną popytu na polski eksport. Wyniki szacunków wskazują na bardzo wysoką elastyczność dochodową i małą elastyczność cenową popytu na polski eksport. Sugeruje to, że głęboka deprecjacja realnego kursu złotego o ponad 15% w ciągu ostatnich dziewięciu kwartałów przy jednoczesnym znacznym spowolnieniu rozwoju państw europejskiej „piętnastki” (i recesji w Niemczech) wciąż nie wyjaśnia w pełni wysokiej dynamiki obrotów polskiego eksportu, rosnącej systematycznie od początku 2002 roku. Potwierdzona statystycznie ujemna zależność pomiędzy wartością popytu krajowego w Polsce a wartością eksportu również może być jedynie częściowym wytłumaczeniem – od kilku kwartałów obserwujemy bowiem systematyczne przyspieszenie dynamiki popytu krajowego. W tej sytuacji narzuca się dość prowokująca teza, że stagnacja gospodarcza u naszych głównych partnerów handlowych mogła wpłynąć na zmianę parametrów funkcji popytu na nasz eksport (wzrost elastyczności cenowej, spadek elastyczności dochodowej).

■ Dane makroekonomiczne za drugi kwartał potwierdziły, że oczekiwane od długiego czasu stopniowe ożywienie w polskiej gospodarce, materializuje się. Można w tej chwili szacować, że wzrost PKB w II kw. br. wyniósł co najmniej 3% r/r. Wydaje się, że nasza prognoza 3% w całym roku, która rok temu była odbierana jako bardzo optymistyczna, jest możliwa do zrealizowania (a nawet przekroczenia). Ożywienie gospodarcze w dalszym ciągu nie przekłada się na wzrost popytu na pracę i wzrost dynamiki wynagrodzeń. W rezultacie czerwiec był kolejnym miesiącem spadku funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw. Przyspieszenie gospodarki nie znajduje też odzwierciedlenia w statystykach monetarnych. W czerwcu doświadczyliśmy ponownego wzrostu inflacji, jednak w grudniu może być ona poniżej 1,5% r/r.

■ W lipcu Rada Polityki Pieniężnej, po raz pierwszy w tym roku, pozostawiła wszystkie stopy procentowe bez zmian. Oczekujemy kontynuacji przerwy wakacyjnej w redukcji stóp w sierpniu. O decyzji zadecyduje prezes NBP Leszek Balcerowicz, niezależnie od tego czy nowy członek RPP zdąży dołączyć do Rady (jeden z przeciwników obniżek będzie wtedy na wakacjach). Prezes NBP przestrzegając na początku sierpnia (naszym zdaniem przesadnie), że „nie można wykluczyć scenariusza argentyńskiego, że państwo polskie zbankrutuje”. Czy prezes banku centralnego obniża w takiej sytuacji stopy procentowe?

Na rynku finansowym 31 lipca 2003 r.:

| | | | | | |
|------------------------|------|---------------------------------------|------|--------|--------|
| Stopa depozytowa NBP | 3,75 | WIBOR 3M | 5,24 | USDPLN | 3,8721 |
| Stopa referencyjna NBP | 5,25 | Rentowność bonów skarbowych 52-tyg. | 4,90 | EURPLN | 4,3879 |
| Stopa lombardowa NBP | 6,75 | Rentowność obligacji skarbowych 5 lat | 5,46 | EURUSD | 1,1332 |

Raport został oparty na informacjach dostępnych do 13.08.2003 r.



Temat miesiąca

Co napędza eksport?

Obserwowane od kilku kwartałów coraz wyraźniejsze sygnały ożywienia koniunktury w biznesie ewidentnie wskazują, że dużą rolę w przewyżczeniu negatywnych tendencji stagnacyjnych przez naszą gospodarkę odgrywa działalność eksportowa. Eksporterzy są grupą przedsiębiorców o najszybciej poprawiających się wynikach finansowych, największym przyroście nowych zamówień, najbardziej optymistycznych oczekiwaniach przyszłej produkcji i sprzedaży; najwyższe wzrosty produkcji przemysłowej realizowane są w branżach zorientowanych na eksport. Można odnieść wrażenie, że handel zagraniczny pełni od jakiegoś czasu funkcję koła zamachowego polskiej gospodarki, bez którego wciąż jeszcze trwałaby ona w bezruchu i stagnacji. Tymczasem uzasadnione wydaje się pytanie, czy faktycznie jest to koło zamachowe, zdolne „rozkręcić” długookresowy trend szybkiego wzrostu gospodarczego, czy raczej koło ratunkowe, tymczasowo podtrzymujące polskie przedsiębiorstwa na powierzchni w okresie spowolnienia popytu krajowego.

Zanim jednak podejmiemy próbę odpowiedzi na pytanie o perspektywy polskiego eksportu i jego potencjalne przełożenie na tempo rozwoju gospodarczego, warto przyrzeć się bliżej jego ewolucji w ciągu ostatnich lat i sytuacji obecnej.

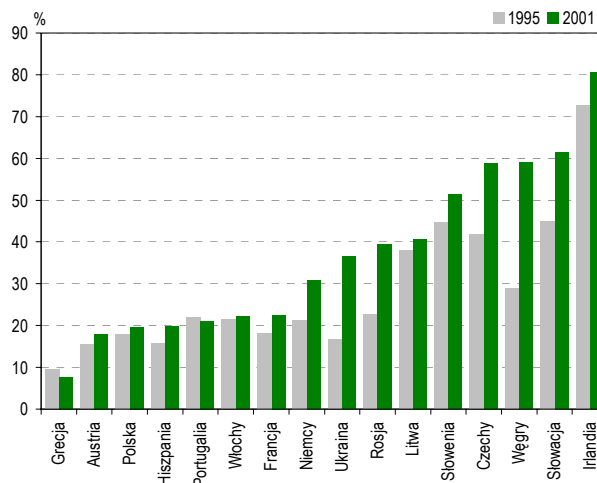
Daleko do ekstraklasy

Nie jest chyba dla nikogo tajemnicą, że nasz kraj nie słynie jako potęga eksportowa. Polska gospodarka charakteryzuje się stosunkowo niskim stopniem otwartości na wymianę handlową z zagranicą. Roczna wartość wywozu towarów na poziomie ok. 20% nominalnego PKB plasuje nas w końcówce zestawienia pod tym względem wśród krajów OECD (choć w porównaniu do dużych gospodarek europejskich nie jest to wynik o wiele gorszy). Co więcej, na przestrzeni ostatnich lat nie poczyniliśmy znaczących postępów w tym zakresie, w odróżnieniu od innych rozwijających się państw regionu (patrz wykres obok).

Z jednej strony wskazuje to na tradycyjnie stosunkowo małą wrażliwość krajowej gospodarki na popytowe szoki zewnętrzne (dzięki czemu np. stosunkowo szybko udało się gospodarce przewyciężyć skutki kryzysu rosyjskiego z 1998 r.), ale z drugiej strony wydaje się ograniczać potencjalne korzyści dla tempa rozwoju,

które mogłyby (mogą) stać się udziałem Polski w następstwie przystąpienia do Unii Europejskiej i wspólnej strefy walutowej – o ile nie uda się w najbliższej przyszłości w istotny sposób zwiększyć naszego potencjału eksportowego.

Eksport / PKB, ceny bieżące



Źródło: GUS

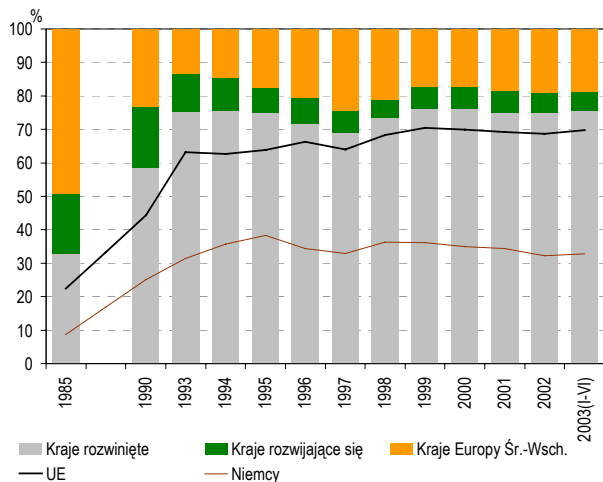
Dlaczego skala eksportu w relacji do dochodu narodowego w Polsce tak znacznie odbiega od analogicznych współczynników u naszych sąsiadów z Europy Śr.-Wsch.? Przyczyn jest kilka. Wśród nich należy pamiętać m.in. o tym, że nasza gospodarka jest kilkukrotnie większa od czeskiej czy węgierskiej i duży rynek wewnętrzny może ograniczać skłonność producentów do ekspansji poza granicami. Prawdopodobnie taką można zaobserwować wśród państw OECD, choć zdarzają się od niej również odstępstwa (np. Niemcy o dużym udziale HZ i Grecja o bardzo niskim eksporcie).

Jedną z ważniejszych barier popytu na polskie towary jak do tej pory wydawała się niekorzystna struktura produkcji przemysłowej (i w konsekwencji eksportu), charakteryzująca się niskim udziałem produktów wysoko przetworzonych i zaawansowanych technologicznie, będących w stanie konkurować na rynkach zagranicznych jakością, a nie tylko ceną.

Struktura polskiego eksportu, podobnie jak i innych państw Europy Środkowo-Wschodniej, uległa głębokim zmianom w ciągu ostatnich kilkunastu lat transformacji gospodarczej. Największe przemiany dokonały się bezpośrednio po zmianie systemu społeczno-ekonomicznego i urynkowieniu gospodarki – znacząco wzrosła rola handlu z krajami rozwiniętymi gospodarczo, w tym przede wszystkim z Unią Europejską, której udział w polskim eksporcie wzrósł w bardzo szybkim tempie ponad trzykrotnie, do ponad 2/3

eksportu ogółem (patrz wykres). Równocześnie gwałtownie spadło znaczenie handlu z krajami Europy Środkowo-Wschodniej i b. ZSRR.

Struktura geograficzna polskiego eksportu, ceny bieżące



Źródło: GUS

Proces ten wiązał się jednak z równoczesnym istotnym pogorszeniem struktury produktowej polskiego eksportu. O ile w czasach gospodarki centralnie planowanej towary o wysokim stopniu przetworzenia stanowiły sporą część sprzedawanych za granicę (głównie do państw socjalistycznych) towarów, ich udział w eksporcie po roku 1990 zmalał gwałtownie, gdyż w warunkach rynkowych okazały się one zupełnie niekonkurencyjne. Na rynkach Europy Zachodniej, szczególnie w pierwszym etapie transformacji gospodarczej, byliśmy zmuszeni konkurować głównie cenowo, a nie jakościowo, wysyłając przede wszystkim towary przemysłowe o stosunkowo niskim stopniu przetworzenia, surowce oraz żywność.

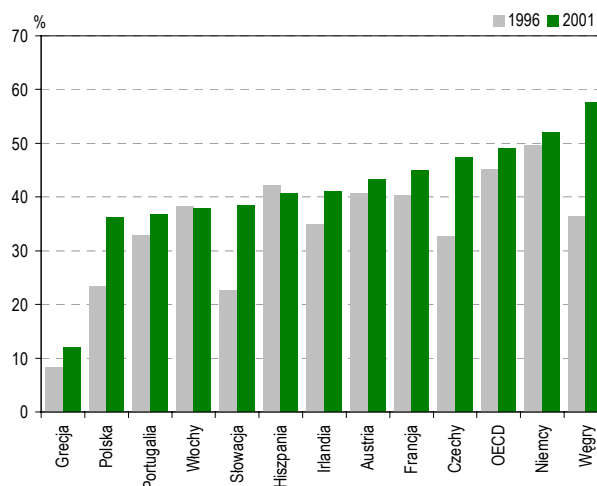
Struktura eksportu wg sekcji SITC, ceny bieżące

| | 1985 | 1990 | 1995 | 2002 | 2003 (I-V) |
|--|------|------|------|------|------------|
| Żywność i zwierzęta żywe | 7.5 | 10.9 | 9.2 | 7.2 | 7.3 |
| Napoje i tytoń | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.3 | 0.3 |
| Surowce niejadalne z wyj. paliw | 7.2 | 6.8 | 4.5 | 2.5 | 2.8 |
| Paliwa mineralne, smary i materiały pochodne | 15.7 | 10.7 | 8.2 | 5.0 | 5.0 |
| Oleje, tłuszcze i woski zwierzęce i roślinne | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| Chemikalia i produkty pokrewne | 6.1 | 9.2 | 7.7 | 6.4 | 6.6 |
| Towary przemysłowe sklasyfikowane głównie wg surowca | 15.0 | 23.0 | 27.5 | 23.8 | 24.6 |
| Maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy | 39.4 | 26.2 | 21.1 | 37.6 | 35.7 |
| Różne wyroby przemysłowe | 6.8 | 7.5 | 20.9 | 17.2 | 17.6 |
| Towary i transakcje niesklasyfikowane w SITC | 1.4 | 5.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Źródło: GUS

Na szczęście sytuacja w tym obszarze poprawiała się systematycznie przez niemal całą ostatnią dekadę, w miarę rozwoju polskiej gospodarki i poprawy zdolności do wykorzystywania przewag komparatywnych. Szczególnie wyraźnie (startując z niskiego poziomu) wzrósł udział towarów wysoko przetworzonych (maszyn i urządzeń) w eksporcie do UE. Nie ulega jednak wątpliwości, że polską gospodarkę nadal trudno uznać za innowacyjną, a technologiczny poziom eksportowanych dóbr, chociaż w coraz mniejszym stopniu, to jednak średnio odbiega jeszcze znacznie na niekorzyść od porównywalnych dóbr dostępnych na rynkach zachodnich. Pomimo wyraźnej poprawy na przestrzeni ostatnich lat, zestawienie pod względem udziału maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego w eksporcie ogółem, nadal klasyfikuje nas na jednym z ostatnich miejsc wśród krajów OECD.

Udział eksportu maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego w eksporcie ogółem, ceny bieżące



Źródło: GUS

Względnie niski udział w polskim eksporcie towarów o wysokim stopniu przetworzenia, zdolnych konkurować na rynkach zagranicznych jakością, a nie tylko cenowo, sugerowałyby, że stosunkowo wysoka powinna być elastyczność cenowa popytu na polski eksport, podczas gdy elastyczność dochodowa powinna utrzymywać się na umiarkowanym poziomie. Znajomość faktycznych wartości tych współczynników powinna mieć istotne implikacje nie tylko dla poprawnego prognozowania trendów polskiego eksportu, ale również dla odpowiedniego doboru działań i narzędzi z zakresu polityki gospodarczej państwa. Dlatego zdecydowaliśmy się na przeprowadzenie na ten temat szerszej analizy empirycznej. Co ciekawe, wyniki tego badania wskazują na wnioski przeciwne do intuicyjnych – o czym szerzej poniżej.



Popyt na polski eksport – co mówią dane?

Tradycyjnie modele eksportu w większości opierają się na równaniu popytu na eksport w postaci logarytmiczno-liniowej funkcji, w której najważniejszymi zmiennymi są popyt zagraniczny oraz ceny względne. Ta pierwsza wielkość przybliżana jest zwykle przy pomocy wskaźników aktywności gospodarczej głównych partnerów handlowych (PKB ważony udziałem partnerów w handlu zagr.), a miarą drugiej zmiennej jest zazwyczaj realny efektywny kurs walutowy. Nasze badanie wykorzystuje analogiczne podejście, zdając sobie sprawę, że nie jest ono pozbawione wad. Ograniczenie analizy wyłącznie do strony popytowej jest znacznym uproszczeniem, nie zawsze przystającym do rzeczywistości. Nie tylko dlatego, że opiera się na założeniu nieskończonej elastyczności cenowej podaży eksportu (przynajmniej w długim okresie). Zdolności podażowe pod względem eksportu mogą się istotnie zmieniać w danej gospodarce na skutek przemian strukturalnych i technologicznych, integracji ekonomicznej itp., co wydaje się szczególnie ważne w krajach przechodzących transformację gospodarczą i nadganiających luki rozwojowe (tzw. *catching-up countries*). Aby przynajmniej częściowo uwzględnić wpływ zmian po stronie podażowej (m.in. efekt globalizacji), do analizowanego równania eksportu wprowadziliśmy zmienną, odzwierciedlającą globalne „natężenie handlu”: światowy eksport / światowy PKB, w cenach bieżących (rozwiązanie spotykane w literaturze). Dodatkowo, biorąc pod uwagę duży rozmiar rynku wewnętrznego w Polsce, stanowiącego dla krajowych producentów poważną alternatywę w stosunku do popytu zagranicznego (szczególnie w przypadku pogorszenia koniunktury zewnętrznej), równanie zostało wzbogacone o zmienną mierzącą popyt krajowy w Polsce, co jest dodatkowym elementem uwzględniającym efekt podażowy (dzięki temu również będziemy w stanie przetestować hipotezę o „wypychaniu” produkcji krajowej na eksport w przypadku stagnacji popytu wewnętrznego). W efekcie, analizowane równanie eksportu ma postać:

$$X = F(Y^*, d4REER, DD, T)$$

gdzie: X – reprezentuje zagregowany polski eksport; Y^* – aktywność gospodarczą (PKB) głównych partnerów handlowych; DD – polski popyt krajowy; $d4REER$ – roczne zmiany realnego efektywnego kursu walutowego; T – „natężenie” handlu międzynarodowego (wszystkie zmienne w logarytmach).

Wyniki estymacji wraz ze szczegółową specyfikacją zmiennych zawiera „Aneks techniczny” na str. 7.

Wnioskowanie statystyczne nt. zależności determinujących kształtowanie się polskiego eksportu (podobnie zresztą jak w przypadku większości innych zmiennych makroekonomicznych) ma ograniczoną moc ze względu na kilka istotnych czynników. Pierwszym problemem jest oczywiście dostępność porównywalnych danych statystycznych (szeregów czasowych) i związana z tym dość ograniczona liczba obserwacji, na której oparto obliczenia. W omawianym badaniu wykorzystano dane kwartalne obejmujące okres I kw. 1995 – I kw. 2003. Dodatkowym elementem jest dynamiczna zmiana w czasie struktury i siły zależności, którym podlegają zmienne ekonomiczne – zarówno z powodu ciągłych zmian strukturalnych zachodzących w polskiej gospodarce, jak i wydarzeń jednorazowych, jak np. kryzys finansowy w Rosji (III kw. 1998). To ostatnie wydarzenie miało szczególnie istotny wpływ na zachowanie polskiego eksportu, a jego skutki np. dla struktury geograficznej handlu zagranicznego Polski widoczne są praktycznie do dzisiaj.

Jednak, co ciekawe, pomimo powyższych ograniczeń, rezultaty estymacji otrzymane trzema niezależnymi metodami dla dwóch podokresów (odrębnie dla całej próby oraz okresu tylko po kryzysie rosyjskim) okazały się istotne statystycznie i bardzo zbliżone, sugerując, że wynikowe zależności nie są przypadkowe.

Znaki oszacowanych parametrów są zgodne z intuicją oraz teorią ekonomiczną – popyt na eksport jest dodatnio uzależniony od aktywności gospodarczej (dochodu) partnerów handlowych, natomiast ujemnie od realnego efektywnego kursu walutowego (aprecjacja waluty powoduje spadek eksportu). Przy tym siła tej ostatniej zależności (współczynnik ok. 0,5) jest znacznie mniejsza niż w przypadku efektu dochodowego (znacznie powyżej 1). Istotna okazała się również odwrotna relacja pomiędzy popytem krajowym, a eksportem. Potwierdza to tezę o istnieniu w polskiej gospodarce efektu „wypychania” rodzimej produkcji na eksport w przypadku pogorszenia koniunktury wewnętrznej (co obserwujemy obecnie) oraz o ograniczaniu rozmiarów działalności eksportowej firm w okresie prosperity popytu krajowego z uwagi na łatwość zbycia towarów na pojemnym rynku wewnętrznym. Efekt ten jest nawet silniejszy niż wpływ kursu walutowego.

Wyniki te mają istotne implikacje dla prognozowania reakcji polskiego handlu zagranicznego na różnego rodzaju bodźce ekonomiczne. W szczególności, niska



długookresowa elastyczność cenowa popytu na polski eksport (czyli wrażliwość popytu na zmiany cen względnych eksportu, mierzonych zmianą realnego kursu efektywnego) oraz brak istotnej zależności krótkookresowej pomiędzy zmianami eksportu, a zmianami realnego kursu walutowego sugerują, że (realna) dewaluacja złotego stanowczo postulowana przez część ekonomistów i bardzo liczną grupę polityków jako niezawodna recepta na ożywienie polskiej gospodarki poprzez stymulację eksportu, okazałaby się najprawdopodobniej narzędziem mało efektywnym. Można się domyślać, że niska wartość współczynnika w tej części równania jest pochodną m.in. znacznej importochłonności polskiego eksportu, powodującej ograniczającą skuteczność bodźców proeksportowych natury kursowej.

Z kolei otrzymana wysoka elastyczność dochodowa popytu na eksport pozwala mieć nadzieję, że wraz z istotnym przyspieszeniem wzrostu gospodarczego u naszych głównych partnerów handlowych, eksport będzie w stanie pełnić rolę motoru napędzającego koniunkturę gospodarczą również w naszym kraju i wspierającego długookresowe tempo wzrostu PKB. Tylko dłaczego w takim razie – przy tak dużej wrażliwości polskiego eksportu na popyt zagraniczny w ostatnich kilku(nastu) latach – polski handel zagraniczny nie zanotował znaczącej ekspansji na miarę innych państw naszego regionu?

Tak naprawdę wartość współczynnika elastyczności dochodowej została prawdopodobnie przeszacowana przez model z przyczyn technicznych, o których mowa szerzej w „Aneksie technicznym”. Dodatkowo, wydaje się, że dynamiczny i długotrwały rozwój polskiego handlu zagranicznego ograniczany był (i jest nadal) istotnie przez stronę podażową, nie modelowaną szczegółowo w tym opracowaniu. Oprócz wymienionego już wcześniej nienajlepszego dopasowania struktury polskiego eksportu do popytu z zagranicy (szczególnie z państw wysoko rozwiniętych) pod względem kompozycji produktowej (niski udział gałęzi wysokiego przetwórstwa), należy wymienić szereg czynników (barier) strukturalnych, świadczących o zapóźnieniach w rozwoju naszej gospodarki.

Długi tor z przeszkodami

Szybkiemu procesowi modernizacji przemysłu w procesie polskiej transformacji, który ułatwiłby dostosowanie struktury eksportu do zapotrzebowania ze strony odbiorców, nie sprzyjała struktura nakładów inwestycyjnych, z których dużą część stanowią w

Polsce tradycyjnie nakłady na bierne czynniki produkcji (budynki i budowle), oraz fakt, iż bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) ukierunkowane były głównie poza branże wysokiego przetwórstwa, w dodatku nie generujące raczej silnych dodatnich efektów dla wzrostu eksportu, a nakierowane raczej na eksplorację rynku wewnętrznego. Większość inwestycji zagranicznych trafiła do pośrednictwa finansowego, handlu, transportu przemysłu spożywczego, budownictwa (razem ok. 60% BIZ).

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce wg sektorów przeznaczenia

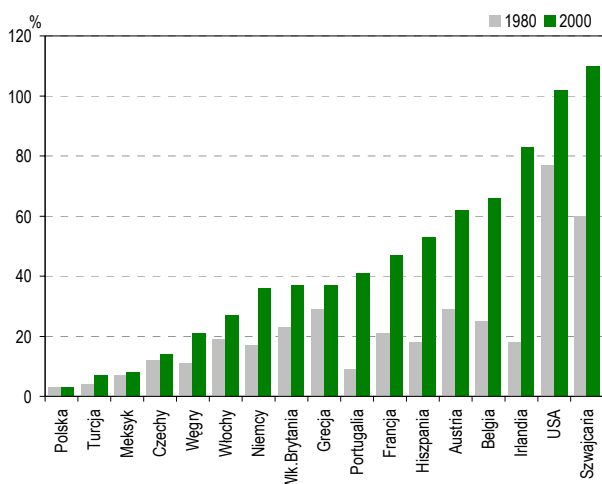
| | |
|--|-------|
| Pośrednictwo finansowe | 21,8% |
| Handel i naprawy | 12,3% |
| Transport, magazynowanie i komunikacja | 10,2% |
| Przemysł: sprzęt transportowy | 10,1% |
| Przemysł spożywczy | 9,7% |
| Budownictwo | 5,3% |
| Zasilanie w energię, gaz i wodę | 3,7% |
| Przemysł chemiczny | 3,1% |
| Spółeczeństwo, usługi socjalne | 3,0% |
| Przemysł papierniczy i wydawniczy | 2,8% |
| Przemysł elektromaszynowy | 2,7% |
| Inne | 15,1% |

Źródło: PAIZ, wg stanu na 31.12.2002 r.

Z kolei czynnikami ograniczającymi tempo napływu inwestycji zagranicznych (bez których mimo wszystko trudno liczyć na unowocześnienie polskiego eksportu) są w Polsce wysokie, głównie pozapłacowe, koszty pracy, niestabilny system podatkowy, spowolnienie procesu prywatyzacji. Kolejną istotną barierą, o której nie wolno zapominać, był i pozostał poziom rozwoju infrastruktury, głównie transportowej. Pod tym względem należałoby zaliczyć Polskę do krajów Trzeciego Świata – wg badania przeprowadzonego niedawno na zlecenie OECD nie tylko najbardziej ze wszystkich członków tej organizacji odbiegamy pod względem rozwoju sieci transportowej od standardów światowych, ale też jesteśmy jedynym (poza Kanadą) krajem, w którym poziom rozwoju tego obszaru infrastruktury nie poprawił się w ciągu ostatnich dwudziestu lat!

W tym kontekście trudno się dziwić, że napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski był jak dotąd stosunkowo skromny w relacji do skali gospodarki (choć w wartościach bezwzględnych byliśmy liderem w regionie w II połowie lat 90.), co z dużym prawdopodobieństwem było istotnym czynnikiem ograniczającym potencjał eksportowy polskiego przemysłu.

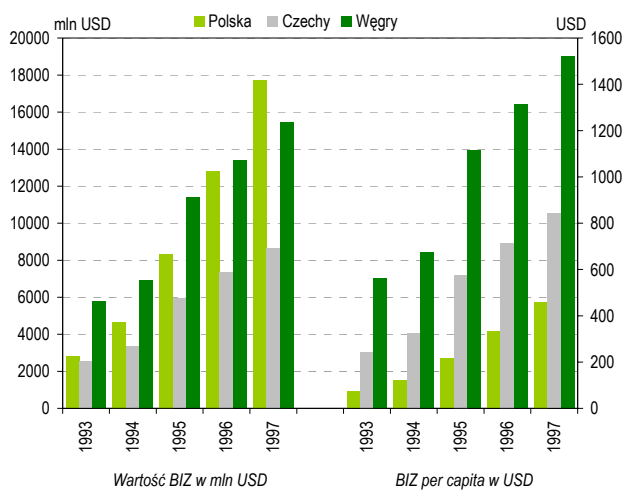
Wskaźnik rozwoju infrastruktury transportowej, USA 1998 = 100



Źródło: OECD (2003) Economics Dept Working Paper No. 359

Dodatkowym elementem jest fakt, że intensywny napływ BIZ do naszego kraju rozpoczął się o kilka lat później niż np. w przypadku Węgier, w związku z czym odpowiednio później mogły się też pojawić potencjalne pozytywne efekty tychże inwestycji dla modernizacji gospodarki i wyników eksportu.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne



Źródło: NBH (2000), Working Paper No. 2000/1

Skąd ten wzrost?

Wszystkie wymienione powyżej czynniki, ograniczające perspektywy eksportu (a z pewnością nie jest to pełna lista) mają charakter długookresowy, dlatego trudno liczyć na ich szybkie odwrócenie bądź zniknięcie. Jak zatem w świetle tych istniejących barier oraz oszacowanych wyników analizy empirycznej tłumaczyć rosnącą systematycznie dynamikę eksportu w ostatnich kwartałach, pomimo utrzymującej się stagnacji w gospodarce Unii Europejskiej, a w szczególności u naszego głównego partnera handlowego – Niemiec?

Wysoka wartość elastyczności dochodowej popytu na eksport (nawet jeżeli jej szacunek jest częściowo zawyżony), oraz niska (szczególnie krótkookresowa) wrażliwość na zmiany cen względnych powodują, że głęboka deprecjacja realnego kursu złotego o ponad 15% w ciągu ostatnich dziewięciu kwartałów przy jednoczesnym znacznym spowolnieniu rozwoju państw europejskiej „piętnastki” (i recesji w Niemczech) wciąż nie wyjaśnia w pełni wysokiej dynamiki obrotów polskiego eksportu, rosnącej systematycznie od początku 2002 roku. Potwierdzona statystycznie ujemna zależność pomiędzy wartością popytu krajowego w Polsce a wartością polskiego eksportu również może być jak się wydaje jedynie częściowym wytłumaczeniem. Od kilku kwartałów obserwujemy bowiem systematyczne przyspieszenie dynamiki popytu krajowego.

Uzupełnieniem do wyjaśnienia ostatnich tendencji w polskim handlu zagranicznym może być dodatkowo dość prowokująca teza, iż stagnacja gospodarcza u naszych głównych partnerów handlowych mogła wpłynąć na zmianę parametrów funkcji popytu na nasz eksport (wzrost elastyczności cenowej, spadek elastyczności dochodowej). Intuicyjnie zjawisko to można wytłumaczyć w sposób następujący: w sytuacji znacznie ostrzejszego niż doświadczane na przestrzeni wielu lat ograniczenia budżetowego zagraniczni konsumenci / firmy zmuszeni zostali do zwrócenia większej niż zwykle uwagi na cenową konkurencyjność produktów, w wyniku czego stare przyzwyczajenia (np. „kupuję tylko pralki Boscha”) ustąpiły miejsca wyborom opartym na nowych, zmienionych kryteriach. Jednak uprawdopodobnienie tej tezy i jej weryfikacja ilościowa możliwa będzie w zasadzie dopiero po upływie odpowiednio długiego czasu, niezbędnego na zebranie wystarczającej ilości obserwacji statystycznych.

Co ciekawe analiza struktury i dynamiki polskiego eksportu wg gałęzi przemysłu wskazuje, że czynnikiem decydującym o znacznym wzroście eksportu w okresie ostatnich kilkunastu miesięcy były jednak parametry cenowe – zauważalnie zmniejszył się bowiem udział i dynamika towarów wysoko przetworzonych na rzecz produktów, o których zakupie w większym stopniu decyduje cena niż jakość (surowce, żywność, itp.).



Aneks techniczny

Przedmiotem przeprowadzonej analizy empirycznej była długookresowa funkcja popytu na eksport w postaci:

$$X = F(Y^*, d4REER, DD, T)$$

gdzie zmienne (wszystkie w logarytmach) zdefiniowane zostały tak, jak w poniższym zestawieniu:

| Zmienna | Opis | Szeregi czasowe wykorzystane w modelu |
|---------|-------------------------------------|--|
| X | Zagregowany polski eksport | Eksport towarów wg danych celnych, ceny stałe 1995=100, wyr. sezonowo |
| Y* | PKB głównych partnerów handlowych | PKB krajów Unii Europejskiej (UE-15), ceny stałe 1995=100, wyr. sezonowo |
| DD | Polski popyt krajowy | Polski popyt krajowy, ceny stałe 1995=100, wyr. sezonowo |
| REER | Realny efektywny kurs walutowy | Realny efektywny kurs złotego, 1995=100 (wzrost oznacza aprecjację złotego) |
| d4REER | = REER – REER(-4) | |
| T | „Natężenie” handlu międzynarodowego | Światowy eksport / światowy PKB, ceny bieżące; dane kwartalne uzyskano przez interpolację dostępnych wartości rocznych |

Wyniki testów ADF (*Augmented Dickey-Fuller test*) wykazały, że zdefiniowane powyżej szeregi czasowe są niestacjonarne, zintegrowane rzędu I(1). W związku z tym przy szacowaniu równania eksportu nie należy opierać się na zwykłej metodzie najmniejszych kwadratów, która może w takich wypadkach prowadzić do mylnych wniosków i znajdowania pozornych zależności stochastycznych. W naszym badaniu, zmierzającym do oszacowania długookresowego równania popytu na eksport, aby poradzić sobie z tym problemem, posłużyliśmy się trzema alternatywnymi metodami estymacji: (1) ARDL approach to cointegration; (2) Phillip-Hansen's Fully Modified estimator; (3) procedura testowania kointegracji Johansena. Wszystkie trzy podejścia pozwalają uwzględnić brak stacjonarności analizowanych szeregów czasowych oraz potencjalną kointegrację pomiędzy zmiennymi, nie zniekształcając przy tym wyników. Szacunki ekonometryczne przeprowadzono posługując się danymi kwartalnymi, obejmującymi okres I kw. 1995 – I kw. 2003, przy wykorzystaniu pakietu *Microfit* 4.1.

Jeżeli liczba zmiennych I(1) w analizowanej relacji długookresowej jest większa niż 2, może się okazać, że istnieje więcej niż jeden wektor kointegrujący. W takim wypadku jednorównaniowe metody estymacji relacji długookresowej nie są w stanie wychwycić prawdziwej natury zależności długookresowej, prowadząc do mylnych konkluzji. Ponieważ jednak wyniki testowania kointegracji oraz ilości wektorów kointegrujących zgodnie z procedurą Johansena wskazywały na istnienie tylko jednego wektora kointegrującego (przy zmiennych DD oraz T traktowanych w modelu VECM jako zmienne egzogeniczne), pozostałe dwa sposoby estymacji długookresowej zostały uznane za bezpieczne i uzasadnione.

Wystąpienie kryzysu rosyjskiego w III kw. 1998 r. (w środku analizowanej próby) mogło wiązać się ze strukturalną zmianą natury zależności, determinujących zachowanie polskiego eksportu. Dlatego też równania popytu na eksport zostały odrębnie oszacowane dla pełnego zbioru obserwacji (I kw.96-I kw.03, cztery kwartały 1995r. odpadają ze względu na wykorzystanie czwartej różnicy kursu walutowego) i odrębnie dla okresu po kryzysie (III kw.98-I kw.03). Wyniki okazały się bardzo zbliżone.

Wyniki oszacowania parametrów długookresowego równania popytu na eksport zamieszczone są w tabelach poniżej.

Próba 1996Q1 : 2003Q1

| | ARDL | FM estimator | Johansen |
|--------|---------------------|---------------------|----------|
| Y* | 3,7780 (0,000) | 3,2710 (0,000) | 4,6656 |
| d4REER | -0,52759 (0,004) | -0,50700 (0,000) | -0,44162 |
| DD | -0,88312 (0,002) | -0,69662 (0,000) | -1,5497 |
| T | 2,6158 (0,000) | 2,9946 (0,000) | 3,3247 |
| C | -16,6760 (0,000) | -16,4036 (0,000) | -19,9191 |

Próba 1998Q3 : 2003Q1

| | ARDL | FM estimator | Johansen |
|--------|---------------------|---------------------|----------|
| Y* | 4,7260 (0,000) | 4,4806 (0,000) | 4,8525 |
| d4REER | -0,36207 (0,080) | -0,28984 (0,001) | -0,33462 |
| DD | 0,061297 (0,945) | -0,59179 (0,028) | -1,0689 |
| T | 1,5169 (0,095) | 1,7409 (0,000) | 3,8108 |
| C | -22,3000 (0,000) | -18,6782 (0,000) | -24,7464 |

Uwagi: Zmienną objaśnianą jest X. C – oznacza wyraz wolny. W nawiasach podano tzw. p-value, tj. prawdopodobieństwo błędu przy odrzuceniu hipotezy zerowej o statystycznej nieistotności danego parametru.

Po znalezieniu relacji długookresowej, oszacowano krótkookresowy model zmian eksportu z mechanizmem korekty błędem (ang. *error correction mechanism*, ECM). Równanie oparto na relacji długookresowej uzyskanej metodą ARDL (ponieważ pozostałe metody estymacji relacji długookresowej dały podobne rezultaty, nie analizowano wszystkich możliwych przypadków). Równanie oszacowano zwykłą metodą najmniejszych kwadratów (OLS), dla okresu I kw.96 – I kw.03.

Wyniki zamieszczone są w kolejnej tabeli.

Krótkookresowy model ECM

| | | |
|-----------------|------------|---------|
| $\Delta YE15$ | 3,1907 | (0,038) |
| $\Delta d4REER$ | -0,11521 | (0,327) |
| ΔDD | -0,44606 | (0,069) |
| ΔT | 1,2141 | (0,041) |
| C | -0,0047518 | (0,600) |
| ECM(-1) | -0,82373 | (0,000) |

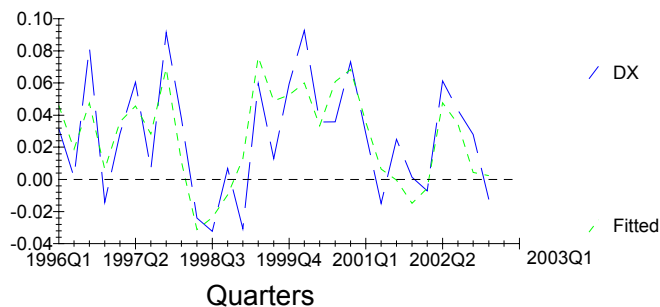
$R^2 = 0,66581$ $DW = 2,1079$

Uwagi: Zmienną objaśnianą jest X. C – oznacza wyraz wolny. ECM(-1) – reszty z równania długookresowego opóźnione o 1 obserwację. Δ reprezentuje pierwszą różnicę zmiennych. W nawiasach podano tzw. p-value.

Równanie krótkookresowe wydaje się poprawnie oszacowane, statystyki testowe wykazują brak autokorelacji reszt modelu, brak heteroscedastyczności oraz stabilność w czasie. Zgodne z oczekiwaniami są również znaki oszacowanych parametrów, chociaż krótkookresowy wpływ realnego efektywnego kursu walutowego jest mniejszy niż w długim okresie – wartość współczynnika jest niższa, a w dodatku nieistotna statystycznie.

Poniższy wykres prezentuje dopasowanie wartości generowanych przez model do wartości rzeczywistych.

Plot of Actual and Fitted Values



PROBLEMY Z INTERPRETACJĄ ELASTYCZNOŚCI

Otrzymana elastyczność dochodowa popytu na eksport, oscylująca w okolicach podejrzanie wysokich wartości 3-4, na pierwszy rzut oka budzi obawy o poprawność metody estymacji. Podobnie wysokie szacunki nie są wprawdzie rzadkością w dostępnej literaturze empirycznej, jednak zwykle wiązały się one z niewłaściwą metodologią ekonometryczną, np. nie uwzględniającą stopnia integracji/kointegracji szeregów czasowych. Zastosowane przez nas podejście (a właściwie trzy niezależne metody) radzi sobie z tym problemem, w związku z czym wysoki współczynnik elastyczności dochodowej jest raczej efektem czego innego. Można wskazać na dwie główne potencjalne przyczyny takiego wyniku:

- Niedoskonała miara popytu zewnętrznego. W analizach tego typu zalecane jest posługiwanie się syntetyczną miarą aktywności gospodarczej partnerów handlowych w postaci średniej ważonej PKB tych krajów, z systemem wag odpowiadającym ich udziałom w eksporcie kraju bazowego. W naszej analizie, w wyniku ograniczeń w dostępności danych, posłużyliśmy się zagregowanym PKB Unii Europejskiej (UE-15) w cenach stałych.
- Model skupia na stronie popytowej, podczas gdy na zmiany eksportu istotny wpływ mają również zmiany po stronie podaży. Jest to szczególnie istotne w przypadku krajów transformujących się i szybko rozwijających, w których mogą nastąpić istotne zmiany potencjału eksportowego pod wpływem czynników takich jak przepływ technologii, modernizacja gospodarki, znoszenie ograniczeń prawnych i administracyjnych, postępująca integracja gospodarcza. Uwzględnione w naszej analizie dwie zmienne (DD i T), mające na celu wychwycenie pewnych elementów dynamiki po stronie podaży są prawdopodobnie niewystarczające.

W efekcie ta część zmienności eksportu, która nie została wyjaśniona poprzez zmienne uwzględnione w modelu, mogła spowodować nadmiernie wysoką wartość oszacowanego parametru przy YE15. Rzeczywista elastyczność dochodowa popytu na polski eksport jest zatem najprawdopodobniej niższa niż sugerują wyniki powyższej analizy.



Gospodarka Polski

- Utrwalenie pozytywnych tendencji w sferze realnej
- ... podczas gdy presja inflacyjna pozostaje bardzo ograniczona
- Nadal brak poprawy na rynku pracy
- ... i istotnych zmian w procesach monetarnych

Dane makroekonomiczne za drugi kwartał potwierdziły, że oczekiwane od długiego czasu stopniowe ożywienie w polskiej gospodarce, materializuje się. Można w tej chwili szacować, że wzrost PKB w II kw. br. wyniósł co najmniej 3% r/r. Wydaje się także, że nasza prognoza 3% w całym roku, która rok temu była odbierana jako bardzo optymistyczna, jest możliwa do zrealizowania (a nawet przekroczenia).

W czerwcu doświadczyliśmy ponownego wzrostu inflacji, co było związane głównie z efektem niskiej bazy w przypadku cen żywności. Sądzymy, że czynnik ten będzie powodował umiarkowane przyspieszenie inflacji również w dalszej części tego roku. Z drugiej strony, czynniki popytowe powinny ograniczać wzrost cen i inflacja w grudniu może nie przekroczyć 1,5% r/r. Brak presji popytowej na ceny wiąże się z utrzymującą się złą sytuacją na rynku pracy. Ożywienie gospodarcze w dalszym ciągu nie przekłada się na wzrost popytu na pracę i wzrost dynamiki wynagrodzeń. W rezultacie czerwiec był kolejnym miesiącem spadku funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw. Przyspieszenie gospodarki nie znajduje też odzwierciedlenia w statystykach monetarnych. Dane NBP za czerwiec pokazały, że aktywność kredytowa jest nadal bardzo ograniczona. Z drugiej strony jest wiele sygnałów potwierdzających, że nadchodzi lepszy czas dla polskiej gospodarki. Wśród nich wymienić należy przede wszystkim rosnący optymizm gospodarstw domowych oraz coraz bardziej pozytywną koniunkturę w przemyśle oraz budownictwie.

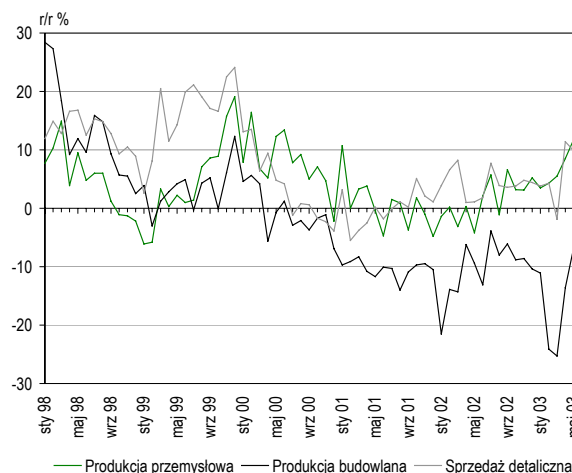
Sfera realna gospodarki radzi sobie coraz lepiej

Z opublikowanych przez GUS danych wynika, że w czerwcu produkcja sprzedana przemysłu zanotowała spadek o 0,5% m/m i wzrosła o 7,8% r/r. Wynik okazał się niemal dokładnie zgodny z naszymi oczekiwaniami (7,9% r/r). Podobnie jak w poprzednich miesiącach najsilniejszy wzrost wystąpił w przetwórstwie przemysłowym (9,6% r/r), podczas gdy produkcja w górnictwie i budownictwie oraz zaopatrywaniu w energię, wodę i gaz spadły odpowiednio o 5,8% r/r i 1,7% r/r. Produkcja przemysłu po wyrównaniu o wahania sezonowe zwiększyła się o 0,7% m/m i 7,3% r/r. Jedynym negatywnym elementem była niższa niż w

poprzednim miesiącu liczba działów przemysłu, które zanotowały wzrost produkcji (20 spośród 29 wobec 22 w maju). Jednak wynikało to z faktu, że majowe dane były wyjątkowo dobre z powodu wyższej liczby dni roboczych w porównaniu z poprzednim rokiem. Patrząc na cały drugi kwartał tego roku, produkcja przemysłowa wzrosła o 9,3% r/r wobec 4,4% r/r w okresie styczeń-maj (sezonowo wyrównany wzrost wyniósł 8% r/r wobec 4% w I kw. 2003). Trwająca poprawa w przemyśle potwierdza, że gospodarka przyspiesza i wzrost PKB w II kwartale br. powinien być znacznie wyższy niż w I kwartale.

Pozytywne perspektywy dla wzrostu gospodarczego potwierdziły również wyniki produkcji budowlano-montażowej. W czerwcu sektor ten zanotował ostry sezonowy wzrost o 15,9% m/m, a roczna dynamika poprawiła się do -1,2% z -6,9% w maju. W całym II kwartale produkcja w budownictwie spadła o 7,2% r/r wobec spadku o aż 20,2% r/r w I kw. br. Niższy poziom produkcji niż przed rokiem odnotowano w jednostkach zajmujących się wykonywaniem instalacji budowlanych (-10,9% r/r) oraz wznoszeniem obiektów budowlanych, inżynierią lądową i wodną (-0,7% r/r). Natomiast w podmiotach zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę produkcja wzrosła ponad dwukrotnie, a w przedsiębiorstwach wykonujących roboty budowlane wykończeniowe o 65,3%. Oczywiście należy pamiętać, że dane nt. budownictwa w pierwszej połowie tego roku są nieco zniekształcone przez wpływ niekorzystnych warunków atmosferycznych w pierwszych miesiącach roku, które spowodowały przesunięcie aktywności w budownictwie na drugi kwartał. Jednak dane te i tak wskazują, że budownictwo stopniowo wydobywa się z zapaści obserwowanej od 2000 roku, co sugeruje, że można liczyć na ożywienie inwestycji.

Wskaźniki aktywności gospodarczej



Źródło: GUS, BZ WBK

* czerwiec 2003 – szacunek BZ WBK



Dane o sprzedaży detalicznej nie przyniosły niespodzianek. Była ona w czerwcu o ponad 2% niższa niż w maju, ale w porównaniu rocznym utrzymał się jej szybki wzrost - wyniósł on 8,1% r/r wobec 9,7% r/r w maju i 11% r/r w kwietniu. Najszybszy wzrost zanotowany został w przypadku żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, których sprzedaż wzrosła o 17% r/r (wobec 10,1% r/r w maju). Zgodnie z oczekiwaniami wzrost sprzedaży wystąpił również w pojazdach mechanicznych (8,9% r/r), paliwach (10,9% r/r) oraz odzieży i obuwiu (7,2% r/r). Silny wzrost sprzedaży detalicznej został potwierdzony przez informacje o sprzedaży samochodów, która w pierwszej połowie roku zwiększyła się o 13,3% r/r i wiązała się głównie ze wzrostem importu aut o 33,4% r/r.

W całym II kwartale br. sprzedaż detaliczna rosła przeciętnie o 9,6% r/r w wyrażeniu nominalnym, a jej realna dynamika była niewiele niższa i może być szacowana na ok. 9% r/r. Pokazuje to wyraźną poprawę po realnym wzroście o zaledwie 1,2% r/r zanotowanym w I kwartale roku i byłby to najlepszy wynik od początku 2000 r. Potwierdza to, że w II kwartale br. możemy oczekiwać przyspieszenia dynamiki popytu konsumpcyjnego po jej spowolnieniu w I kwartale do 1,4% r/r.

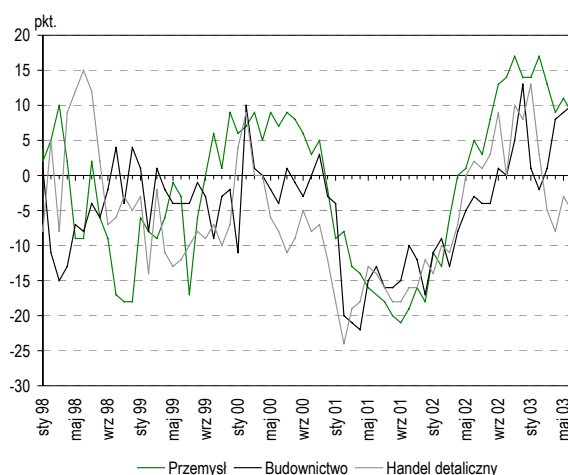
Podsumowując, biorąc pod uwagę dane o aktywności w realnej sferze gospodarki z kilku ostatnich miesięcy, można zauważyć, że stopniowe ożywienie polskiej gospodarki oczekiwane od dłuższego czasu wreszcie się materializuje. Do niedawna utrzymywaliśmy prognozę wzrostu PKB na II kwartał br. na poziomie 2,8% (opracowaną rok temu, podczas gdy w tym czasie szacunki innych stopniowo zbliżały się w naszym kierunku). Teraz, mając już niemal kompletny zestaw danych miesięcznych za drugi kwartał, wydaje się bardzo prawdopodobne, że wzrost PKB w tym okresie wyniesie co najmniej 3%. Wydaje się, że nasza prognoza PKB na cały rok na poziomie 3%, która rok temu była postrzegana jako wyjątkowo optymistyczna, ma duże szanse się zrealizować (a być może nawet zostać przekroczona).

Kontynuacja poprawy koniunktury

Pozytywny scenariusz dla polskiej gospodarki znajduje potwierdzenie w wynikach badań koniunktury. W lipcu, zgodnie z tym czego się spodziewaliśmy, wskaźniki koniunktury w przemyśle i budownictwie pozostały dodatnie, pokazując dalszy ciąg optymistycznych trendów z poprzednich miesięcy. Dalsza poprawa została odnotowana w przemyśle, gdzie indeks koniunktury osiągnął 7 pkt i był o 13 pkt wyższy niż w

analogicznym okresie ubiegłego roku. Firmy wskazały na niewielki wzrost nowych zamówień na rynek krajowy oraz spadek eksportowych. Przewidywane w przyszłości poziomy nowych zamówień oraz produkcji zostały jednak ocenione pozytywnie i były wyższe niż przed miesiącem. Zapasy wyrobów gotowych są oceniane jako nieco przekraczające poziom optymalny. Przedsiębiorcy oczekują w przyszłości poprawy swojej sytuacji finansowej. Niestety, nadal planują ograniczać zatrudnienie. W budownictwie ogólny indeks koniunktury był niższy niż w czerwcu, ale nadal dodatni (15 pkt), a przede wszystkim znacznie wyższy niż w analogicznych miesiącach dwóch ostatnich lat. Przedsiębiorcy odnotowali ciągły napływ nowych zamówień, ale wyrażali obawy co do ich poziomu w kolejnych miesiącach. Również w budownictwie planowane są nadal redukcje poziomu zatrudnienia, w tempie podobnym jak w poprzednich miesiącach. Najgorzej oceniana jest sytuacja w handlu detalicznym. Wskaźnik koniunktury w tym sektorze był ujemny i niższy niż w lipcu 2002 r. Firmy handlowe sygnalizowały narastające trudności w bieżącej sprzedaży, problemy finansowe oraz prognozowały dalszy spadek sprzedaży w przyszłości. Przewidują kontynuację zwolnień, choć w wolniejszym tempie niż dotychczas. Tak jak oczekiwano, najgorsze oceny przedstawiały najmniejsze firmy handlowe, zatrudniające do 9 osób. Jednak negatywna koniunktura utrzymuje się w też w innych grupach firm z tego sektora.

Wskaźniki koniunktury gospodarczej, zmiana r/r



Źródło: GUS

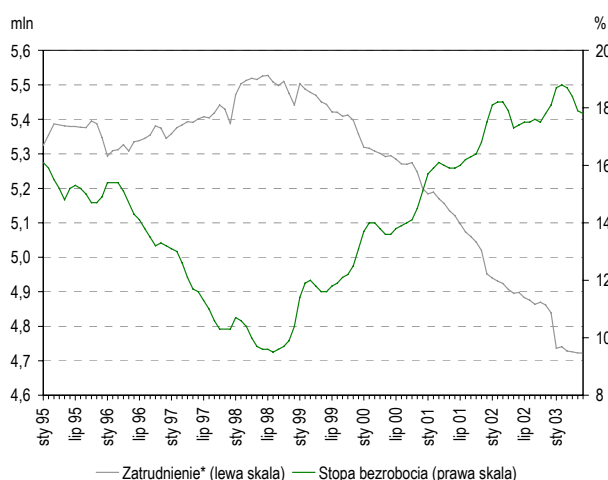
Badania koniunktury wskazują, że pozytywne trendy w przemyśle i budownictwie powinny trwać również w kolejnych miesiącach. Jednocześnie, zachwycający wzrost sprzedaży detalicznej widoczny w II kw. br. nadal nie znajduje potwierdzenia w ocenach przedstawianych przez przedsiębiorstwa handlowe.



Nadal pesymistycznie na rynku pracy

Dane GUS o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw przyniosły kontynuację obserwowanych od wielu miesięcy trendów. Zatrudnienie w czerwcu pozostało na poziomie z poprzedniego miesiąca, ale w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku spadło o 3,6% (prognozowaliśmy spadek o 3,5% r/r). Było to nieco więcej niż w poprzednim miesiącu i takie kształtowanie się popytu na pracę potwierdza prezentowany przez nas już wielokrotnie pogląd, że stopniowemu ożywieniu gospodarczemu nie będzie towarzyszyć odczuwalna poprawa sytuacji na rynku pracy.

Zatrudnienie w przedsiębiorstwach i stopa bezrobocia



Źródło: GUS

Stopa bezrobocia w czerwcu okazała się zgodna z naszą prognozą, obniżając się do 17,8% z 17,9% zaobserwowanych w poprzednim miesiącu. Nadal odzwierciedlało to jedynie sezonowy spadek liczby bezrobotnych, a nie trwałą poprawę sytuacji na rynku pracy. W porównaniu z odpowiednim okresem ubiegłego roku liczba osób bez pracy nadal rośnie, choć w nieco wolniejszym tempie niż dotychczas. Przewidujemy, że w najbliższych czterech miesiącach stopa bezrobocia ustabilizuje się, a pod koniec roku, ze względu na negatywny efekt sezonowy, powróci w okolice 18%.

W ostatnich miesiącach bardzo zmienna jest dynamika płac. Po zerowej rocznej dynamice w maju, w czerwcu płace zwiększyły się o 2,1% m/m i 3,1% r/r. Było to sporo powyżej naszych przewidywań na poziomie 1,5% r/r i konsensusu rynkowego wynoszącego 1,6% r/r. Przyspieszenie dynamiki płac nie oznacza jednak, że doświadczamy wzrostu presji płacowej. Patrząc na uśrednione dane za kilka miesięcy (eliminujące wahania rocznej dynamiki płac z miesiąca na miesiąc), nie widać powodów do takich obaw. W okresie styczeń-czerwiec wynagrodzenia wzrosły o 2,1% r/r, czyli

nieznacznie więcej niż 1,9% r/r zanotowane po pięciu miesiącach roku. Co więcej, wyższa niż oczekiwano dynamika płac nie rekompensuje w dalszym ciągu głębokiego spadku zatrudnienia i fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw zmalał w czerwcu o 0,6% r/r w wyrażeniu nominalnym oraz o 1,4% r/r realnie. Pokazuje to, że w najbliższym czasie nie należy spodziewać się znacznego wzmocnienia popytu konsumpcyjnego, a więc również istotnej presji inflacyjnej z tej strony.

... ale gospodarstwa domowe dość optymistyczne

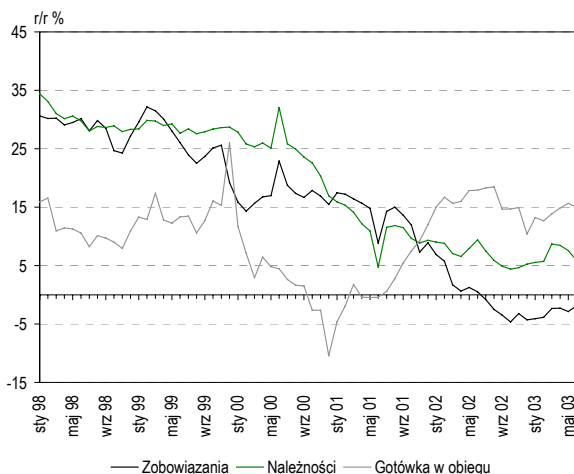
Mimo złych informacji statystycznych na temat rynku pracy, wyniki sondażu nastrojów konsumentów instytutu Ipsos-Demoskop przeprowadzonego na początku lipca pokazały kolejną poprawę. Miesięczne zmiany wskaźników optymizmu nie były imponujące, będąc bliskie zeru. Ich roczne dynamiki były jednak wyraźnie lepsze - ogólny wskaźnik optymizmu konsumentów wzrósł o 9,3% r/r, wskaźnik skłonności do zakupów o 3,5% r/r, a wskaźnik oceny ogólnej sytuacji gospodarczej zanotował najsilniejszą poprawę, rosnąc o aż 18,6% r/r. W sumie, autorzy badania stwierdzili, że deklaracje gospodarstw domowych i poziom ich optymizmu stanowią oznakę ożywienia gospodarczego. Oczywiście, tradycyjnie już, gospodarstwa domowe wskazały również na czynniki stanowiące potencjalne bariery dla przyspieszenia wzrostu gospodarczego, takie jak obawa przed bezrobociem, zły klimat polityczny i brak programu gospodarczego rządu.

Podaż pieniądza przyspiesza choć działalność kredytowa słabnie

Procesy monetarne nadal nie odzwierciedlają ożywienia w sferze realnej gospodarki. Jak podał NBP, najszersza miara pieniądza, tj. agregat M3, wzrosła w czerwcu o 0,9% m/m oraz 1,2% r/r. Wyniki te były wyższe od konsensusu rynkowego na poziomie 0,8% oraz naszej prognozy 0,9% r/r. Przyspieszeniu podaży pieniądza towarzyszyła poprawa dynamiki depozytów. Tempo spadku łącznych depozytów zmniejszyło się do 1,9% r/r z 2,9% w poprzednim miesiącu. Poprawa była wynikiem znacznego przyspieszenia dynamiki depozytów przedsiębiorstw (z 9,1% r/r w maju do 16,3%), a depozyty gospodarstw domowych pozostają w stagnacji spadając o 6,7% r/r wobec 7,1% w maju. Mimo spadku łącznych depozytów, wzrost podaży pieniądza możliwy był dzięki kontynuacji gwałtownego wzrostu gotówki w obiegu (o 14,9% r/r) oraz pozostałych elementów M3.



Zobowiązania i należności systemu bankowego, %r/r



Źródło: NBP

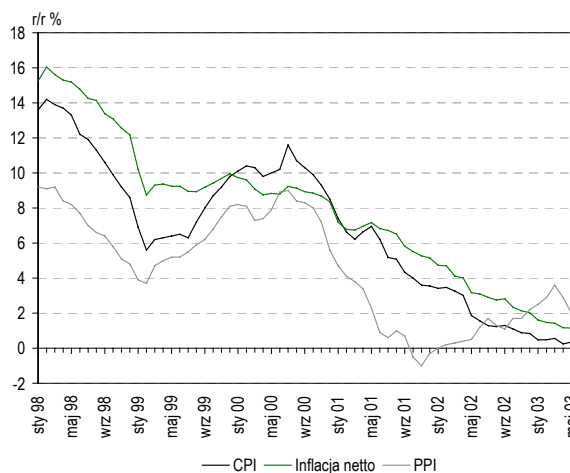
Zjawiska po stronie kredytowej były słabsze niż w poprzednich miesiącach, co wynikało z wolnego wzrostu kredytów dla firm (3,0% r/r wobec 6,1% przed miesiącem). Łączne kredyty zwiększyły się o zaledwie 5,9% r/r wobec wzrostu o 7,6% r/r w maju. Dynamika zadłużenia konsumentów pozostała mniej więcej stabilna wynosząc 8,4% r/r wobec 7,9% r/r miesiąc wcześniej. Jednakże należy pamiętać, że wartość złotowa kredytów gospodarstw domowych byłaby niższa gdyby nie deprecjacja złota w czerwcu. Dane za czerwiec pokazały, że działalność kredytowa w polskiej gospodarce nadal słabnie mimo coraz silniejszych oznak ożywienia gospodarczego. Najbardziej prawdopodobnym wytłumaczeniem tego zjawiska jest awersja banków do ryzyka przy relatywnie restrykcyjnych regulacjach dotyczących tworzenia rezerw celowych. Można się jednak spodziewać, że ulegnie to zmianie po zapowiadanej modyfikacji reguł tworzenia rezerw oraz gdy gospodarka nabierze większego rozpędu i sytuacja kredytobiorców ulegnie wyraźniejszej poprawie.

CPI wzrósł w czerwcu do 0,8% r/r

Inflacja wzrosła w czerwcu do 0,8% r/r z 0,4% r/r w maju. Zgodnie z oczekiwaniami najważniejszym czynnikiem przyspieszającym wzrost CPI były ceny żywności. Ich miesięczna zmiana okazała się nawet wyższa niż sugerowały wstępne szacunki GUS (-0,2% m/m) i wyniosła 0% m/m. Biorąc pod uwagę bardzo niską bazę z 2002 roku, spowodowało to znaczący wzrost rocznej dynamiki cen żywności (z -2,5% r/r w maju do -0,6% w czerwcu) i w konsekwencji również dynamiki inflacji. Z drugiej strony, ceny paliw były niższe niż oczekiwano i spadły o 2,7% m/m (dane wstępne sugerowały, że pozostaną stabilne). W związku z tym wzrost cen transportu (3,7% r/r) okazał się niższy niż w poprzednich miesiącach, co zmniejszyło jego niekorzystny wpływ na

inflację. Ceny użytkowania mieszkania i nośników energii pozostały bez zmian wobec poprzedniego miesiąca, wzrastając o 3,3% r/r. Ceny pozostałych komponentów CPI były stabilne i miały niewielki wpływ na dynamikę inflacji. Podsumowując, czerwcowe dane potwierdziły nasze oczekiwania na stopniowe przyspieszenie wzrostu CPI w dalszej części tego roku w wyniku odwrócenia spadkowej tendencji cen żywności. Z drugiej strony jednak, presja popytowa powinna pozostać bardzo ograniczona, co będzie hamowało tempo wzrostu cen w dalszej części roku.

Miary inflacji, %r/r



Źródło: GUS, NBP

... a ceny producenta stabilne w okolicy 2% r/r

Ceny producenta wzrosły w czerwcu o 0,4% w porównaniu z poprzednim miesiącem i o 2,1% r/r (zgodnie z naszą prognozą) wobec zrewidowanego wzrostu o 2,1% r/r w maju. Najbardziej zaskakującym elementem danych był wzrost cen produktów rafinacji ropy naftowej, który wyniósł 2,7% m/m. Było to sprzeczne z danymi nt. CPI w czerwcu, które wskazywały na spadek cen paliw. Wyjaśnieniem tego faktu może być opóźnienie, z jakim ceny producentów przekładają się na ceny detaliczne. Poza tym, stabilizacja rocznego wskaźnika PPI na poziomie ok. 2% r/r wiąże się najprawdopodobniej z osłabieniem złotego w pierwszej połowie tego roku. W końcu, podobnie jak w poprzednich miesiącach, relatywnie wysoka roczna dynamika cen producenta (np. w porównaniu z CPI) wynika z efektu niskiej bazy w ubiegłym roku. Uważamy, że dane o cenach producenta nie sygnalizują zmiany w środowisku niskiej inflacji, panującym obecnie w polskiej gospodarce. Wyluczając efekt niskiej bazy, szok podaży na rynku ropy oraz wpływ osłabienia kursu złotego, dynamika PPI nie ukazuje na presji ze strony popytu krajowego.



... podczas gdy inflacja bazowa zaczyna wzrastać

Według NBP, cztery z pięciu miar inflacji bazowej zanotowały w czerwcu wzrost, potwierdzając nasze oczekiwania, że trend spadkowy tych indeksów zakończył się wraz z odwróceniem kierunku zmian wskaźnika CPI. Tylko jedna miara: inflacja netto (czyli inflacja z wyłączeniem cen żywności i paliw) była nieco niższa niż w poprzednim miesiącu (1,1% r/r wobec 1,2% w maju), wskazując, że przyspieszenie dynamiki cen prowadzące do wzrostu inflacji w czerwcu było spowodowane pogorszeniem czynników po stronie podażowej. Z kolei najgwałtowniejszy wzrost (z -0,3% do 0,4% r/r) odnotowano w przypadku inflacji z wyłączeniem cen administrowanych, ale wynikało to głównie z efektu niskiej bazy statystycznej (stabilne ceny m/m w czerwcu tego roku, wobec spadku o 0,5% m/m w czerwcu 2002). Niemniej jednak, po sześciu miesiącach tego roku wszystkie wskaźniki inflacji bazowej pozostały na stosunkowo niskim poziomie, w tym dwa indeksy (CPI z wyłączeniem najbardziej zmiennych cen oraz CPI z wyłączeniem najbardziej zmiennych cen oraz paliw) ukształtowały się poniżej zera, a wszystkie poza jednym (inflacja netto) znacznie poniżej 1% r/r. Najważniejszy (naszym zdaniem) wskaźnik (15% średnia obciążona) wzrósł minimalnie z 0,8% do 0,9% r/r. Wskazuje to, że w średnim okresie polskiej gospodarki nie grozi presja inflacyjna, nie dając RPP powodów do obaw istotnych przed wzrostem inflacji w 2003 i w większej części 2004 r.

Niższe zbiory wpłyną na inflację (dopiero w 2004 r.)

Od pewnego czasu pisaliśmy, że scenariusz inflacyjny na drugą połowę tego roku, a przede wszystkim perspektywy inflacji w 2004 r. zależą będą w decydującej mierze od sytuacji na rynku żywności. Przypomnijmy, że artykuły żywnościowe są głównym elementem koszyka CPI, stanowiąc prawie 30% wydatków statystycznego konsumenta. W latach 2001-2002 rolnictwo korzystało z wyjątkowo dobrych warunków pogodowych, co umożliwiło uzyskanie wysokiej produkcji i spowodowało spadek cen żywności. To z kolei przełożyło się na silny spadek wskaźnika CPI. Oczekiwania co do tego roku były już mniej optymistyczne.

Informacje z I połowy tego roku, sugerujące, że produkcja w rolnictwie może być w tym roku wyraźnie niższa niż w poprzednich dwóch latach ze względu na ostrą zimę i suszę latem (wystąpiła ona nie tylko w Polsce, ale również w innych krajach europejskich) zostały zweryfikowane przez dane GUS. Według

wstępnych szacunków tej instytucji zbiory podstawowych zbóż, wyłączając kukurydzę, powinny w tym roku wynieść tylko 21,7-22,7 mln ton wobec 24,8 mln ton w ubiegłym roku. Oznacza to, że tegoroczne zbiory byłyby niższe od średniej w latach 1997-2001. Dane GUS wskazują, że krajowa produkcja zbóż może być niewystarczająca do zaspokojenia potrzeb, ale specjaliści od rolnictwa zapewniają, że import w ramach bezcłowego kontyngentu z Unii Europejskiej powinien pokryć niedobór. Ponadto, szacunki GUS pokazują, że w przeciwieństwie do zbiorów zbóż, produkcja warzyw i większości owoców będzie w tym roku wyższa niż przed rokiem.

Wstępne szacunki produkcji rolniczej w 2003 r.

| | 2002=100 |
|----------------------------|----------|
| Podstawowe zboża | 87-91 |
| Warzywa gruntowe | 102,4 |
| Owoce z drzew | 103-111 |
| Owoce z krzewów i jagodowe | 97,7 |

Źródło: GUS

Biorąc pod uwagę fakt, że owoce i warzywa mają podobny udział w koszyku CPI, jak produkty zbożowe, wczorajsze dane GUS oznaczają, że choć doświadczymy odwrócenia pozytywnego szoku podażowego na rynku żywności ze względu na ostry spadek produkcji zbóż, to do pewnego stopnia zostanie to zrównoważone przez względnie dobre wyniki w przypadku owoców i warzyw. Należy oczekiwać, że niższa podaż na rynku żywności będzie się przekładać na ceny konsumenta stopniowo i większość tego efektu będzie widoczna dopiero w 2004 r.

Dalsza redukcja nierównowagi zewnętrznej

Podane przez GUS dane na temat handlu zagranicznego Polski po I połowie br. pokazały, że deficyt w handlu zagranicznym Polski uległ znaczącemu zmniejszeniu. W okresie styczeń-czerwiec różnica między eksportem a importem osiągnęła 6,22 mld € wobec 7,64 mld € w odpowiednim okresie 2002 r. Oznacza to, że w I połowie tego roku deficyt w handlu zagranicznym zmniejszył się o 18,7% r/r. W wyrażeniu dolarowym spadek deficytu był dużo mniejszy i wyniósł tylko 0,2% r/r, a różnica ta wiąże się oczywiście ze zmianami kursu euro do dolara. Deficyt handlowy liczony w złotych zmniejszył się o 5,2% r/r. Redukcja deficytu wynikała z jednej strony z szybkiego wzrostu eksportu, a z drugiej strony z niskiej dynamiki importu. Poniższa tabela pokazuje dynamikę obrotów handlowych zarówno w ujęciu celnym prezentowanym

przez GUS, jak i w ujęciu na bazie płatności publikowanym przez NBP.

Handel zagraniczny w I połowie 2003 r.

| | EUR | USD | PLN |
|------------------------|-------------|-------------|---------------|
| Eksport (%YoY) | 3,3 (5,1) | 26,9 (29,4) | 20,5 (22,6) |
| Import (%YoY) | -2,0 (-1,5) | 20,4 (21,2) | 14,3 (14,7) |
| Deficyt handlowy (mld) | 6,22 (4,26) | 6,82 (4,67) | 26,44 (18,06) |

Uwaga: dane NBP w nawiasach
 Źródło: GUS, NBP, obliczenia własne

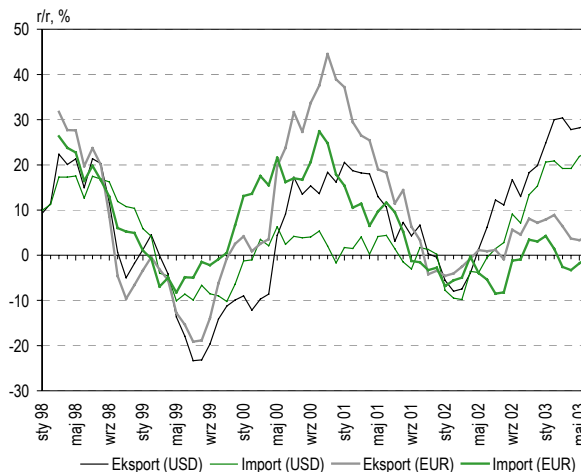
Powyższe dane potwierdzają, że eksport netto był jednym z głównych czynników wzrostu gospodarczego w II kwartale br. Niepokój może natomiast budzić spadek denominowanego w euro importu, co może odzwierciedlać przedłużającą się stagnację w aktywności inwestycyjnej. Mimo to, należy podkreślić, że dynamika importu w II kwartale br. poprawiła się w porównaniu z I kwartałem br., co oznacza, że można liczyć na to, że dane o PKB pokażą odbudowę popytu krajowego.

Dane GUS pokazały niewielkie zmiany w strukturze polskiego handlu zagranicznego. Niemcy mają nadal dominujący udział w Polskim eksporcie, wynoszący w I połowie br. 32,8% - tyle samo, co w analogicznym okresie 2002 r. Oznacza to, że pomimo stagnacji gospodarczej w największej europejskiej gospodarce, polskie przedsiębiorstwa są w stanie zwiększać sprzedaż na tamtejszym rynku. Niemcy mają również największy udział w imporcie naszego kraju, sięgający w okresie styczeń-czerwiec 24,5%.

Również dane NBP zestawiane na bazie płatności wskazują na kontynuację procesu zmniejszania nierównowagi zewnętrznej w polskiej gospodarce. Deficyt obrotów bieżących w czerwcu spadł do zaledwie 83 mln € z 411 mln € w maju i 451 mln € przed rokiem (było to 100 mln € poniżej naszej prognozy, nie wspominając o dużo wyższym konsensusie rynkowym). Według naszych szacunków relacja deficytu obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy do wielkości PKB osiągnęła 2,6% wobec 2,8% po poprzednim miesiącu. Deficyt handlowy wyniósł 487 mln € wobec 681 mln € przed miesiącem i 711 mln € w analogicznym okresie poprzedniego roku. Eksport pozostał silny, przyspieszając do 8,4% r/r po wzroście o 6,4% r/r w maju. Choć oczekiwaliśmy jeszcze lepszego rezultatu eksportu, dane NBP pokazują, że pomimo przedłużającej się stagnacji gospodarczej u głównych partnerów handlowych Polski, popyt zagraniczny na polskie produkty nadal się zwiększa. Oczekujemy, że pozytywny trend w eksporcie utrzyma się również w

pozostałej części roku. Jednocześnie powinno nastąpić przyspieszenie dynamiki importu, które będzie odzwierciedlać wzmocnienie popytu krajowego. Na razie jednak, po czterech miesiącach rocznych spadków, import zanotował w czerwcu mizerny wzrost o 0,3% r/r.

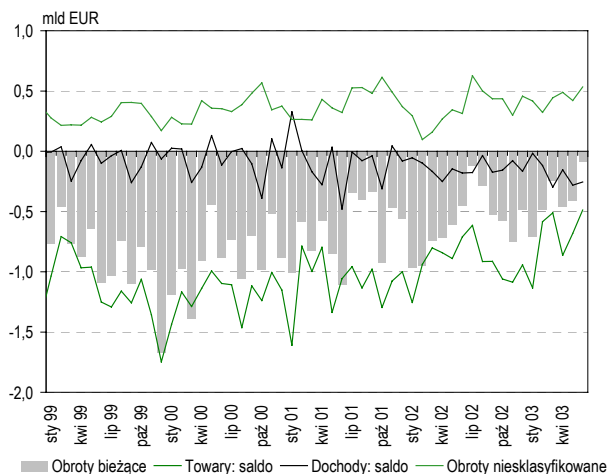
Obroty handlu zagranicznego (3-miesięczna średnia ruchoma), %r/r



Źródło: NBP, BZ WBK

Poza niskim deficytem handlowym, spadek deficytu obrotów bieżących był wynikiem, zgodnej z naszymi oczekiwaniami, dużej nadwyżki w obrotach niesklasyfikowanych. Osiągnęła ona 534 mln € wobec 421 mln € w maju i 315 mln € w czerwcu 2002 r. Wiązało się to prawdopodobnie z wysokimi obrotami w handlu przygranicznym oraz z faktem, że słaby kurs złotego stanowił czynnik skłaniający gospodarstwa domowe do sprzedaży posiadanych przez nie walut.

Wybrane elementy bilansu płatniczego



Źródło: NBP

Inne elementy rachunku obrotów bieżących miały niewielki wpływ na wielkość zanotowanego na nim deficytu - saldo usług wyniosło -67 mln €, saldo dochodów -255 mln €, a salda transferów było dodatnie



na poziomie 192 mln €. Na rachunku finansowym zobaczyliśmy po raz kolejny bardzo niski napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (tylko 87 mln €) oraz odpływ kapitału portfelowego z rynku papierów dłużnych w wysokości 434 mln € (w lipcowych danych zobaczymy prawdopodobnie kontynuację tego zjawiska).

Po połowie roku deficyt budżetu sięgnął 61,5% całorocznego planu

Ministerstwo Finansów poinformowało, że deficyt budżetowy po czerwcu osiągnął 23,8 mld zł, czyli 61,5% planu na cały rok. Dla porównania, na półmetku poprzedniego roku, deficyt wyniósł 63,4%, ale wielkość ta została wówczas osiągnięta bez wpłaty z zysku NBP, która w tym roku (w kwocie 4,7 mld zł) została przekazana do budżetu już w czerwcu.

Dochody budżetowe po sześciu miesiącach roku wyniosły 71,9 mld zł, czyli 46,2% całorocznego planu. Dochody z podatków pośrednich, które są największym źródłem dochodów budżetowych były w czerwcu ponownie słabe, spadając o 14% r/r. W rezultacie, ich dynamika po połowie roku spowolniła do 2,5% r/r z 6,8% r/r po maju (wobec 7,5% r/r planowanych na cały rok). Wpływy z CIT również spadały – aż o 55,5% r/r w samym czerwcu i o 14,3% r/r w okresie styczeń-czerwiec wobec spadku o 10,1% r/r po pięciu miesiącach roku i spadku o 4% r/r planowanego na cały rok. Osłabienie dochodów z podatków pośrednich i CIT jest trudne do wyjaśnienia biorąc pod uwagę poprawiającą się sytuację finansową firm oraz wysoką dynamikę sprzedaży detalicznej. W przypadku CIT częściowym wyjaśnieniem może być zjawisko opisane niedawno przez wiceminister Wasilewską-Trenkner, czyli rozliczanie przez firmy strat z poprzednich lat w płaconym przez nie podatku od obecnie osiąganego zysków. Słabe wpływy z podatków pośrednich stoją jednak w sprzeczności z obserwowanym ostatnio wyraźnym ożywieniem aktywności gospodarczej. Dochody z PIT zwiększyły się o 15,9% r/r w samym czerwcu i o 9,5% r/r po połowie roku wobec wzrostu o 8,5% r/r w okresie styczeń-maj. Sugeruje to, że pomimo spadku funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw, pozostałe składniki rejestrowanych dochodów gospodarstw domowych kształtują się znacznie lepiej.

Wydatki budżetu po czerwcu osiągnęły 95,7 mld zł, czyli 49,2% całorocznego planu. Podobnie jak w poprzednich miesiącach roku, najszybszy wzrost wydatków obserwowano w przypadku dotacji dla Funduszu Pracy oraz dotacji dla Funduszu

Ubezpieczeń Społecznych. Jeśli chodzi o finansowanie deficytu, nie nastąpiły istotne zmiany w jego strukturze. W czerwcu nie wystąpiły żadne wpływy z prywatyzacji i ich zaawansowanie po czerwcu było takie same jak po maju, wynosząc 1,17 mld zł, czyli 15,8% planu na cały rok. W takiej sytuacji deficyt finansowany był poprzez zwiększoną wobec planu emisję bonów i obligacji skarbowych. W sumie, choć realizacja budżetu po I połowie roku nieco rozczarowała, w dalszym ciągu nie widać powodów do poważnych obaw o wykonanie tegorocznej ustawy budżetowej.



Pod lupą: Bank centralny

- W lipcu stopy bez zmian
- ... a następnej redukcji oczekujemy we wrześniu
- Jan Czekaj w Radzie Polityki Pieniężnej
- ... ale również dopiero we wrześniu

Bez zmian w parametrach polityki pieniężnej

W lipcu Rada Polityki Pieniężnej, po raz pierwszy w tym roku, pozostawiła wszystkie stopy procentowe bez zmian, przerywając serię redukcji zapoczątkowaną w styczniu. Stopa referencyjna nadal wynosi 5,25%, stopa lombardowa 6,75%, a stopa depozytowa 3,75%. Decyzja taka była zgodna z oczekiwaniami.

Oficjalny komunikat opublikowany po posiedzeniu RPP oraz komentarze jej przewodniczącego Leszka Balcerowicza podczas konferencji prasowej wskazały, że głównym argumentem za pozostawieniem stóp procentowych bez zmian była poprawa sytuacji w sferze realnej gospodarki i zagrożenie wzrostu nierównowagi budżetowej w najbliższych latach, mimo nadal pozytywnych perspektyw inflacyjnych w krótkim okresie. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, RPP wymieniła listę czynników utrwalających niski obecnie poziom inflacji i ograniczających jej wzrost w przyszłości. Były to m.in. niska inflacja bazowa, niska dynamika płac, niska dynamika podaży pieniądza, ograniczony popyt na kredyty bankowe oraz nadal niskie oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych. Z drugiej strony, RPP stwierdziła, że wzmocnienie symptomów ożywienia gospodarczego i możliwe zwiększenie deficytu budżetowego stanowią potencjalne źródło presji inflacyjnej w średnioterminowej perspektywie i dlatego ograniczają przestrzeń dla dalszego poluzowania polityki monetarnej. W szczególności, RPP wskazała, że dynamika produkcji przemysłowej w czerwcu (wzrost o 7,8% r/r) potwierdza trwałość trendu wzrostowego wolumenu produkcji, sytuacja w budownictwie poprawia się, a wskaźniki koniunktury w obu sektorach odnotowują znaczne wzrosty. Poza tym, RPP stwierdziła jak zwykle, że wzięta pod uwagę skalę dotychczasowych redukcji stóp procentowych, które z opóźnieniem będą wpływać na wzrost popytu krajowego w II połowie br. i 2004 r.

Władze monetarne poświęciły wiele uwagi perspektywom polityki fiskalnej. Według szacunków RPP deficyt ekonomiczny w 2003 r. wyniósł 5,2% PKB wobec 5,0% w 2002 r. Prezes NBP powiedział, że deficyt budżetowy w 2004 r. na poziomie 45 mld zł nie

oznacza zacieśnienia polityki fiskalnej, lecz „ujawnia niepokojące niedobory”. Członek RPP Marek Dąbrowski zauważył, że w porównywalnych warunkach zapowiadany deficyt oznacza w rzeczywistości ponad 50 mld zł. Wiąże się to z faktem, że w budżecie na 2004 r., w przeciwieństwie do poprzednich lat, wydatki na transfery środków do OFE nie będą zaliczone do wydatków budżetowych. Zdaniem RPP perspektywa wzrostu deficytu ekonomicznego w 2003 i 2004 r. stanowi potencjalne źródło presji inflacyjnej. Przedstawiciele banku centralnego podkreślają przy tym, że luźna polityka fiskalna jest szczególnie niebezpieczna w sytuacji, gdy gospodarka się ożywia.

Decyzja RPP i ostatnie wypowiedzi niektórych jej członków pokazują, że Rada staje się coraz bardziej „jastrzębia”. Mimo że nie ma zagrożenia dla tegorocznego celu inflacyjnego, przyspieszenie wzrostu gospodarczego oraz ekspansywna polityka fiskalna ogranicza przestrzeń dla dalszych obniżek stóp. Wydaje się, że w najbliższych miesiącach RPP będzie oczekiwać na wyjaśnienie sytuacji w finansach publicznych (pełny kształt projektu budżetu oraz średnioterminową strategię na początku września) i bacznie obserwować tempo ożywienia gospodarczego. Uważamy, że cykl redukcji stóp procentowych jeszcze się nie zakończył, ale skala ewentualnych obniżek stóp jest dość niewielka (przynajmniej w trakcie obecnej kadencji RPP). Następne decyzje polityki monetarnej będą prawdopodobnie skoncentrowane na stopniowym dostosowaniu poziomu stóp procentowych do skali przyspieszenia inflacji i siły ożywienia gospodarczego. Członek RPP Dariusz Rosati powiedział, że mogą nastąpić dalsze redukcje stóp jeśli inflacja pozostanie na niskim poziomie, a ożywienie gospodarcze będzie umiarkowane. Decyzja w sprawie kolejnej obniżki stóp procentowych zależała będzie od prezesa Balcerowicza i sądzimy, że nastąpi ona dopiero we wrześniu.

RPP potwierdziła, że rozpoczęła dyskusję na temat obniżenia poziomu rezerw obowiązkowych. Jednak zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie podjęto w tej sprawie żadnych decyzji. Dyskusja będzie kontynuowana na następnym posiedzeniu Rady, zaplanowanym na 26-27 sierpnia, jednak zgodnie ze słowami wiceprezesa NBP Andrzeja Bratkowskiego, decyzji w tym zakresie również nie należy się spodziewać w tym miesiącu. Zgodnie z tym co pisaliśmy wielokrotnie, obniżenie współczynnika rezerw obowiązkowych w czwartym kwartale będzie jednym z czynników ograniczających przestrzeń do redukcji stóp procentowych w tym roku.



Klub SLD wybrał kandydata do RPP

Klub parlamentarny SLD wybrał wiceministra finansów Jana Czekaja na kandydata na wolne miejsce w RPP. Przypomnijmy, że Czekaj rozpoczął pracę w resorcie finansów, kiedy urząd ministra objął Grzegorz Kołodko i był odpowiedzialny za politykę podatkową, rachunkowość oraz dyscyplinę finansów publicznych. Uczestniczył również w niedawnych spotkaniach przedstawicieli rządu z bankiem centralnym w sprawie sposobu wykorzystania rezerw dewizowych na wcześniejszy wykup długu zagranicznego. Czekaj, profesor krakowskiej Akademii Ekonomicznej, jest postrzegany jako „gołąb” i jego powołanie do składu RPP powinno przywrócić równowagę pomiędzy frakcją „gołębią” i „jastrzębią” Rady. Będzie to oznaczało, że podobnie jak w kilku miesiącach przed śmiercią Janusza Krzyżewskiego, prezes NBP Leszek Balcerowicz będzie miał decydujące zdanie w kwestii obniżek stóp procentowych. Jan Czekaj zwykł opowiadać się zdecydowanie za głębszymi redukcjami stóp procentowych, co potwierdzają poniższe wypowiedzi:

Podtrzymuję swoją wcześniejszą opinię, że dotychczasowa polityka RPP była zbyt restrykcyjna. Ewentualne decyzje w sprawie stóp procentowych będą zależały od tego, jak będzie się kształtowała sytuacja ekonomiczna, czyli na przykład inflacja, bezrobocie i tempo wzrostu gospodarczego. PAP, 30 lipca

Ministerstwo Finansów od dawna twierdzi, że stopy procentowe są za wysokie. To oczywiście oznacza, że widzimy konieczność ich obniżki. Oczekiwaliśmy jednak aby obniżki te były bardziej śmiałe niż było do tej pory. To obok obniżki podatków byłoby niewątpliwie znaczącym bodźcem do wzrostu gospodarczego. www.mf.gov.pl, 24 kwietnia 2003

Nie ma możliwości radykalnej obniżki podatków i stymulowania przez to wzrostu. Wydatki są mało wrażliwe na tempo wzrostu gospodarczego. To konieczność indeksacji powoduje, że wydatki nie dostosowują się tak łatwo do słabnącej strony dochodowej. [...] Główny ciężar reformy finansów publicznych zatem widzimy po stronie wydatkowej. Likwidacja mechanizmu indeksacji jest konieczna. Nie ma innej możliwości na obniżenie deficytu, jak przez ograniczenie sztywnych wydatków. PAP, 20 marca 2003

Jeśli Rada Polityki Pieniężnej utrzyma wysokie realne stopy procentowe, postawi pod znakiem zapytania szanse powodzenia strategii gospodarczej rządu. (...) Pobudzenie wzrostu nakładów inwestycyjnych nie będzie prawdopodobnie możliwe bez obniżenia realnej stopy procentowej (płaconej przez kredytobiorców komercyjnyh) do poziomu poniżej 5%. Gazeta Wyborcza, 13 Marca 2002

Sejmowe głosowanie w sprawie powołania nowego członka RPP odbędzie się po wakacyjnej przerwie (pierwsze posiedzenie Sejmu rozpoczyna się 26 sierpnia – w dniu, w którym zaczyna się comiesięczne spotkanie RPP). Kandydat SLD może liczyć na względnie szerokie poparcie w parlamencie (dzięki PSL i kilku mniejszym

ugrupowaniom parlamentarnym) i zapewne bez problemu przejdzie w głosowaniu, mimo że rozważana będzie też kandydatura Jana Winickiego, liberalnego ekonomisty zaproponowanego przez PO. Według polskiego prawa, Czekaj będzie on mógł zostać wybrany także na następną, pełną kadencję – Jerzy Jaskiernia potwierdził takie intencje SLD.

Kiedy RPP będzie znowu w pełnym składzie?

Nie ma pewności, kiedy dokładnie dojdzie do wyboru nowego członka RPP i czy w związku z tym będzie on mógł wziąć udział w pracach RPP już w sierpniu. Według doradca prezesa NBP Łukasza Kwietnia będzie to możliwe jeśli Sejm wybierze nowego członka RPP 26 sierpnia. Problem jednak w tym, że przed głosowaniem w Sejmie nad powołaniem nowego członka RPP sejmowa komisja finansów publicznych będzie musiała przygotować oficjalne rekomendacje na temat wszystkich zgłoszonych kandydatów, co zajmie trochę czasu. Jeśli mimo wszystko udałoby się Janowi Czekajowi dołączyć do RPP przed sierpniowym posiedzeniem, wówczas mógłby on wzmocnić gołębią frakcję. Nie będzie to jednak miało większego znaczenia, gdyż najprawdopodobniej ze względu na plany wakacyjne posiedzenie opuści „jastrząb” Marek Dąbrowski, co oznacza że obniżka stóp zależeć będzie tak czy inaczej od głosu prezesa NBP. Kwestia czy nowy członek dołączy do RPP już w sierpniu byłaby dla istotna jedynie wtedy, gdyby Marek Dąbrowski wziął udział w najbliższym posiedzeniu. Tylko w jednym wypadku bowiem Balcerowicz nie byłby w stanie przegłosować obniżki stóp procentowych – jeśli Dąbrowski uczestniczyłby w posiedzeniu, a nowego członka RPP jeszcze nie byłoby w Radzie.

Naszym zdaniem, nie należy oczekiwać, że Leszek Balcerowicz będzie wspierał obniżkę stóp procentowych w sierpniu. Jego ostatnie wypowiedzi sugerują, że nie opowie się on za redukcją stóp, przynajmniej do momentu, aż poznamy plany wicepremiera Hausnera dotyczące zmian w wydatkach budżetu w nadchodzących latach (które mają zostać podane 9 września). Chociaż Balcerowicz w przeszłości wiele razy podkreślał ryzyka po stronie polityki fiskalnej i jednocześnie głosował za obniżkami stóp procentowych, wydaje nam się, że tym razem będzie chciał udowodnić, że na poważnie traktuje to co mówi na temat polityki fiskalnej. Co więcej, prezes NBP przestrzegał na początku sierpnia (naszym zdaniem przesadnie), że „nie można wykluczyć scenariusza argentyńskiego, że państwo polskie zbankrutuje”. Czy prezes banku centralnego obniża w takiej sytuacji stopy procentowe?



Wypowiedzi przedstawicieli Narodowego Banku Polskiego

Większość wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego skupiła się w zeszłym miesiącu wokół trzech zagadnień: polityki fiskalnej, perspektyw przystąpienia Polski do systemu ERM-2 i strefy euro oraz kwestii porozumienia z rządem w sprawie wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej i rezerw dewizowych. Niezmiennie krytyczna jest opinia NBP na temat polityki budżetowej rządu. Zarówno prezes (między innymi prezentując „Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2002 roku” w Sejmie) jak i wiceprezes NBP stwierdzili, że wysoki deficyt fiskalny, który opóźnia wejście do strefy euro, może również ograniczyć skalę rozluźnienia polityki pieniężnej. Andrzej Bratkowski powiedział, że pożyczka albo zakup przez rząd walut obcych z rezerw walutowych na wykup długu zagranicznego nie będzie wyższa niż ok. 1 mld USD. Również prezes Leszek Balcerowicz wykluczał transakcję na dużą kwotę, która znacząco uszczupliłaby poziom rezerw dewizowych, ponieważ stanowią one element niezbędny do tego, aby utrzymać wiarygodność kraju wśród inwestorów zagranicznych, szczególnie w obliczu konieczności wejścia polskiej waluty do systemu ERM2. Dariusz Rosati zdradził jednak, że członkowie RPP są podzieleni w tej sprawie, mówiąc, że RPP w ogóle nie rozważała dużych kwot (np. 10 mld USD), ale jego zdaniem mogłoby to być ok. 3-4 mld USD, jeżeli warunki tej operacji okazałyby się wyjątkowo korzystne.

Inne wypowiedzi przedstawicieli NBP potwierdziły, że wewnętrzne podziały w Radzie nie ograniczają się do kwestii zarządzania rezerwami walutowymi. Członkowie RPP dostrzegali coraz więcej przekonujących oznak ożywienia gospodarczego, jednak jastrzębie (Bogusław Grabowski, Cezary Józefiak) przekonywali, że nie ma już w zasadzie miejsca na dalsze obniżki stóp procentowych, podczas gdy członkowie o nastawieniu gołębi (Rosati) takie miejsce nadal dostrzegali. Widać również różne interpretacje informacji nadchodzących z rynku cen żywności. O ile dla Wiesławy Ziółkowskiej dane o cenach żywności wskazywały, że istnieje jeszcze przestrzeń do obniżki stóp w tym roku, to dla Grabowskiego były one potwierdzeniem, że następuje odwrócenie pozytywnego dotąd szoku podażowego, co przekładać się będzie na przyspieszenie tempa wzrostu cen. Tymczasem faworyt wśród kandydatów na członka RPP Jan Czekaj dał przedsmak poglądów, które będzie w Radzie reprezentował (nie ma wątpliwości którą grupę wzmocni) stwierdzając, że oprócz inflacji decyzje banku centralnego powinny brać pod uwagę wzrost gospodarczy i stopę bezrobocia, oraz że trudno za pomocą stóp procentowych walczyć z pogodą, jeśli inflacja miałaby wzrosnąć na skutek słabych zbiorów. Potwierdza to, że wśród gołębi członków RPP nadal jest spora chęć do obniżania poziomu stóp procentowych. Jednak fakt, że Ziółkowska (a ostatnio również Rosati) zastrzegają pewne warunki konieczne dla obniżek stóp może sugerować, że przestrzeń dla tych redukcji jest już faktycznie bardzo ograniczona. Szczególnie, że zdaniem Ziółkowskiej wzrost PKB w tym roku powinien wynieść powyżej 3%, a wzrost na poziomie 5% w przyszłym roku wydaje się prawdopodobny. Oczywiście członkowie Rady z grupy jastrzębi mają całkowicie odmienne poglądy. Chociaż Józefiak powiedział, że nie ma obecnie ryzyka wzrostu inflacji, to jego zdaniem dalsza deprecjacja złotego może być potencjalnym źródłem wzrostu cen. Dodał on również, że przyspieszenie wzrostu PKB wciąż nie jest pewne, ponieważ nadal nie widać ożywienia w inwestycjach.

O ile prezes NBP nadal obstawał przy tym, że Polska powinna wejść do strefy euro już w roku 2007, członkowie RPP byli bardzo sceptyczni co do realności tej daty. Zdaniem Rosatego nawet rok 2009 nie wydaje się możliwy do osiągnięcia bez reform fiskalnych. Wiceprezes Bratkowski powiedział, że nie tylko przystąpienie do strefy euro, ale również data włączenia złotego do systemu ERM-2 powinna być uzależniona od realnej możliwości spełnienia wszystkich kryteriów z Maastricht. Wg niego złoty powinien przebywać w ERM-2 jak najkrócej, co sugeruje, że jeśli z powodu polityki fiskalnej wprowadzenie euro miałyby się opóźnić, należałoby się również nie spieszyć z „uwiązaniem” złotego w ERM-2.

Wydaje się, że członkowie RPP zgadzają się co do konieczności obniżenia poziomu rezerw obowiązkowych w Polsce, jednak termin takiej decyzji jeszcze nie nadszedł – zdaniem Dariusza Rosatego może to nastąpić w IV kw. tego roku albo I kw. 2004. Bratkowski zasugerował że nie można liczyć na taka decyzję w sierpniu.

| KTO, GDZIE, KIEDY | TREŚĆ WYPOWIEDZI |
|--|--|
| Leszek Balcerowicz prezes NBP Parkiet, Reuters, 31 VII | Nie można wykluczyć, że wzrost gospodarczy wyniesie pięć procent PKB. Głównym problemem nie jest jednak tempo wzrostu w 2004 roku, lecz w dłuższym okresie. W gospodarce rynkowej mamy cykle koniunkturalne, po okresie spowolnienia przychodzi przyspieszenie. Jednak nie będzie ono trwało długo, jeśli zasadniczo nie poprawi się sytuacji finansowej państwa. Chodzi o trwale zmniejszenie deficytu poprzez reformy wydatków. [Zgodnie z wcześniejszymi propozycjami NBP zastanawia się wraz Ministerstwem Finansów] na ile NBP może wreszcie rząd polski w opłacalnym wykupie części długu. Podkreślam, że skala tej operacji nie może być duża, wielkość rezerw walutowych ma bowiem istotne znaczenie dla naszej gospodarki. |
| PAP, 24 VII | Naszą misją jest pielęgnowanie niskiej inflacji (...). Nie chciałbym pozostawić wątpliwości co do tego, że polityka pieniężna będzie taka, aby pielęgnować to, co udało się osiągnąć, to znaczy stabilność cen. Podkreślam, że trzeba patrzeć na ogromną skalę obniżek stóp procentowych, jakiej dokonano: od lutego 2001 roku z 19,0 do 5,25 proc., to jest prawie 14 pkt. proc. w porównaniu z tylko 1,5-punktową obniżką na przykład na Węgrzech, o 3 pkt. proc. w Słowacji. |
| Reuters, 23 VII | Powiedzieliśmy, że do rozważenia jest jakaś wersja operacji, którą wykonaliśmy dwa lata temu, udzielając rządowi pożyczki na wcześniejszy wykup naszego długu wobec Brazylii. Czy to będzie pożyczka, czy jakaś inna forma operacji, nie chciałbym w tej chwili przesądzać. Jesteśmy w trakcie roboczych rozmów, natomiast chcę powiedzieć, że nie zdecydujemy się na nic, co mogłoby podważać stabilność naszego pieniądza. |
| PAP, 18 VII | Te przykłady [innych państw] pokazują, jak ważne dla ugruntowania niskiej inflacji jest zachowanie ostrożności w polityce banku centralnego. Przeciwnie postępowanie najczęściej rodzi tylko koszty, nic nie wnosząc do wzrostu gospodarki. Pole manewru w polityce pieniężnej zostało mocno zawężone przez sytuację w sferze finansów państwa. Wysoki deficyt budżetu zwiększa bowiem ryzyko wzrostu inflacji. [...] Chronicznie chore finanse publiczne nie tylko zwiększają ryzyko wzrostu inflacji, ale i na inne sposoby szkodzą długofalowemu rozwojowi. Ograniczenie deficytu konieczne dla szybkiego długofalowego rozwoju nie musi prowadzić do przejściowego spowolnienia wzrostu, a przeciwnie, może powodować jego natychmiastowe przyspieszenie. |
| PAP, 15 VII | Coraz mocniej dają o sobie znać sygnały ożywienia. Te sygnały potwierdzają się i narastają. Produkcja przemysłowa rośnie w przyzwoitym tempie. Poprawia się sytuacja w budownictwie (...) Te dane cieszą i świadczą o umocnieniu ożywienia. Jego trwałość zależy od reform strukturalnych. Utrzymują się czynniki ograniczające wzrost przyszłej inflacji. Oczekiwania inflacyjne są niskie. Umocnia się dyscyplina płac w przedsiębiorstwach, niska roczna dynamika podaży pieniądza. [Deficyt budżetu w wysokości 45 mld zł] To nie oznacza zmniejszenia deficytu w stosunku do poprzednio zaproponowanego, to jest ujawnienie niepokojących braków. |
| | Przy odpowiedniej determinacji politycznej, Polska może wejść do strefy euro w 2007 r. [...] To zależy przede wszystkim od nas, a konkretnie od tego, jak szybko uzdrowimy nasze finanse publiczne. Dzięki temu moglibyśmy obniżyć deficyt finansów publicznych poniżej 3% PKB. [...] To jest ostatni warunek, który w naszym interesie powinniśmy spełnić, aby mieć u siebie europejski pieniądz. Polsce oplać się tak kształtować strategię gospodarczą, aby nie odkładać uzdrowienia finansów publicznych umacniając w ten sposób wzrost gospodarczy. To stworzy warunki do przyjęcia u nas euro. Z całą pewnością podejmiemy na ten temat [obniżki rezerw obowiązkowych] dyskusję. Nie jest tajemnicą że stopa rezerw w Polsce jest wyższa niż w UE. Trzeba stopniowo to obciążenie obniżyć. |

| | |
|---|--|
| Rzeczpospolita, 8 VII | <p>Żaden prezes banku centralnego nie będzie zapowiadał, że nastąpi odwrót od niższej inflacji. Ale tego, co się osiągnęło, nie należy uznawać za dane na zawsze. Niską inflację trzeba pielęgnować. Najważniejszy czynnik, który trzeba w prognozowaniu stóp w Polsce brać pod uwagę to fakt, że przecież dokonaliśmy kolosalnej obniżki z 19% do 5,25%. Jednocześnie coraz mocniejsze są sygnały stopniowego ożywienia gospodarki. To chyba coś mówi o tzw. przestrzeni do dalszych obniżek stóp.</p> <p>Nie można zakładać, że przyszli członkowie RPP będą chcieli zaryzykować podważeniem niskiej inflacji. Decyzje muszą być podejmowane w najlepszej wierze, na podstawie dostępnych informacji i prognoz. Tak postępowaliśmy i myślę, że tak będziemy postępować.</p> <p>Nie opłaca się nam być tam [w ERM2] dłużej niż dwa lata. Nie jest to system lepszy od tego, który mamy obecnie. Więc jeżeli mamy przez ERM2 przejść, to dlatego, że jest to wymagane. To droga do euro.</p> <p>Musimy poczekać na konkrety całego pakietu [...]. Jeżeli „podwyższenie deficytu” przez ministra Hausnera miałyby oznaczać ujawnienie prawdziwej jego wielkości, to samo w sobie byłaby to wiadomość pozytywna. Odrębną kwestią jest wielkość deficytu budżetowego i jego wpływ na stabilność i rozwój gospodarki. Bardzo ważne jest [...] wprowadzenie pakietu zmian, który zapewni obniżenie deficytu budżetowego. Towarzyszyć temu musi wiarygodne oszacowanie skutków. Tak aby uczestnicy życia gospodarczego, w tym rynki finansowe, mieli jasną i dobrą perspektywę stanu finansów publicznych w Polsce.</p> |
| DPA, PAP 1 VII | <p>Od 2007 roku powinniśmy tam być [w strefie euro]. Ważne jest, żebyśmy spełnili kryteria Paktu Stabilizacji. [...] Już dziś spełniamy kryterium inflacyjne, a resztę spełnimy także szybko. Powtarzam: Tam, gdzie możemy, powinniśmy już dziś spełnić warunki unii monetarnej i nie rozluźniać ich. Powoływanie się na aktualne problemy większych krajów nie pomaga Polsce.</p> |
| Andrzej Bratkowski, wiceprezes NBP; Reuters, 31 VII | <p>Obniżka stopy rezerwy obowiązkowej w sierpniu jest mało prawdopodobna. Bardziej prawdopodobna jest we wrześniu, wtedy zapewne też zdecydujemy czy dokonywać jednorazowej dużej obniżki, czy rozłożyć to na raty. Jest to wynik lepszy niż można było oczekiwać. Do końca roku deficyt obrotów bieżących powinien wzrosnąć do około 3% PKB przy lekkiej tendencji aprecjacyjnej złotego. [...] Mamy bardzo dobrą dynamikę eksportu, wspartą w I poł. roku przez słabego złotego. Mamy do czynienia ze stabilizacją importu, przy ożywieniu produkcji.</p> <p>Można zaryzykować pogląd, że obecnie prawdopodobieństwo redukcji stóp jest mniejsze niż przed miesiącem, czyli wtedy kiedy można było mieć nadzieję na to, że rząd przedstawi bardziej wiarygodne założenia budżetowe, z mniejszym deficytem budżetowym, i bardziej restrykcyjną polityką fiskalną. Założenia są niepokojące, grożą rozluźnieniem polityki fiskalnej. Nawet w porównaniu z wcześniejszymi założeniami, przyjętymi w czerwcu, w warunkach porównywalnych z tegorocznym budżetem, deficyt 2004 przekracza 60 mld zł. [...] Taki budżet bez przedstawienia reform w strefie wydatków grozi pogłębieniem nierównowagi makroekonomicznej i może zagrozić spełnieniu przez Polskę kryterium inflacyjnego w 2005, oznaczać on może wzrost obsługi długu. Jest pytanie czy obecny rząd jest w stanie przedstawić konkretny program reform po stronie wydatków.</p> <p>Pierwszym możliwym terminem wejścia do strefy euro jest rok 2007, ale jest to termin bardzo zagrożony. Bardziej prawdopodobnym terminem jest rok 2008. Jest to oczywiście realny termin przy założeniu konsolidacji finansów publicznych i przy dużym wysiłku rządu. [...] Gdyby nie udało się wejść do strefy euro w latach 2007-2008, to nie wejdziemy przed 2012, gdyż kryzys budżetowy nie zniknie w ciągu tych kilku lat, ale będzie narastał. NBP nie zgodzi się na wejście do systemu ERM-2, jeżeli nie będzie pewny, że kryterium fiskalne zostanie spełnione już w pierwszym roku pobytu w ERM-2, gdyż byłoby to niebezpieczne dla równowagi makroekonomicznej. [...] W obecnych warunkach mogłoby to [parytet w ERM-2] być 4,30-4,50 złotego za euro, ale wszystko jeszcze może się zmienić. W momencie ustalania parytetu wejścia powinniśmy brać pod uwagę kształtowanie się kursu przez poprzedzające dwa lata i przeanalizować przyczyny zmiany kursu.</p> <p>Po ostatnich danych, na przykład o dynamice produkcji przemysłowej, nie można całkowicie wykluczyć, że wzrost gospodarczy w tym roku przekroczy 3%, choć oczywiście jest wiele zagrożeń. Wydaje się, że obecne ożywienie jest w dużej mierze spowodowane przez dobre wyniki w handlu zagranicznym.</p> <p>Nie jest to jeszcze przesądzone, czy będzie to pożyczka dla rządu czy sprzedaż walut [na spłatę zadłużenia zagranicznego]. W przypadku jednorazowej operacji byłaby to kwota niewiele wyższa niż 1 mld \$. W przypadku mniejszych operacji ta kwota w sumie nie powinna być znacznie większa niż 1 mld \$. Trzeba jednak pamiętać, że wykorzystanie rezerw walutowych do spłaty zadłużenia zagranicznego to działanie jednorazowe, a zrównoważenie budżetu wymaga trwałego zbilansowania dochodów i wydatków. Skala takiej operacji powinna być ograniczona ze względu na konieczność utrzymywania wysokiego poziomu rezerw walutowych. Polska będzie ich potrzebować przy wchodzeniu do strefy euro. Są one także stabilizatorem równowagi makroekonomicznej zwłaszcza przy obecnym rozluźnieniu polityki fiskalnej.</p> |
| PAP, 9 VII | <p>Sprzedżąc części walut po preferencyjnym kursie byłaby rozwiązaniem ryzykownym, skutkującym między innymi zmniejszeniem zysku NBP i mogłoby podważyć zaufanie do polskiej gospodarki.</p> <p>Szacujemy, że w końcu roku inflacja kształtuje się na poziomie 1,5-2,0%.</p> <p>Jeżeli dojdzie do spełnienia kryteriów z Maastricht pod koniec 2007 to do strefy euro moglibyśmy wejść nie wcześniej niż 2008 r., ale istnieją obawy, że ze względu na tryb oceny kryteriów zbieżności może to nastąpić w 2009 r. Czekamy na konsultacje z EBC [na temat ustalenia parytetu], które nastąpią w sierpniu, chcemy się zorientować co myśli EBC.</p> <p>Myślę, że nie wykluczone są dalsze obniżki stóp. Natomiast to zależy od tego, jakie będą informacje, które będą się pojawiały, czy będą potwierdzały wiadomości o ożywieniu gospodarczym oraz od tego, w jakim się stopniu pojawiają się informacje inne niż o przyspieszeniu wzrostu gospodarczego, wskazujące na zagrożenia inflacyjne. [3,5% wzrostu PKB] Uważam, że jest to optymistyczna prognoza, ale jej nie wykluczamy.</p> <p>W tym roku istnieje szansa na dokonanie obniżek rezerw, jednak na razie jest za wcześnie mówić o tym kiedy mogłoby to nastąpić.</p> |
| PAP, 2 VII | <p>Rząd stwierdził, że kryterium deficytu uda się może spełnić w 2007 lub w 2008 roku. Inicjatywa jest po stronie rządu, ale my jesteśmy zainteresowani, aby stało się to jak najszybciej. Rozumiem jednak, że rząd jest też zainteresowany szybkim wejściem do euro i dlatego czekamy na bardziej konkretne plany rządowe w tej sprawie. Warunkiem sensowności tej rozmowy [z UE o wejściu do ERM2] jest porozumienie rządu i NBP w sprawie tego, kiedy naprawdę będziemy gotowi. Chodzi o to, żebyśmy byli w ERM2 możliwie krótko i abyśmy byli gotowi do spełnienia kryteriów zbieżności w perspektywie roku przed wejściem do strefy euro. Dlatego musimy mieć bardzo wiarygodny program zrealizowania wszystkich kryteriów na rok przed wyznaczoną datą wejścia do euro. [...] Dlatego rząd musi się do tego przygotować i to nie jest tylko kwestia deklaracji, ale też stworzenia podstaw, które urealnią tego typu plan.</p> <p>Prawdopodobnie inflacja [na koniec roku] będzie w okolicy dolnej wartości przedziału celu inflacyjnego, ale niewykluczone, że spadnie poniżej 2%. To zależy od kształtowania się kursu złotego, siły ożywienia gospodarczego w drugim półroczu, kształtowania się cen żywności i paliw. [...] To, czy będziemy poniżej celu, czy też w granicach celu zależy od czynników, na które w krótkim okresie nie mamy wpływu. Dlatego nasza polityka nie będzie już w tej chwili skierowana na to, żeby minimalizować odchylenie inflacji od celu inflacyjnego, ale na to żebyśmy mieli stabilną inflację zgodną z celem na 2004 r.</p> |



| | |
|--|--|
| PAP, 2 VII | <p>Eksport to amortyzator umożliwiający firmom przeżycie spadku popytu wewnętrznego związanego z czasowym zmniejszeniem aktywności inwestycyjnej krajowych firm.</p> <p>Szacunki kwartalne PKB są obciążone dużym błędem statystycznym, więc nie jesteśmy do końca pewni jaki był wzrost PKB w I kw. 2003 r. Jednak II kwartał powinien być lepszy niż pierwszy. Ale czy uda się wejść na 3% wzrostu, to się okaże.</p> <p>NBP przede wszystkim powinien koncentrować się na swoich podstawowych zadaniach, głównie może utrzymywać niską inflację. Ale to nie wyklucza możliwości współpracy z rządem przy planach wcześniejszego wykupu zadłużenia zagranicznego i tutaj pewne wsparcie ze strony NBP jest możliwe. [...] Porozumienie między NBP i MF jest ważne, jeśli oznacza rozwiązania korzystne dla gospodarki, bo sam sygnał, że konfliktu nie ma może działać na wzmocnienie złotego jedynie na krótką metę. Ale rynki finansowe będą się potem pytały o to, co naprawdę robimy dla gospodarki i ważne jest, abyśmy porozumieli się, co dobrego jesteśmy w stanie zrobić dla gospodarki. [...] Jednak decydujące znaczenie dla sytuacji finansów publicznych będą miały głównie reformy po stronie wydatkowej budżetu, które by stworzyły przestrzeń dla reform po stronie podatkowej. To też będzie miało znaczenie dla kursu w dłuższej perspektywie.</p> |
| Marek Dąbrowski członek RPP PAP, 18 VII | <p>Jesteśmy w trakcie zmian liczenia deficytu budżetowego. W metodologii porównywalnej to będzie ponad 50 mld zł. Inaczej będą uwzględniane transfery do OFE, co oznacza, że liczba podawana przez rząd, to nie jest zwiększanie deficytu o kilka, ale o kilkanaście miliardów zł.</p> |
| Bogusław Grabowski, członek RPP, PAP, 31 VII | <p>Wzrostowy trend w eksporcie będzie najprawdopodobniej kontynuowany w najbliższych miesiącach, dzięki poprawie konkurencyjności polskich przedsiębiorstw oraz sprzyjającemu kursowi złotego. Cały czas kontynuowane są trendy, które obserwujemy już od wielu miesięcy, to jest wysoka dynamika eksportu, która znacznie przewyższa dynamikę importu. [...] Widać również, że mamy dość dużą nadwyżkę w obrotach nierjestrownych bilansu płatniczego, większą niż rok temu o tej samej porze. To także zmniejsza deficyt w obrotach bilansu płatniczego. A jest to zapewne skutkiem zintensyfikowanego handlu przygranicznego i sprzedażą walut przez Polaków pracujących za granicą.</p> |
| PAP, 30 VII | <p>Od wielu miesięcy powtarzam, że ceny żywności będą powoli przyspieszały wzrost cen towarów konsumpcyjnych. [...] Wiemy, że z interwencją Agencji [Rynku Rolnego] jest bardzo różnie. Często jej działania zwiększają amplitudę wahań cen, czyli mają charakter procykliczny. [...] Do końca tego roku, a najpóźniej na początku następnego, górka mięsna, która wynikała z dużej produkcji zwierzęcej spowodowanej dużą produkcją roślinną w latach 2001-2002, zacznie topnieć.</p> <p>W ostatnich kilkunastu miesiącach mieliśmy do czynienia z deflacją w cenach żywności, aż do poziomu ponad 3,5% r/r w kwietniu. Od tego momentu ten zaniżający ogólny wskaźnik wzrostu cen czynnik odwraca się, czyli żywność będzie tym elementem, który będzie przyspieszał wskaźnik wzrostu cen. Wpływ cen żywności na inflację będziemy wiedzieli już w najbliższych miesiącach, natomiast największy wpływ będzie na przełomie roku i w I kw. 2004 r.</p> |
| PAP, 25 VII | <p>Obecne wskaźniki nie odzwierciedlają tego, co może dziać się w kolejnych miesiącach. Gorsze niż w ubiegłym roku plony zbóż również nie najlepsze plony niektórych warzyw oraz ziemniaków mogą spowodować wzrost cen, który przeniesie się w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy na cały indeks cen żywności. Dane GUS potwierdzają, to co przewidywało większość analityków, że kształtowanie cen żywności będzie przebiegało inaczej niż w ubiegłym roku. Takie szczytkowe dane mogą przyczynić się do weryfikacji pewnego scenariusza, jak w perspektywie kilkunastu miesięcy będą przebiegały zjawiska makroekonomiczne. Dopiero ten scenariusz może wpłynąć na podejmowanie decyzji RPP o obniżaniu stóp procentowych.</p> |
| Reuters, 17 VII | <p>Do kolejnego spotkania [z rządem] dojdzie zapewne po wakacjach. Podczas dzisiejszych rozmów nie było żadnych szczegółowych rozważań, ani negocjacji. Członkowie RPP i przedstawiciele rządu zaprezentowali swe stanowiska. Przedstawiliśmy między innymi argumenty za jak najwcześniejszym wejściem do strefy euro.</p> |
| PAP, Reuters, 15 VII | <p>Na razie mamy wiele nieprzejrzystych wypowiedzi. Jak widać są problemy z ustaleniem, co tak naprawdę oznacza stabilny kurs walutowy dla krajów kandydackich. Mamy dwie grupy takich krajów. Jedna to te, które perfekcyjnie spełniają kryterium stabilności kursu, bo od kilku lat mają zarząd walutą. Druga to państwa, które mają płynny kurs. Ta druga grupa jest skazana na aprecjację, o ile nie będzie popełniała błędów w polityce fiskalnej. Jeśli tak, to trudno od niej wymagać, żeby musiała udowodniać w systemie ERM2 stabilność z punktu widzenia niedeprecjonowania się waluty krajowej. Czym innym jest stabilność kursu około jakiegoś parytetu przy wolnym kursie walutowym, a czym innym z narzuconymi widełkami. Polska waluta z łatwością spełniałaby kryterium stabilności rozumiane jako kurs około parytetu, jeśli nie będzie narzuconego przedziału wahań jako zobowiązania kursowego banku centralnego. Jeżeli stabilność oceniana jest w oparciu o to, jak blisko od parytetu kształtuje się kurs złotego, to po co mamy ustalać pasmo dopuszczalnych wahań, które definiuje moment do interwencji banku centralnego i skłania do ataków spekulacyjnych.</p> <p>RPP spotka się w czwartek po raz pierwszy z wicepremierem Hausnerem. Chcemy zapytać wicepremiera o finanse publiczne w 2004-05 i w kolejnych latach. Słyszeliśmy niebezpieczne sygnały o chęci przyspieszenia wzrostu popytem i chcemy przedstawić jakie zagrożenia makro mogłoby to nieść. To nie będzie spotkanie na temat pożyczki z rezerw. Jaką korzyść rząd będzie miał pożyczając waluty na wcześniejszą spłatę zadłużenia zagranicznego z NBP zamiast, jak do tej pory, pożyczając na światowym rynku finansowym? Korzyść byłaby tylko jedna, gdyby NBP pożyczył na znacznie niższą stopę procentową. [...] Nawet znacznie niższa stopa byłaby naruszeniem zasady dobrego gospodarowania w banku centralnym. Znacznie niższa daje 1% od 1,5 mld USD rocznie. Jaka to jest korzyść dla budżetu państwa przy równomiernej stracie w banku?</p> |
| Reuters, 14 VII | <p>Na koniec roku inflacja przekroczy lekko 2%, wyniesie 2-2,2%. Na wzrost inflacji będzie wpływało ożywienie popytu oraz odwrócenie tendencji cen paliw i żywności, przeniesienie się deprecjacji na ceny towarów i usług. Proces obniżania się inflacji dobiegł końca. Przestańmy myśleć o dalszym rozluźnianiu polityki pieniężnej. [...] Najbliższy czas powinien być czasem obserwacji a nie decyzji, czy te trendy nowe rzeczywiście mają miejsce. Możliwe byłoby dopiero wtedy kosmetyczne zmiany, gdyby się okazało, że proces ożywienia gospodarczego i popytu wewnętrznego jest wolniejszy niż się spodziewamy. Należy się liczyć z odwróceniem trendów inflacyjnych, ze wzrostem popytu wewnętrznego, a gospodarka wychodzi powoli z dołka, polska szybciej niż globalna. Szacuję, że w tym roku wzrost PKB wyniesie 2,5-3%.</p> |
| PAP, 11 VII | <p>W sytuacji ewidentnych oznak ożywiania się polskiej gospodarki, odwracania się sprzyjających czynników podaźowych ze strony cen żywności czy cen paliw, ewidentnej deprecjacji złotego w kilkunastu miesiącach, co się przełożyło przecież na wzrost cen, i przewidywanego rozluźnienia polityki fiskalnej, kontynuacja rozluźniania polityki pieniężnej jest czymś bardzo niebezpiecznym, to tak jak igranie z ogniem. Zwiększenie deficytu do 54 mld zł jest bardzo złą wiadomością, gdyż byłoby bardzo prawdopodobne, że w 2004 roku byśmy przekroczyli 55 proc. bariery ustawowej długu publicznego do PKB, co jest informacją o konieczności podjęcia niezbędnych drastycznych kroków z pełną konsekwencją dla gospodarki w 2005 roku. Wylczenia deficytu budżetowego, które przedstawia premier Hausner są błędne i wprowadzają metodologiczny bałagan. Wpływy z prywatyzacji mają tylko znaczenie przy sposobie finansowania deficytu, ale one nie są przecież elementem dochodów budżetowych. Hausner wprowadził totalny bałagan.</p> |



| | |
|--|--|
| PAP, 11 VII | <p>Według metodologii stosowanej w tym roku deficyt w przyszłym roku wyniesie 54 mld zł po wycofaniu się z rezerwy rewaluacyjnej i dodaniu do 33 mld zł 12 mld zł transferów do OFE i 9 mld z rezerwy rewaluacyjnej. Nową wiadomością i niepokojącą jest to, że w finansowaniu 54 mld zł nie możemy liczyć na 12 mld zł z prywatyzacji, a na znacznie niższe 6-7 mld zł. Pokazuje to skalę niezbędnego finansowania na rynku instrumentów dłużnych, co jest bardzo złą informacją dla tego rynku.</p> <p>Dodatkowo minister finansów powiedział, że skoryguje prognozy tempa wzrostu gospodarczego, zgodnie z prognozami większości ekonomistów, co będzie oznaczało mniejsze dochody, a więc zwiększenie deficytu powyżej 54 mld zł. Ponadto minister Raczek powiedział, że w założeniach makroekonomicznych mamy niedoszacowane wydatki budżetu z tytułu integracji z Unią Europejską, co również zwiększyłoby dodatkowo deficyt powyżej 54 mld zł.</p> <p>Rynki finansowe nie powinny przywiązywać uwagi do jakiegokolwiek liczby deficytu budżetowego podawanego przez pana wicepremiera Hausnera, dopóki nie zostanie uporządkowane metodologicznie wyliczenia i nie zostaną przedstawione publicznie.</p> |
| PR1, 2 VII | <p>Na ile inwestorzy będą w stanie inwestować ten deficyt finansów publicznych? Czy będą skłonni, widząc gorsze perspektywy polskiej gospodarki, wykupić ten dług, roczny przyrost długu w wysokości 54 miliardów złotych? Mogą to zrobić, być może, za cenę wyższych stóp procentowych. Będziemy mieli wtedy napływ kapitału, aprecjację i [...] się pogorszy konkurencyjność przedsiębiorstw.</p> <p>Jedno jest pewne: polityka budżetowa ma to do siebie, że jak się wprowadza nowe wydatki albo się nie przeciwdziałala ich wzrostowi, to taki stan ma tendencję do utrwalania się. Jeżeli się nie wprowadzi natychmiast czynników ograniczających wydatki w sposób trwały instytucjonalny, to ja nie widzę żadnej możliwości, żeby za dwa lata – tak jak twierdzi pan premier Hausner – te wydatki nagle zaczęły spadać i deficyt zaczął nam maleć. Nie, ten proces się utrwała i właśnie tak trudno jest przeprowadzić reformę finansów publicznych, żeby to zmienić. Teraz ustami pana ministra finansów słyszymy o nowym pomysle – wykorzystania rezerw walutowych na wcześniejszą spłatę zadłużenia zagranicznego. [...] To jest troszeczkę tak, jakby rząd – namawiając jeszcze do tego procederu bank centralny – mówił tak: „Mamy ustawowe ograniczenia dla luzowania polityki fiskalnej, zmusza nas Konstytucja do tego, żebyśmy nie przekroczyli pewnych barier, to postaramy się razem z bankiem centralnym obejść jakoś te przepisy, żebyśmy dalej mogli psuć finanse publiczne. Cały problem polega na tym, że jeżeli rząd nie będzie ograniczał deficytu finansów publicznych, to bardzo szybko dojdziemy do ustawowej i konstytucyjnej granicy nieprzekraczalnego poziomu długu publicznego w wysokości 60% PKB. [...] Proszę sobie wyobrazić, że przekroczylibyśmy tę barierę w poprzednim roku budżetowym czy w tym roku budżetowym, to w budżecie na następny rok wymaganiem ustawowym byłoby zrównoważyć finanse publiczne. Jeżeli takie kryterium doboru następných członków RPP będzie dominowało – żeby ta Rada była spolegliwa w stosunku do oczekiwań rządu, żeby realizowała jej zamierzenia – no, to będzie źle.</p> |
| Cezary Józefiak, członek RPP; PAP, 21 VII | <p>W tej chwili nie ma zagrożeń inflacyjnych, ale jeżeli z jakiś powodów, krajowych bądź zagranicznych, nastąpiłoby przyspieszenie deprecjacji złotego, to następstwem tego może być nagłe przyspieszenie inflacji. Uważam, że rolą polityki pieniężnej jest stabilizowanie cen. Istnieją poglądy, które reprezentuje między innymi pani Schadler, że tą drogą trzeba pobudzać wzrost gospodarczy.</p> <p>W połowie lat dziewięćdziesiątych wzrost gospodarczy w Polsce był przesadnie wysoki, nie dlatego, że taka była polityka pieniężna. Również późniejsze wyhamowanie dynamiki nie wynikało ze zmiany polityki pieniężnej. Czynniki te [wzrost eksportu i poprawa koniunktury w budownictwie] mogą świadczyć o początku wzrostu gospodarczego, ale nie muszą. Najważniejszy dla wzrostu gospodarczego jest bowiem wzrost inwestycji, którego na razie nie widać. Wiele zależy od koniunktury na świecie, ale to czynniki niezależne od nas. To co zależy od nas nie jest jeszcze właściwie uruchomione, można mówić raczej się o zamiarach niż o dokonaniach.</p> |
| PAP, 17 VII | <p>Stanowisko NBP [co do terminu przystąpienia Polski do strefy euro] od dawna jest znane, wyrażone było w Strategii polityki pieniężnej. Nic się nie zmieniło pod tym względem.</p> |
| PAP, Reuters, 14 VII | <p>Ja uważam, że nominalnie jesteśmy gdzieś w pobliżu poziomu równowagi i potrzeba byłoby silnych argumentów, by stopy zmienić. [...] Pamiętajmy o tym, co wydarzyło się na Węgrzech. Podzielałem pogląd, że proces luzowania polityki pieniężnej, w postaci obniżania stóp procentowych, się skończył. Nie wykluczam jednak żadnych ruchów w tym roku, w górę czy w dół, gdyby coś się wydarzyło za granicą lub w Polsce. Poziom równowagi [stóp procentowych] nie jest sztywny, ale jest to poziom wokół którego odbywają się fluktuacje. Chociaż nie wiemy, jaki jest ten poziom równowagi, bo trudno jest go obliczyć, ale jesteśmy w jego pobliżu. Wierzę, że nie będzie tak jak na Węgrzech, żebyśmy musieli podwyższać [stopy], ale tu już jest wszystko możliwe.</p> <p>Inflacja czerwcowa była powszechnie oczekiwana, jesteśmy w lekkim trendzie wzrostowym, który będzie się utrzymywał, przynajmniej do końca roku, oby nie za długo. Na koniec roku inflacja może wynieść około 2%, może nieco powyżej. [...] Jednocześnie jest to niska inflacja, dolny przedział celu NBP na ten rok. Na wzrostowy trend inflacyjny może oddziaływać utrzymująca się deprecjacja złotego, która nie w pełni przełożyła się jeszcze na ceny. [...] Poza tym widać wyraźnie ożywienie w związku z produkcją przemysłową. To działa na PPI, który znajduje się powyżej CPI i będzie też oddziaływał w kierunku wzrostu CPI. [...] Żywność nie powinna wpływać na spadek inflacji, jak to było dotychczas. Wzrost przeciętnej płacy mniej więcej równoważy spadek zatrudnienia, czyli od tej strony być może nie będzie wpływu.</p> |
| Jerzy Pruski, członek RPP; PAP, 21 VII | <p>W tym roku wzrost gospodarczy jest zgodny z fazą cyklu koniunkturalnego. Jest to w miarę naturalne odreagowanie po zwolnionej dynamice PKB w dwóch ostatnich latach, szczególnie zwolnionej dynamice inwestycji. Gospodarka wkracza w sposób naturalny w fazę ożywienia gospodarczego.</p> |
| Dariusz Rosati, członek RPP; Reuters, 18 VII Reuters, 16 VII | <p>Jeśli inflacja pozostanie pod kontrolą, ożywienie będzie anemiczne, to nie wykluczam, że kolejne obniżki mogą mieć miejsce.</p> <p>Mamy prawie 20% bezrobocie, PKB rośnie o 2,5%, choć może być trochę lepiej i inflację na poziomie poniżej 1%. [...] Ceny produkcji już nam wygasły, a agregaty monetarne są pod kontrolą [...], a stopy procentowe mamy trzy razy wyższe niż w Eurolandzie. [...] Ja patrzę na uwarunkowania monetarne i realne i z tego sobie składam jakąś wizję tego, gdzie są stopy procentowe.</p> <p>Jeżeli zgodzilibyśmy się z rządem na temat średniookresowej strategii finansowej, [...] to powinniśmy wejść do ERM2 1 stycznia 2005 r. [...] Najlepiej dla Polski byłoby wynegocjować zniesienie reżimu ERM2, ale UE raczej się na to nie zgodzi. [...] System ERM2 jest dobry dla takich krajów jak Dania czy Szwecja, w których destabilizacja kursu może wynikać z błędów w polityce makroekonomicznej, a nie z czynników strukturalnych. U nas chodzi głównie o nadganie, wzrost wydajności i napływ kapitału.</p> <p>Unia będzie chciała mieć kurs złotego silny, my odwrotnie. Będziemy chcieli mieć kurs osłabiony w stosunku do euro i gdzieś się trzeba będzie spotkać w tych negocjacjach. [...] Będziemy walczyć o wyższy poziom [niż 3,92 obliczone z historycznych poziomów]. Polska gospodarka może ucierpieć, jeśli złoty osłabi się powyżej 4,50 do euro.</p> |



| | |
|---|--|
| Reuters, 16 VII | Chcielibyśmy zobaczyć budżet na 2004 rok na stole i pakiet ustaw, które wyeliminują strukturalne źródła wzrostu deficytu budżetowego. [Pożyczka dla rządu z rezerw walutowych] To nie może być zbyt duża kwota, na pewno nie mówimy o kwocie 10 mld dolarów. To będzie zależało od tego jaka będzie ostateczna kwota, ale jeśli mielibyśmy na przykład pożyczyć 3-4 mld dolarów, to by obniżyło poziom zadłużenia w relacji do PKB w rachunkowości europejskiej, a przy okazji rozwiązało rezerwę rewaluacyjną, która w kolejnym roku wpłynęłaby do budżetu. [...] Nikt nie wie, jaki jest tak zwany bezpieczny poziom rezerw [...] ale myślę, że kilka miliardów dolarów nie stanowiłoby problemu, dlatego że mamy kurs płynny i NBP nie interweniuje na rynku. Ale w obrębie Rady nie ma jednolitego poglądu w temacie ile można uszczknąć. [...] Rząd może pożyczyć od nas dewizy w zamian za obligacje oprocentowane na poziomie rynkowym i te obligacje potem spłacać w miarę wpływów na przykład z prywatyzacji. Chcemy to zrobić [obniżyć rezerwę obowiązkową] przed wejściem do Unii, pewnie najlepszym momentem będzie IV kwartał tego roku, albo I kwartał przyszłego roku. [...] Te 7 mld [z uwolnionej rezerwy] będzie musiało być zdjęte z rynku przy pomocy operacji otwartego rynku. Chcielibyśmy by ta operacja odbyła się nie wtedy, gdy rząd chce dużo pożyczać, żebyśmy nie musieli konkurować, a jednocześnie wtedy gdy sezonowo płynność w sektorze będzie spadać. Na razie nie przewidujemy nowych instrumentów. Myślę, że to jest kwota taka, którą będzie można zaabsorbować przy pomocy bonów NBP, ale oczywiście ustawa pozwala nam emitować obligacje dłuższe. To nie jest niespodzianka. Spodziewałem się inflacji rzędu 0,8-0,9%. Rynek oczekiwał trochę mniej, 0,7% r/r, więc mamy tu pewne ostudzenie. [...] Świadczy to tylko o tym, że w tym roku mamy mniejszą deflację sezonową niż w ubiegłym roku. Ona ciągle występuje ale jest minimalna i tego wszyscy się spodziewali ze względu na to, że ceny żywności, zwłaszcza artykułów sezonowych nie spadały tak szybko, zwłaszcza owoców i warzyw. To rzutuje na wskaźniki czerwcowe. Jest to zgodne z naszymi oczekiwaniami, nie oznacza żadnych nowych informacji. Oczekujemy stabilnych cen. Odnośnie cen żywności, to trudno się w tej chwili wypowiadać, pewnie ten trend spadkowy będzie wyhamowany i liczymy się z niewielkim wzrostem wskaźnika inflacji w lipcu. [...] Na koniec roku spodziewam się inflacji w granicach 1,5%. |
| PAP, 14 VII | Kwota 1,0-1,5 mld USD wynika z wartości obligacji Brady'ego, które są w tej chwili w obiegu. Jest to ta część długu, którą można łatwo wykupić. Gdyby rząd chciał przeprowadzać operacje na większą skalę, musiałby zredukować dług wobec Klubu Paryskiego, ale jest to znacznie bardziej skomplikowane, gdyż nie jest to dług będący w obiegu, ale wymaga negocjowania ze wszystkimi 30 krajami, które są wierzycielami w Klubie Paryskim. Gdyby to się rządowi powiodło i gdyby była możliwość, wtedy można byłoby myśleć o większej kwocie chociaż pewnie nie za dużo większej, bo NBP stoi na stanowisku, że obecny stan rezerw walutowych nie powinien być znacznie zmniejszony. Jeżeli byłoby to wyjątkowo korzystne warunki, to może być trochę więcej pieniędzy, bo wtedy rzeczywiście jest duża korzyść. Jeżeli porozumienie nie byłoby szczególnie korzystne, to NBP wolały pozostać tutaj powściągliwy. |
| Grzegorz Wójtowicz, członek RPP; PAP, Reuters, 31 VII | Mamy dobrą sytuację, za ostatnie 12 miesięcy deficyt spadł do 2,7% PKB, czyli po pięciu latach wróciliśmy do podobnie niskiego poziomu. Na koniec roku rozwój sytuacji nie powinien nas zaskoczyć i stąd prognoza około 3% PKB na koniec roku. [...] Być może będzie pewne przyspieszenie po stronie importu pod koniec roku i stąd deficyt może dojść do 3% na koniec 2003 roku. Natomiast eksport nie powinien zaskoczyć nas negatywnie. [...] Te dobre dane świadczą, że polski sektor eksportowy przystosowuje się do warunków rynkowych. |
| PAP, 14 VII | W tym roku należy spodziewać się mniejszych deflacji m/m w okresie letnim, w związku z tym wskaźnik dwunastomiesięczny będzie zwiększał się z miesiąca na miesiąc. Na koniec roku będzie kształtował się w granicach 1,5%. Spodziewałem się, że [w czerwcu] z miesiąca na miesiąc skok wskaźnika inflacji nie będzie aż tak duży. Trzeba jednak pamiętać, że w zeszłym roku, w okresie letnim mieliśmy czteromiesięczną deflację i dość głębokie spadki cen, w związku z tym obecne wzrosty inflacji w ujęciu rocznym nie powinny zaskakiwać. Sądzę, że również w kolejnych miesiącach należy spodziewać się dalszych wzrostów spowodowanych dość głębokimi sezonowymi spadkami cen w ubiegłym roku. [...] Poziom deflacji będzie zależał przede wszystkim od tego jak będą kształtowały się sezonowe ceny warzyw i owoców. W związku z tym nie należy przywiązywać nadmiernej wagi do skokowego wzrostu wskaźnika inflacji w okresie letnim. W jednym roku warzywa i owoce tanieją bardziej, w drugim mniej. To zwykłe sezonowe ruchy cen, nic więcej. |
| Radio PiN, 8 VII | Będą pojawiać się różne kandydatury. I myślę, że należało się spodziewać, że Grzegorz Kołodko będzie jedną z nich. Z punktu widzenia kompetencji byłaby to niewątpliwie dobra kandydatura. Przestrzegającym jednak przed komentowaniem przed zaistnieniem faktów, czy ktoś może być arcygołębiem, czy arcyjastrzębiem. |
| Wiesława Ziółkowska, członek RPP; Reuters, 25 VII | Dane o cenach żywności powodują, że jest jeszcze prawdopodobne, że w tym roku istnieje przestrzeń do obniżki stóp procentowych o 50 punktów bazowych. Szacuję, że inflacja w lipcu wyniesie 0,8 procent wobec 0,8 procent w czerwcu, a na koniec roku wzrośnie do około 1,5 procent. Jednocześnie skala obniżek stóp procentowych ostatecznie zależeć będzie czy wzrost gospodarczy pociągnie inflację, a także od cen ropy naftowej oraz podaży pieniądza. Bardziej prawdopodobna jest redukcja stóp raczej we wrześniu ze względów formalnych, po uzupełnieniu składu Rady, choć nie można wykluczyć obniżki w sierpniu. |
| PAP, 21 VII | Jeżeli nie będzie presji inflacyjnej ze strony wzrostu płac i cen żywności, a warunki w rolnictwie nie będą prowadziły do wzrostu ryzyka, to dalsze poluzowanie polityki pieniężnej poprzez obniżkę stóp jest możliwe. Szacuję, że wzrost PKB [w tym roku] powinien wynieść powyżej 3%. Jeżeli ta prognoza by się sprawdziła, wzrost na poziomie 5% w przyszłym roku wydaje mi się prawdopodobny. |
| Reuters, 7 VII | Dane o cenach żywności świadczą o tym, że w dalszym ciągu brak jest presji inflacyjnej i popytowej, co powoduje, że istnieje pole do redukcji stóp procentowych w tym roku. RPP podejmując decyzje o poziomie stóp procentowych musi jednak pamiętać, że ich efekt będzie widoczny za 6-9 miesięcy i brać pod uwagę przyszłoroczny poziom inflacji. Inflacja na koniec roku może wynieść około jednego procenta. Istnieją pola niepewności dotyczące cen ropy i skutków suszy. |
| Łukasz Kwiecień, doradca prezesa NBP; Reuters, 30 VII | Niezwłocznie po nominowaniu i po ślubowaniu nowy członek RPP może przystąpić do pracy, co oznacza możliwość jego uczestnictwa w najbliższym posiedzeniu RPP, jeśli zostanie we wtorek przed południem wybrany przez Sejm i złoży ślubowanie |



Pod lupą: Rząd i polityka

- Założenia do budżetu na przyszły rok przyjęte
- ... z deficytem 45,5 mld złotych, lub mniejszym
- ... jednak według tegorocznej metodologii wyniesie on ponad 60 mld złotych
- ... co oznacza znaczny wzrost potrzeb pożyczkowych

Wyższy deficyt, wyższe potrzeby pożyczkowe

Rząd przyjął poprawki do założeń budżetu na 2004 rok. Przyjęto (podobnie jak w projekcie Kołodki), że wzrost PKB w 2004 r. wyniesie 5%, a średnioroczna inflacja 2,2%. Przyszłoroczny deficyt budżetowy ma wynieść 45,5 mld zł przy dochodach na poziomie 152,7 mld zł i wydatkach 198,2 mld zł. Zgodnie z tym co napisano w oficjalnym komunikacie dług publiczny ma wynieść 50,7-50,8% PKB w 2003 roku i może przekroczyć barierę 55% w 2004 r. Oznacza to, że rząd zdecydował się balansować na granicy 55%, co może wymagać znacznych redukcji wydatków w 2005 roku. Na razie można się tylko domyślać, na ile prawdopodobne są cięcia wydatków w roku wyborów parlamentarnych, ale wicepremier Jerzy Hausner obiecał dostarczyć taką informację 9 września, kiedy zostanie przedstawiony plan racjonalizacji wydatków budżetu. Tego samego dnia rząd przyjmie projekt budżetu wraz ze średnioterminową strategią polityki fiskalnej, która ma pozwolić na spełnienie kryteriów z Maastricht w 2007 r. Jak powiedział Hausner: „lata 2004-2007 są czasem na stworzenie warunków dla przyszłego wejścia Polski do strefy euro (...) w tym okresie deficyt budżetu powinien zostać ograniczony do poziomu, który umożliwi kolejnemu rządowi podjęcie ostatecznej decyzji o przystąpieniu do strefy euro”. Cóż, trudno jak do tej pory o pozytywne elementy w planie przyszłorocznej polityki fiskalnej. Jednym z niewielu wydaje się fakt, że politycy coraz bardziej obawiają się przekroczenia konstytucyjnego limitu długu publicznego, co może być czynnikiem ograniczającym skalę rozluźnienia polityki fiskalnej.

Przedstawiciele rządu zapewnili, że deficyt budżetu z pewnością nie przekroczy 45,5 mld, a nawet jeśli się uda, to może być niższy o 2-3 mld. Ta dodatkowa redukcja, choć oczywiście byłaby wiadomością pozytywną (jak zwykle, na ewentualne obniżenie wydatków muszą zgodzić się partnerzy społeczni), byłaby tak naprawdę kosmetyczna, uwzględniając skalę przyszłorocznej ekspansji fiskalnej. Problem bowiem w tym, że deficyt, jeśli policzony tą samą metodą co w roku 2003 będzie znacznie wyższy, co oznacza również znaczący wzrost potrzeb pożyczkowych państwa. Tak więc założenia przygotowane przez ministra finansów Andrzeja Raczkę oznaczają w praktyce nawet większą

skalę rozluźnienia polityki fiskalnej niż w wersji Kołodki (u którego porównywalna kategoria deficytu sięgała 54 mld zł). Deficyt budżetu jest planowany na 45,5 mld zł, ale kwotę tę należy powiększyć o transfery do OFE w wysokości 11,9 mld zł. Dodatkowo, „pod kreską” w budżecie została umieszczona jeszcze jedna pozycja związana z akcesją do UE (3,6 mld zł). Daje to całkowity deficyt liczony wg metodologii z 2003 roku na poziomie 61 mld zł, czyli ok. 7% PKB. Uwzględnienie powyższych elementów oznacza wzrost wydatków budżetowych o niemalże 10%. Chyba że okaże się, że pod kreską jest jeszcze więcej.

Wpływy z prywatyzacji planowane są na poziomie 7,1 mld zł. Jednak rząd będzie musiał również sfinansować rekompensaty z tytułu niepodwyższania rent i emerytur w sferze budżetowej (1,5 mld). Oznacza, że potrzeby pożyczkowe budżetu na rynkach finansowych (krajowym i zagranicznym) będą wynosiły w przyszłym roku 55,4 mld zł (w porównaniu z ok. 36 mld zł w tym roku). Taki scenariusz nie jest dużym zaskoczeniem dla rynku finansowego, a wzrost długoterminowych stóp procentowych w ostatnim czasie spowodowany był w znacznej mierze negatywnym nastawieniem do rynku papierów dłużnych na całym świecie (szczegóły w sekcji *Monitor rynku*). Jednak faktem jest, że problemy polskich finansów publicznych nie zostaną rozwiązane w przyszłym roku, a po raz kolejny odłożone na przyszłość.

Jerzy Hausner przedstawił nową regułę prowadzenia polityki fiskalnej (dla przypomnienia - dwie reguły poprzednich ministrów finansów nigdy nie zostały zastosowane): każdy miliard złotych powyżej 40 mld zł deficytu w 2004 roku oznacza konieczność obniżenia deficytu o 2 mld (tutaj w zależności od źródła może pojawić się „poniżej 40 mld zł”) w 2005 roku. Jeśli miałyby ona obowiązywać w wersji dosłownej, to być może należałoby zaproponować zwiększenie deficytu w 2004 roku do 80 mld zł (w wersji z „poniżej 40 mld złotych” do 60 mld złotych), dzięki czemu w kolejnym roku udałoby się osiągnąć zbilansowany budżet. A mówiąc poważnie, reguła Hausnera oznacza, że jeśli deficyt budżetu zostanie przyjęty na poziomie 45,5 mld zł w 2004 r. (jak napisaliśmy powyżej, oznacza to w praktyce więcej ze względu na umieszczenie części wydatków pod kreską), wydatki w roku wyborów parlamentarnych musiałyby zostać obniżone o 16 mld zł. Wygląda na to, że każdy minister odpowiedzialny za sprawy gospodarcze czuje się w obowiązku wnieść coś nowego. W praktyce jednak, jak do tej pory wicepremier Hausner proponuje wyższy deficyt i wyższe potrzeby pożyczkowe w porównaniu z tzw. „pakietem Kołodki”.

Wypowiedzi członków rządu i polityków

W ubiegłym miesiącu politycy rządowi byli bardzo aktywni w mediach. Jak można się było spodziewać, po dymisji Grzegorza Kołodki (cóż, wygląda na to, że nie powróci on do sekcji *Pod lupą* nawet jako członek RPP) rolę niekwestionowanego lidera przejął wicepremier Jerzy Hausner, który udzielał niezliczonych wypowiedzi na temat polityki fiskalnej i gospodarczej. Wicepremier wydaje się coraz bardziej radykalny (przynajmniej jeśli chodzi o słowa), formułując coraz to nowsze reguły prowadzenia polityki fiskalnej. Co ciekawe, na chwilę, podczas przemówienia w parlamencie, zmienił się on w adwokata dyscypliny fiskalnej, nakłaniając do maksymalnego ograniczenia deficytu budżetu w 2004 roku. Właściwie większość wypowiedzi przedstawicieli rządu stało pod znakiem założeń do przyszłorocznego budżetu oraz kwestii ewentualnego wcześniejszego wykupu części długu zagranicznego Polski przy wykorzystaniu środków z rezerw walutowych. Bardziej szczegółowe informacje na ten temat zawarliśmy w sekcji powyżej. Fakt jest taki, że pomimo niezliczonych wypowiedzi i zapewnień o chęci zwiększenia dyscypliny fiskalnej, deficyt budżetowy liczony według tegorocznej metodologii wzrośnie o ponad 20 mld złotych. Dodajmy jeszcze tylko, że zgodnie z tym czego można było się spodziewać, rozwiewają się nadzieje (nie nasze, bo raczej trudno było w to wierzyć), że obecny rząd doprowadzi do wprowadzenia podatku liniowego.

| KTO, GDZIE, KIEDY | TREŚĆ WYPOWIEDZI |
|---|--|
| Marek Borowski, marszałek Sejmu; PAP, 8 VII | Aby rozpocząć procedurę stwierdzenia wygaśnięcia mandatu przedstawiciela Sejmu w RPP muszą otrzymać formalną informację od przewodniczącego RPP. Wówczas marszałek stwierdza wygaśnięcie mandatu, potem jest 21 dni na zgłoszenie kandydatur i później jeszcze musi minąć 7 dni na włączenie tego punktu do porządku obrad. W sumie to głosowanie będzie się mogło odbyć na pierwszym posiedzeniu po przerwie wakacyjnej. |
| Leszek Miller, Premier, PAP, 24 VII Reuters, 17 VII | Tak uważam, że to dobry pomysł [19% podatku dla wszystkich przedsiębiorców rozliczających się w PIT]. Będę robił wszystko, aby propozycja wicepremiera Hausnera zgłaszana kilka tygodni temu została przyjęta. W dalszym ciągu widzę przestrzeń do obniżki stóp procentowych. Polska nie jest zagrożona wzrostem inflacji i o tym Hausner będzie rozmawiał ze swoimi kolegami. Chciałbym, żeby można było osiągnąć porozumienie dotyczące współpracy na płaszczyźnie gospodarczej, polityki pieniężnej. Temu to spotkanie będzie poświęcone. |
| PR1, 1 VII | Rząd kierowany przeze mnie będzie się koncentrował wokół tych trzech spraw. Po pierwsze: wzrost gospodarczy, po drugie: wzrost gospodarczy i po trzecie: wzrost gospodarczy. |
| Jerzy Hausner, wicepremier, minister gospodarki i pracy; PAP, 29 VII | [Jan Czekaj] Jest to profesjonalna kandydatura. Człowiek, który ma wszystkie potrzebne kwalifikacje i jest fachowcem. Kandydatura, która ułatwi prowadzenie rozmów z NBP. Deficyt budżetowy [na 2004 r.] został urealniony. Rząd przyjął, że maksymalny poziom deficytu to 45,5 mld zł. Zdaniem ministra finansów można to sfinansować. Ale w toku dalszych prac będziemy się starali szukać takich rozwiązań, które spowodują zmniejszenie tego poziomu deficytu o 2-3 mld zł. [...] Bardzo ważny w tym zakresie będzie plan prywatyzacyjny, wiarygodny i przemyślany plan, który minister skarbu państwa winien przedstawić Radzie Ministrów wraz z projektem ustawy budżetowej. Jeżeli dziś minister skarbu szacuje wpływ z prywatyzacji na poziomie 7,1 mld zł to rozmowa się jeszcze nie skończyła. Nie chodzi o to aby wymusić większą kwotę, ale o to, aby MSP pokazał takie plany prywatyzacyjne, które pozwolą na uzyskanie większych przychodów. [...] Trzeba też poszukiwać w tzw. szarej strefie no i jest kwestia ograniczenia wydatków. To są trzy rzeczy, które mnie interesują. Jest duże prawdopodobieństwo, graniczące z pewnością, że w 2003 r. przekroczymy pierwszy próg 50% długu do PKB, w 2004 r. bardzo zbliżymy się do 55%, i być może go przekroczymy. W roku 2005 zbliżymy się do trzeciego progu ostrożnościowego. [...] Jeżeli nie podejmiemy działań, które muszą się zaczynać już w roku 2003, to w 2006 r. przekroczymy 60% próg. Po przekroczeniu trzeciego progu, [...] budżet roku następnego musi być zrównoważony, i gdyby tak się stało w roku 2003, to zamiast aktualnie projektowanego [na rok 2004] deficytu 45,5 mld zł musiałyby być zero. To oznaczałoby drastyczne cięcia wydatków i gwałtowny wzrost opodatkowania. [...] Konsekwencją byłoby zatrzymanie wzrostu i cofnięcie się kilka lat wstecz. Do tego nie można dopuścić. Lata 2004-2007 to okres na stworzenie warunków dla przyszłego wejścia Polski do strefy euro. [...] Głównym zadaniem obecnego rządu jest zapewnienie by Polska spełniła kryteria wejścia do strefy euro, ale to przyszły rząd zdecyduje o momencie wejścia. Przyjęliśmy w założeniach do ustawy budżetowej zmniejszenie stóp procentowych i redukcję kosztów obsługi długu. Jeżeli nie podejmiemy skutecznych utrzymujących deficyt w ryzach, to założenie, że koszty obsługi długu i stopy spadną, może się nie powieść. A wtedy ta konstrukcja budżetowa byłaby zagrożona. Jeśli inwestorzy zagraniczni uciekną, wartość złotego gwałtownie spadnie, a warto pamiętać, że jeśli złoty deprecjonuje o 10 gr to ciężar długu zwiększa się o 3,5 mld zł. [w II kw. br.] Wystąpiło długo oczekiwane ożywienie gospodarcze, przewyciężyliśmy stagnację gospodarczą. [...] Jeśli w Polsce nastąpi przyspieszenie inwestycyjne, a jestem przekonany, że nastąpi w drugim półroczu tego roku, to trzeba się liczyć z pogorszeniem równowagi zewnętrznej, wzrostem importu i pogorszeniem salda na rachunku obrotów bieżących. To rozwiązanie [19% podatku dla wszystkich przedsiębiorców rozliczających się w PIT] oznaczałoby ubytek w budżecie w wysokości 2,2 mld zł. Ujednolicenie opodatkowania zależy więc od tego, czy w Komisji Trójstronnej potrafimy się porozumieć co do obniżenia innych wydatków w takiej samej skali - tak, aby było to rozwiązanie neutralne dla budżetu. Poziom deficytu na poziomie 45,5 mld zł został ustalony jako poziom maksymalny i który jest nieprzekraczalny. Teraz dopiero rozpoczyna się układanie budżetu. Jeśli w ciągu dalszych prac będą naciski na zwiększanie deficytu, to odpowiedź jest jedna: nie. Klamka już zapadła. Jestem do tej zasady mocno przywiązany [zgodnie z nią każdy miliard złotych powyżej 40 mld zł deficytu w 2004 roku oznacza konieczność obniżenia deficytu o 2 mld poniżej 40 mld zł w 2005 roku]. Jeżeli w tym roku nie pójdziemy niżej, to w przyszłym roku będziemy musieli ciąć głębiej deficyt. W toku dalszych prac budżetowych będziemy szukali możliwości ograniczenia wydatków. Plan ich racjonalizacji zostanie przedstawiony we wrześniu. |
| PAP, Reuters, 25 VII | Umówiliśmy się [z ministrem finansów], że średniookresowa strategia finansów publicznych na lata 2004-07, zakładająca spełnienie kryteriów konwergencji pod koniec 2007, zostanie przedstawiona łącznie z projektem ustawy budżetowej 9-go września. Czy stanie się to [przyjęcie euro] w 2008, czy w 2009 roku to kwestia decyzji następnego rządu. Nasza strategia ma na celu stworzenie warunków do podjęcia takiej decyzji. Jesteśmy na właściwej drodze. Droga prowadzi do 5% wzrostu w przyszłym roku, ale trzeba jednak dbać o równowagę makroekonomiczną, żeby tego wzrostu nie zakłócić. Lipiec zawsze był miesiącem, w którym bezrobocie rosło, tak jak w ostatnim roku. Spodziewam się, że będziemy mieli w takim razie albo neutralny wynik, albo lekko minusowy, czyli 17,8-17,9%. 18% stopa bezrobocia na koniec roku jest ciągle możliwa, bo nie wiemy, jak ożywiennie przeniesie się na rynek pracy. |
| PAP, Reuters, 22 VII | Gospodarka ma już za sobą stagnację i [dane o produkcji] nie jest to miesięczny wyskok, ale trwała tendencja z miesiąca na miesiąc, z kwartału na kwartału, co oznacza, że 5% PKB w 2004 r. dziś jest w pełni realne. [...] Jest to stała tendencja, mówiąca po tym, że jest szansa, jeżeli będziemy prowadzić rozsądną politykę gospodarczą, nie będziemy popełniać błędów, że zrealizujemy te cele [...], czyli 5% wzrost gospodarczy w przyszłym roku, zmniejszenie bezrobocia, szybsze funkcjonowanie gospodarki, pobudzenie przedsiębiorczości i dobre wejście do UE. |
| PAP, Reuters, 18 VII | |

| | |
|---|---|
| PAP, Reuters, 18 VII | <p>Trudno powiedzieć, jaki wiek [emerytalny] byłby optymalny, to wymaga analizy i porozumienia. Nie chodzi o to, co ja uważam za słuszne, ale o to, aby się w tej sprawie dogadać. Sytuacja, w której średni wiek emerytalny, czyli taki, w którym przeciętnie przechodzi się na emeryturę, w Polsce wynosi 57 lat, jest z punktu widzenia finansów publicznych i szeroko rozumianego zdrowia społecznego nie do utrzymania. Jeszcze nic w tej dziedzinie zaproponowałem. Natomiast uważam, że poszukiwanie dobrego rozwiązania jest konieczne i z całą pewnością - jeżeli nasze rozmowy w Komisji Trójstronnej nic by nie dały - to zaproponuję takie rozwiązanie.</p> |
| PAP, Reuters, TVP1, 17 VII | <p>To [kontakty z NBP] postanowiliśmy stale wzbogacać i najważniejsze, że chcemy dyskutować po to, aby istniała koordynacja podejmowanych działań przez rząd i NBP w trzech obszarach: strategii wejścia Polski do strefy euro, zarządzania długiem publicznym i funkcjonowania sektora bankowego. [...] To są obszary, gdzie każdy z podmiotów ma swoje kompetencje, ale koordynowania działań w tych obszarach będzie przynosiło pozytywne wyniki dla polskiej gospodarki. Dzisiaj był to raczej szczegółowy przegląd zagadnień i problemów niż dyskusowanie każdego z osobna i sądzę, że kolejne spotkania będą poświęcone konkretnym zagadnieniom. Przygotowujemy bardziej szczegółowe analizy w kilku kwestiach.</p> <p>Jako rząd wyrażamy nadzieję na kontynuowanie polityki obniżania stóp procentowych.</p> <p>To [wejście do UE] powoduje, że budżet roku 2004 jest nieporównywalny do roku 2003. Nie da się tego zrobić przy tym poziomie deficytu budżetowego jaki mamy w 2003 roku. Uważam, że nieco większy deficyt jest uzasadniony po to aby zmniejszać dług publiczny w przyszłości.</p> <p>Dyskutowaliśmy jak zmniejszyć wysokość rezerwy obowiązkowej.</p> <p>Nasza ścieżka jeśli chodzi o wzrost gospodarczy była taka: 1% w roku 2002, 3% w 2003 r. i 5% w 2004 r. Potwierdzam to i dodaję: 6% w 2005 r. i 7% w 2006.</p> |
| PAP, 15 VII | <p>Sądzę, że w moim klubie będzie na ten temat [kandydata do RPP] rozmowa. Nie wyobrażam sobie, że w tej rozmowie moje zdanie nie będzie brane pod uwagę. W tej sprawie chciałbym rozmawiać przede wszystkim z ministrem finansów, a potem obydwaj powinniśmy porozmawiać z premierem.</p> <p>Są toczone prace, nie tylko rozmowy, będziemy o tym [obniżeniu rezerw obowiązkowych] także rozmawiać w czwartek [z NBP]. Najważniejszą sprawą będzie dostosowanie polityki monetarnej do polityki fiskalnej.</p> |
| PAP, 14 VII | <p>Rozumiem, że minister Raczko potwierdza, że budżet na przyszły rok jest budowany na prognozie inflacji 2,2%. Na razie to się nie zmienia, ale być może MF będzie rewidował te prognozy, jeśli uzyska nowe dane.</p> |
| ISB, 11 VII | <p>Chciałbym, by przyszłoroczny deficyt budżetowy był jak najbliżej 40 mld zł, gdyż wartość 47,1 mld zł jest zdecydowanie za wysoka. Rzeczywisty przyszłoroczny deficyt budżetowy przedstawiony przez byłego ministra finansów Grzegorza Kołodkę wynosi 46,1-47,1 mld zł, a nie zapisane w ustawie budżetowej 33,1 mld zł.</p> |
| PAP, Reuters, 10 VII | <p>Nie będziemy proponowali drastycznych cięć w wydatkach, natomiast będziemy starali się je restrukturyzować. [...] Jeśli chcemy w 2005 r. deficytu niższego niż 40 mld zł, to decyzyje o tym muszą zapaść już w 2003 r., bo są na przykład prawa nabyte. [...] Wyeleminowanie mechanizmów waloryzacyjnych dałoby 1 mld zł oszczędności. [...] Trzeba dokonać przeglądu różnych wydatków i wyeleminować te, z których można zrezygnować.</p> <p>Sformułowałem prostą regułę, według której każdy jeden mld deficytu powyżej 40 mld w 2004 r. oznacza konieczność ograniczania deficytu budżetowego o 2 mld zł w drugą stronę w 2005 r. To wynika ze skutków zwiększenia długu publicznego. Musimy trzymać się bezpiecznej strefy długu. Ta strefa to 55% PKB.</p> <p>MinFin uważa, że przyszłoroczny wzrost PKB może się zawierać w przedziale 4,5-5%. Kwestia zapisania prognozy wzrostu w założeniach to sprawa MinFin [...] Zakładamy, że będziemy podejmować takie działania, żeby osiągnąć 5% wzrost PKB. Z pewnością to optymistyczne założenie, ale trzeba stawiać sobie ambitne cele.</p> |
| PAP, 7 VII | <p>Lepiej uczciwie przedstawić problemy związane z deficytem budżetowym niż narazić się na opinie, że kolejny raz coś zamiatane jest pod dywan. Jak mówię publicznie, że deficyt tak naprawdę jest wyższy niż ten zapisany w budżecie, to jest to uczciwe. Chciałbym aby postawa RPP i analityków dawała nam szansę, że nie będzie podnoszony krzyk, że wzrasta deficyt, bo to się przekłada na ocenę naszego kraju przez agencje ratingowe, to tworzy w mojej ocenie pewne błędne koło.</p> |
| Andrzej Raczko; Minister finansów PAP, 25 VII | <p>Rada Ministrów przyjęła poziom deficytu budżetowego 45,5 mld zł. Będziemy w toku dalszych prac próbować go zmniejszyć poprzez odpowiednie decyzje dotyczące strony wydatkowej.</p> <p>Czynnikami (wpływającym na wzrost rentowności obligacji) są oczekiwania dotyczące skali deficytu budżetowego lecz ten czynnik został już ograniczony, bo skala deficytu została zaakceptowana i preferencje rządu co do jego ograniczania są jasne. Część obligacji jest kupowana przez inwestorów zagranicznych i nie można abstrahować, że działają oni jednocześnie na kilku rynkach.</p> <p>W tej prostej regule wicepremiera Hausnera (patrz wyżej wypowiedź Jerzego Hausnera) wyraża się to, że w tej chwili pozwolenie na gwałtowny przyrost długu publicznego musi skutkować jego gwałtownym hamowaniem w latach następnych ze względu na zapisy w ustawie o finansach publicznych i konstytucji.</p> |
| PAP, 23 VII | <p>Dług publiczny nam zdrowo wzrośnie powyżej 50 proc. i tylko przy założeniu bardzo stabilnych kursów jesteśmy w stanie utrzymać się poniżej 55 proc. Dewaluacja kursu spowoduje, że przelecimy powyżej 55 proc. i dlatego nie zgodziłem się na wojnę z NBP. [Przekroczenie poziomu 50 proc. długu] praktycznie zamyka głębszą możliwość reformy podatkowej, która miałaby nieneutralne skutki dla budżetu.</p> <p>Dokonyamy pewnej konwersji zadłużenia. On (Balcerowicz) będzie miał niższe rezerwy walutowe, ale ja niższy dług w kraju. Ale, aby ukrócić zawirowania, będziemy to robili stopniowo.</p> <p>Do końca roku inflacja będzie oscylować w okolicach 1 proc. W 2004 roku ceny przyspieszą ze względu na przyspieszenie wzrostu i tym samym prognozujemy, że tempo wzrostu inflacji wyniesie w okolicach 2 proc., ale w dalszym ciągu tempo wzrostu inflacji będzie w zupełności akceptowalne.</p> |
| PAP, 22 VII | <p>Przyjąłem do obliczeń, że [w 2004] deficyt wyniesie 45,5 mld zł. [...] Składka do OFE została zakwalifikowana jako do pokrycia z wpływów prywatyzacyjnych. Jeśli nie będzie to możliwe, będzie finansowana z emisji obligacji.</p> <p>Dotychczasowe wyniki gospodarcze pokazują oznaki odbicia gospodarczego. Kwestia dotyczy tylko jego skali. W tej chwili pewni jesteśmy 3% wzrostu gospodarczego w tym roku, może być znacznie lepiej. [...] Głównym motorem jest przyspieszenie wzrostu gospodarczego i to na znaczną skalę. W dalszym ciągu nie jesteśmy zadowoleni z tempa wzrostu produkcji budowlano-montażowej. Natomiast budownictwo ma swój cykl inwestycyjny i musimy brać pod uwagę fazę tego cyklu i sposób, w jaki z tego cyklu wychodzimy. Przyspieszenie wzrostu inwestycyjnego jest kołem zamachowym wzrostu w budownictwie. Mechanizm finansowania budownictwa korzystający coraz częściej z finansowania kredytowego napawa optymizmem, że nastąpi przyspieszenie w budownictwie.</p> <p>Przyspieszenie wzrostu gospodarczego odbywa się w dobrym otoczeniu makroekonomicznym. Mamy do czynienia z wyraźnym przyspieszeniem tempa wzrostu eksportu w stosunku do importu. Nie grozi nam wyraźne pogorszenie deficytu na rachunku bieżącym, a tym samym ten jeden z kluczowych parametrów będzie kształtował się na dobrym poziomie. [...] Procesy inflacyjne są na bardzo niskim poziomie. Oczekiwania inflacyjne zostały zniwelowane i tym samym poziom inflacji będzie na bardzo niskim poziomie. Przyrost dochodu narodowego będzie się odbywał na zdrowych warunkach.</p> <p>Realizacja budżetu jest w pełni kontrolowana. Jesteśmy zadowoleni z wpływów prywatyzacyjnych. Istotnym elementem jest to, że kontrolujemy poziom wydatków.</p> |



| | |
|---|---|
| PAP, 17 VII | Rozmowy [z NBP] są bardzo merytoryczne, dotyczą spraw makroekonomicznych i polityki makroekonomicznej. Koncentrujemy się też na sprawach budżetowych. Mówimy o szerszej perspektywie dotyczącej rozwoju gospodarczego Polski i sądzę, że jest to jeden z pierwszych dobrych kroków jeśli chodzi o kontakty między stroną rządową a RPP. |
| Rzeczpospolita, 17 VII | Jestem bliski odpowiedzi, że w warunkach polskich nie należy spodziewać się szybkiego prowrzostowego efektu wprowadzenia podatku liniowego. |
| PAP, 15 VII | Z naszego punktu widzenia są ograniczone możliwości zniesienia przez budżet państwa wprowadzenia podatku liniowego. Ponadto, co zaproponowaliśmy, jeśli chodzi o PIT, w sprawie kwoty wolnej, która będzie kosztowała budżet państwa mniej więcej półtora miliarda, nie widzimy przestrzeni w budżecie konstruowanym na rok 2004 na inne zmiany podatkowe |
| PAP, 10 VII | Jest kwestia założenia możliwości konstrukcji budżetu państwa na 2004 r. przy założeniu, że osiągniemy 5% wzrostu PKB. Przyjmujemy do szacunków budżetowych, że bardzo możliwy jest wzrost na poziomie 4,5%, 5% jest optymistycznym założeniem, aczkolwiek możliwym do brania pod uwagę. Jeśli chodzi o założenia dotyczące inflacji, to nie wycofujemy się z tego. 2,2-2,5%, bo jeżeli mamy przyspieszenie gospodarcze, to mamy i przyspieszenie inflacji, ale to będzie na bezpiecznym poziomie. |
| PAP, 8 VII | Deklarowałem, że nie będę mówił NBP ile może zejść z rezerw walutowych, bo to jest ich sprawa, żeby określili ile to będzie - bez zagrożenia dla kursu walutowego, stabilności polskiej waluty i przyszłości w ERM2, i żeby określili w jaki sposób można z tej kwoty zejść. Teraz to trzeba przedyskutować, znaleźć mechanizm, zrobić w sposób bezpieczny i najbardziej efektywny, czyli wykupić ten rodzaj długu, który jest najbardziej kosztowny. Musimy zbudować przejrzysty system podatkowy i dopiero w pewnym momencie wprowadzić podatek liniowy, który będzie mógł kończyć reformę podatkową. Gdyby podatek liniowy miałby być neutralny dla budżetu to należałoby wprowadzić stawkę 20-30%, co oznacza, że w rzeczywistości stawka podatkowa musiałaby pójść do góry. Jeśli zdecydujemy się na wprowadzenie podatku liniowego, to musimy zaakceptować zmniejszenie wpływów podatkowych i tym samym znaleźć źródła po stronie wydatkowej kompensacji tego. |
| PAP, Reuters, 3 VII | Dyskutowaliśmy wiele spraw [z prezesem NBP] m.in. sprawa rezerwy rewaluacyjnej wchodziła w zakres naszych dyskusji, ale ona była traktowana bardziej jako rzecz techniczna. [...] Powiedzieliśmy sobie, jaka jest najbardziej kosztowna część długu zagranicznego. To są przede wszystkim obligacje Brady'ego, choć można by to jeszcze rozbudować. Dyskutowaliśmy z NBP, w jaki sposób możemy przyspieszyć spłatę zadłużenia. Rozmawialiśmy dodatkowo o dwóch istotnych sprawach, o rezerwach walutowych kraju, które są w dyspozycji banku centralnego oraz o zadłużeniu kraju. Mówiliśmy o koncepcji technicznej związanej z optymalizacją tych dwóch elementów. [...] Było zrozumienie stanowisk obu stron, ale trudno mówić, byśmy wypracowali rozwiązanie, to wymaga dalszych uzgodnień. Sposób myślenia obu stron jest zbieżny. |
| Ryszard Michalski, wiceminister finansów; Reuters, 29 VII | Polska jest już największym emitentem wśród przyszłych państw członkowskich UE i zaczyna być odbierana jako znaczący gracz na rynku międzynarodowym i dlatego musimy odpowiednią płynność obligacji skarbowych. We wrześniu wyemitujemy trzyletnie 'floatery' o wartości co najmniej 0,5 mld €. Na jesieni podejmiemy decyzję czy zwiększyć jeszcze obecną pulę 2,3 mld € 10-letnich euroobligacji do około 3 mld €. Wstępnie szacujemy, że w przyszłym roku będziemy chcieli osiągnąć około 15 mld zł z emisji zagranicznych, oczywiście ostatecznie wielkość będzie zależeć od sytuacji rynkowej. Frank szwajcarski jest obecnie bardzo silny i nadchodzi dobry czas na spróbowanie tego trudnego ale wymagającego rynku. W lutym 2004 r. planujemy emisję o wielkości odpowiadającej 200-300 mln \$. Zapadalność tych papierów wyniesie najprawdopodobniej 10 lat. W maju, czerwcu przyszłego roku, po akcesji do Unii Europejskiej planujemy przeprowadzić akcję edukacyjną na rynku amerykańskim. Chcemy przeprowadzać emisje rządziej, a większe. W przypadku rynku amerykańskiego w grę wchodziłaby emisja o wartości przynajmniej 1 mld \$. |
| PAP, 24 VII | My kupujemy w NBP środki walutowe według harmonogramu. Teraz gdy pojawia się możliwość współpracy z NBP to dodatkowo poza harmonogramem będziemy mogli ten 1 mld USD kupić, a może nawet 1,5 mld USD. To zależy od ustaleń. To pozwala nam stosunkowo korzystnie kupić środki walutowe jeśli okaże się opłacalne wykupić wcześniej obligacje Brady'ego. Muszę wyłożyć odpowiednią kwotę złotych. Płacę złotówkami i dostaję ekstra środki. To jest kalkulacja czy się bardziej opłaca pożyczyć za granicą i zrobić operacje na długu, czy też opłaca się kupić za złotówki środki walutowe w NBP. |
| PAP, 23 VII | Przewidujemy zmiany w dostępie polskich podmiotów do obligacji nominowanych za granicą. Polskie podmioty będą miały prawo nabywać obligacje kierowane dotychczas do podmiotów zagranicznych. To prawdopodobnie załatwi popyt na obligacje denominowane w walutach obcych. Zakup tych obligacji będzie się odbywał przez pośrednika zagranicznego. Będą to mogły robić osoby fizyczne i prawne. To jest jednak oferta skierowana do dużych inwestorów. To wynika z minimalnych wartości zleceń. To nie jest oferta dla zwykłego Kowalskiego. Polska rozważa wykup obligacji Brady'ego o wartości 400 mln USD w październiku tego roku. Wszystko zależy od warunków rynkowych. W tej chwili najbardziej opłacalny byłby wykup DCB o wartości 400 mln USD. |
| ISB, 4 VII | Jest kooperacja z NBP w tym zakresie [wykupu długu wobec Klubu Paryskiego], cała operacja będzie rozłożona na 2-3 lata. Na razie przymierzamy się do tego, bo trzeba to będzie wynegocjować ze wszystkimi członkami Klubu Paryskiego. Stawiam, że wzrost gospodarczy wyniesie w tym roku 3,5%, mogą się nawet założyć. [...] W przyszłym roku 5,0% wzrostu jest możliwe bez zwiększania deficytu. Zwiększanie deficytu budżetowego jest już niepotrzebne, bo gospodarka jest już na ścieżce zdrowego wzrostu gospodarczego. U nas zaczęło się mówić o zwiększeniu deficytu budżetowego wraz z tego wszystkimi negatywnymi konsekwencjami. To, co uchodzi Węgrom i Czechom, przy ich dobrej polityce medialnej, to nie uchodzi Polsce, co widać przy zmianie 'outlooku' przez S&P, gdyż wszystkie porównania z tymi gospodarkami są na naszą korzyść. Rozchwiana sytuacja polityczna, niepewność co do przyszłego kształtu polityki gospodarczej, znakomicie robi polskiemu eksportowi osłabiając złotego, co dobrze służy rozwojowi gospodarstwu. Jednocześnie obecny kurs złotego jest pod kontrolą i nie zagraża kosztom obsługi długu zagranicznego. Strona unijna boi się, że nowi członkowie mogą się okazać ponad jej siły adaptacyjne. Stąd pojawił się pomysł podzielenia krajów na dwie grupy - duże kraje, czyli Wyszehrad, i małe. Domniemywa się, że kraje małe będzie można łatwo skonsumować i zaakceptować i one weszłyby pierwsze. Nawet gdyby Polska spełniła wszystkie warunki formalne (kryteria konwergencji z Maastricht), strona unijna, czyli Komisja Europejska i EBC, mogłaby przedłużyć negocjacje, gdyż nie widać po tamtej stronie zachwytu do szybkiego rozszerzenia strefy euro. Jeśli będziemy polegać głównie na popycie wewnętrznym jako źródle wzrostu gospodarczego, to może będzie właśnie warto odłożyć wejście do strefy euro. Będzie to prosty rachunek korzyści i ewentualnych kosztów. Uważam jednak, że lepiej wejść wcześniej niż później. |
| Piotr Czyżewski, minister skarbu państwa; TVN24, 30 VII | [uzyskanie zakładanych na 2004 rok 7,1 mld zł z tytułu przychodów z prywatyzacji] To niełatwe zadanie, bo coraz trudniej przychodzi nam wypracowywać wpływy do budżetu. Mamy coraz więcej projektów, które opatrzone są dużą dozą niepewności. Wierzę, że te środki będziemy w stanie uzyskać w procedurach prywatyzacyjnych i uważam, że jest to realne. [...] Mamy dziś na biurkach dużo więcej projektów, i kwota, którą można by z nich uzyskać, jest wyższa niż 7 mld zł, ale łatwe i szybkie prywatyzacje mamy już za sobą. |



| | |
|--|--|
| Wojciech Olejniczak minister rolnictwa Reuters, 31 VII | Miały miejsce zapewnienia ze strony premiera, ministra gospodarki i ministra finansów, że polscy rolnicy otrzymają maksymalne dopuszczalne dopłaty. Będą na to pieniądze w budżecie, nie tylko na część polską, ale również na część unijną, która zostanie później zrefundowana. |
| Halina Wasilewska-Trenkner, wiceminister finansów; PAP, 10 VII PAP, 1 VII | Ostatnie szacunki wskazują, że wzrost PKB [w 2004 r.] może być jednak niższy niż wcześniej założony i wyniesie 4,5%. Jeżeli dynamika produkcji przemysłowej zostanie utrzymana z kwartału na kwartał to PKB przekroczy 3%. Jest jeden sygnał świadczący o tym, że jest lepiej niż nam się wydawało. Przedsiębiorstwa, które w poprzednich latach poniosły straty mogą je zaliczać w ciężar podatku dochodowego. Wygląda na to, że to właśnie robią. Jeśli rozliczają straty to znaczy, że osiągnęły dochody. |
| Jacek Tomorowicz, dyr. dep. polityki zagr. MF; PAP, 23 VII | Sytuacja na rynkach jest dość dynamiczna. W tej chwili obserwujemy wzrost rentowności obligacji na rynkach międzynarodowych. To się też przenosi na nasze papiery, w tym obligacje Brady'ego, ale zbyt słabo. Z naszych obserwacji wynika, że w tej chwili pełen wykup tych obligacji nie byłby efektywny, tym bardziej w opcji call. [...] Jedną z wersji obligacji Brady'ego - DCB - ma wysokie oprocentowanie i ona może wchodzić w rachubę. Wartość tej serii to ok. 400 mln dolarów. Chociaż nie można do końca wykluczyć przedterminowego wykupu innych. Już dziś skala refinansowania jest bardzo duża. Rynek jednak jest chłonny, jest popyt na nasze emisje. Marża za ryzyko jest zbliżona do krajów, które są już w UE, np. Grecji. Nasz koszt jest niewiele większy. Jesteśmy już odbierani jako członek UE. To pozwala mieć nadzieję, że te potrzeby, które są przed nami, będziemy w stanie zaspokajać w zakresie refinansowania zadłużenia zagranicznego. Zwłaszcza w kontekście transakcji przedterminowego wykupu długu, które poprawiają harmonogram spłat. Przewidujemy na najbliższe lata dość istotny wzrost pożyczek zaciąganych przez budżet lub przez niego gwarantowanych. EBI udziela ich na dogodnych warunkach. |
| Jacek Krzyślak, dyr. dep. analiz w MF; PAP, Reuters, 1 VII | Nasza prognoza [inflacji] na koniec grudnia 2003 r. r/r wynosi obecnie 1,5%. [...] Miesiąc temu mieliśmy w założeniach średnioroczny poziom cen 1,0% dla 2003 r. Jednak teraz ze względu na spodziewaną, naszym zdaniem, deflację 0,2% w czerwcu wobec maja, obniżyliśmy prognozę inflacji średniorocznej w 2003 r. do 0,8% i zachowaliśmy prognozę inflacji średniorocznej w 2004 r. na poziomie 2,2%. Zakładamy, że zbiory zbóż będą niższe niż w roku ubiegłym, choć trudno oszacować ostateczny ich wpływ na inflację. W założeniach na 2004 r. podaliśmy, że wzrost PKB w 2003 r. wyniesie 3,0% i to podtrzymujemy. |
| Ludwik Kotecki wicedyr. dep. analiz MF Reuters, 1 VIII Reuters, 18 VII | Wraz z ożywieniem gospodarczym spodziewamy się wzrostu deficytu na rachunku obrotów bieżących do 3,5 procent na koniec 2004 roku z szacowanych trzech procent na koniec tego roku. [...] Szacujemy, że w tym roku wzrost gospodarczy przekroczy lekko trzy procent i wyniesie około 3,1 procent, a stanie się tak dzięki wzrostowi dynamiki produkcji przemysłowej i przetwórstwa. Po danych o wzroście produkcji przemysłowej w czerwcu szacujemy, że w drugim kwartale wzrost gospodarczy przyspieszy o 3,3 procent. |
| Elżbieta Suchocka-Roguska, dyr. dep. budżetu w MF; PAP, Reuters, 16 VII | Myślę, że po lipcu deficyt budżetu państwa wyniesie około 70-75% planu. Wynika to z naszego harmonogramu opracowanego w lutym. Deficyt w czerwcu był obniżony przez wpływ zysku z NBP, w lipcu deficyt będzie dużo wyższy. |
| Mieczysław Czerniawski, szef komisji fin. publ.; Reuters, 31 VII PAP, 7 VII | Moim zdaniem nie ma szansy, żeby wybrany podczas najbliższego posiedzenia Sejmu nowy członek Rady mógł uczestniczyć w sierpniowym posiedzeniu RPP. [...] Wcześniej komisja finansów publicznych musi przedstawić swoją pisemną opinię o kandydatach, która trafi do marszałka Sejmu. Po otrzymaniu naszej opinii posłowie mają dzień na zapoznanie się z nią. Najbliższe posiedzenie komisji planowane jest na 26 sierpnia. [Grzegorz Kołodko] To byłaby dobra kandydatura. [na członka RPP] |
| Jerzy Jaskiernia, szef klubu SLD; PAP, 28 VII PAP, 21 VII | Prezydium klubu SLD po rozpatrzeniu zgłoszonych kandydatur na funkcję członka RPP postanowiło poprzeć kandydaturę wiceministra finansów Jana Czekaja. [...] Jesteśmy przekonani, że jest to osoba posiadająca odpowiednie kwalifikacje. Szukaliśmy osoby, która jest dobrze odbierana publicznie i nie wzbudza kontrowersji. Jeśli wysuniemy kogoś teraz, to po to, aby go ponownie później zarekomendować [na następną kadencję RPP]. |
| Stanisław Stec, poseł SLD; PAP, 7 VII | Będziemy szukali osoby, która spełni oczekiwania polityki gospodarczej i przedsiębiorców, aby to znów nie była twarda polityka gospodarcza. [...] Wyobrażam sobie tę osobę właśnie jako członka odświeżonej, czyli nowej Rady i dlatego to musi być osoba o utrwalonych poglądach. |
| Janusz Lisak, szef klubu UP; PAP, 28 VII | Czekaj ma niezbędne kwalifikacje do tej funkcji, a jego kandydatura gdyby została przyjęta przez Sejm, dobrze służyłaby polityce pieniężnej. Jednak Unia Pracy jeszcze nie podjęła decyzji odnośnie poparcia tej kandydatury. Zajmiemy się tym na śródownym posiedzeniu klubu. |
| Zbigniew Kuźmiuk, szef klubu PSL; ISB, 16 VII PAP, 7 VII | Obecnie zastanawiamy się, czy w ogóle wysuwać kandydata, który byłby w Radzie przez cztery najbliższe miesiące, do stycznia przyszłego roku, kiedy kończy się kadencja obecnej Rady. Jak wiadomo, większość w parlamencie ma Sojusz i rozumiem, że wysunie takiego kandydata, który nie tylko wniesie nowe spojrzenie do RPP, ale również będzie mógł być wybrany na kolejną kadencję Rady w styczniu 2004 r. Mamy nadzieję, że będzie to człowiek o zupełnie innym spojrzeniu na politykę kursową. Chcemy rozmawiać z SLD, gdyż chcemy, aby w RPP pojawił się człowiek o innych niż obecne poglądy w Radzie. Dlatego będziemy poszukiwali poparcia dla zdecydowanie innych poglądów. Wątpię, aby Kołodko zyskał wsparcie SLD, gdyż jest on chyba trochę obrażony na SLD. Dla SLD jest to chyba zbyt kontrowersyjna kandydatura, dla nas mniej. To powinna być osoba na tyle mocna, aby na posiedzeniu rady przebiła się jej argumentacja inna niż do tej pory, chodzi o upowszechnianie innych niż obecne poglądy na politykę pieniężną i kursu walutowego. |
| Anonimowe źródło w Komisji Trójstronnej; PAP, 16 VII | Jedyna oszczędność, jaką pokazywało ministerstwo finansów to odejście od waloryzacji świadczeń. Pozostałaby oczywiście waloryzacja rent i emerytur. To może dawać oszczędności zbliżone do 1 mld zł. Taką propozycję rząd prawdopodobnie przedstawi parlamentowi. [...] Druga sprawa to obniżenie wydatków na drogi krajowe. To też dałoby ok. 1 mld zł. |
| Anonimowe źródło rządowe PAP, 1 VIII | Wg projektu "Kierunki prywatyzacji w 2004 roku" przychody z prywatyzacji w 2004 roku wyniosą ok. 9,2 mld zł, z czego ok. 7 mld zł zostanie przeznaczone na finansowanie deficytu. Resort skarbu nie określili jeszcze dokładnie, które spółki zamierza sprzedać. Może znajdzie się wśród nich PZU, może PKO, może energetyka. Wszystko jest napisane warunkowo. |
| Witold Orłowski, Główny doradca ekonomiczny prezydenta; PR1, 18 VII | Pośrednio poprawa sytuacji w budownictwie i utrzymanie się przez trzy miesiące wysokiego tempa wzrostu produkcji sugeruje, że prawdopodobnie to [wzrost inwestycji] się stało. Można już się domyślać, że w inwestycjach coś wreszcie drgnęło. [...] Rzeczą absolutnie kluczową jest to, czy w Polsce zaczęły już rosnąć inwestycje – od tego zależy, czy naprawdę można powiedzieć, że gospodarka ruszyła czy nie. Myślę, że są poważne powody, by sądzić, że gospodarka zacznie przyspieszać, choć nie będzie to dużo powyżej tych 4-5%. |

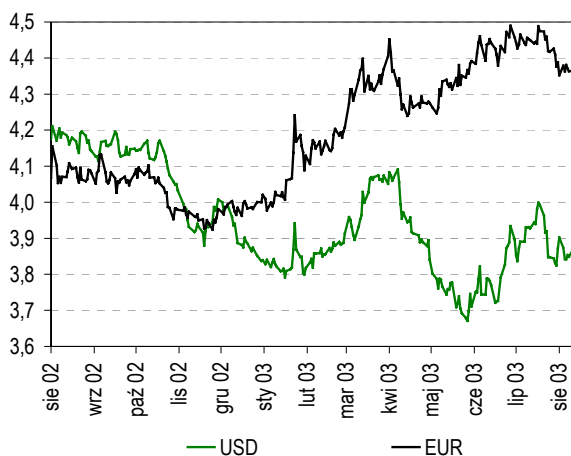
Monitor rynku

- **Względnie spokojny miesiąc na rynku walutowym**
- **Oslabienie na rynku obligacji na całym świecie**

Wakacyjne uspokojenie na rynku walutowym

W lipcu na krajowym rynku walutowym doszło do uspokojenia sytuacji po osłabieniu kursu złotego, do którego doszło pod koniec czerwca. Na samym początku lipca wsparciem dla krajowej waluty były bardzo dobre dane na temat bilansu płatniczego za maj. Umocnienie okazało się jednak przejściowe i w kolejnych dniach złoty kształtował się na słabym poziomie z końca czerwca, a w połowie lipca uległ nawet przejściowo głębszemu osłabieniu. Sytuacja odwróciła się w połowie miesiąca, kiedy złoty zaczął odrabiać straty. W rezultacie, na koniec lipca średni kurs złotego wobec euro i dolara był o 1,1% mocniejszy niż na koniec czerwca. Pomijając czynniki wewnętrzne, kurs złotego reagował na zmiany kursu EURUSD. Ze względu na aprecjację dolara względem euro umocnienie kursu złotego wobec amerykańskiej waluty było mniejsze niż wobec euro. Obroty na rynku były przez cały omawiany okres ograniczone ze względu na wakacyjny okres i związaną z tym mniejszą aktywność wielu uczestników rynku.

Złoty w ostatnich 12 miesiącach



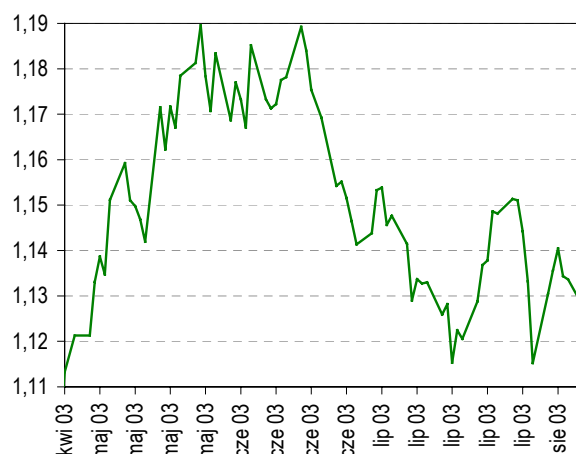
Źródło: NBP

Według kursów fixingowych NBP dolar był w lipcu notowany pomiędzy 3,8248 zł (30 VII) a 3,9988 zł (17 VII) i średnio na poziomie 3,9036 zł (wobec 3, 7991 zł w czerwcu). Natomiast euro wahało się od 4,3765 zł (30 VII) do 4,4885 (17 VII) oraz przeciętnie na poziomie 4,4398 zł (w czerwcu 4, 4355 zł). Średnie kursy były bardzo bliskie naszym prognozom z poprzedniego MAKROskopu (odpowiednio 3,92 i 4,43).

W pierwszych dwóch tygodniach sierpnia polski rynek walutowy był bardzo stabilny. Aktywność rynku była bardzo niewielka, a kurs złotego utrzymywał stabilną wartość w stosunku do koszyka obydwu głównych walut. Przez pierwsze dwa tygodnie sierpnia kurs złotego wobec dolara i euro podążał za zmianami kursu EURUSD.

W pozostałej części sierpnia sytuacja na polskim rynku walutowym powinna być podobna jak na początku miesiąca. Przy braku istotnych wydarzeń makroekonomicznych i politycznych kurs krajowej będzie powinien pozostawać pod wpływem zmian kursu EURUSD, podczas gdy relacja kursu złotego do koszyka dwóch głównych walut powinna poruszać się w stosunkowo wąskim przedziale.

Kurs euro do dolara



Źródło: NBP, BZ WBK

Znaczne osłabienie na rynku obligacji

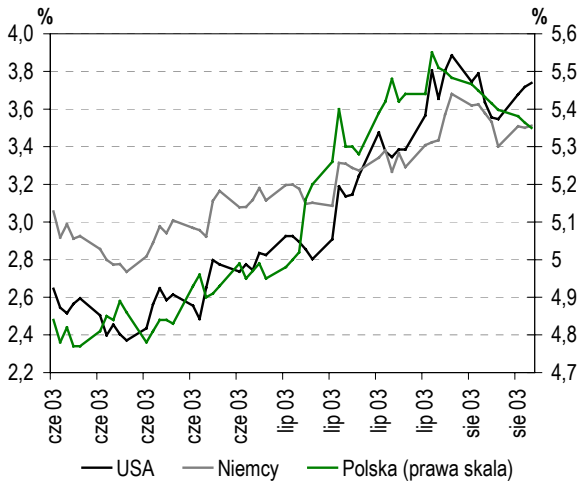
Na początku lipca polski rynek papierów dłużnych był bardzo stabilny przy umiarkowanej aktywności inwestorów. W połowie lipca rynek obligacji skarbowych odnotował jednak bardzo duże osłabienie, najsilniejsze na długim końcu krzywej rentowności. Głęboki spadek cen nastąpił w ślad za rynkami międzynarodowymi, które negatywnie odebrały treść wystąpienia szefa Fed Alana Greenspana przed Kongresem. Również w dalszej części lipca rynek obligacji skarbowych pozostawał pod wpływem osłabienia na rynku międzynarodowym i w związku z tym ceny polskich obligacji spadały (a rentowności rosły).

Fakt, że przesunięcie się w górę polskiej krzywej nie wiązało się jedynie z czynnikami krajowymi (wygaszanie oczekiwań na dalsze cięcia stóp i pogarszające się perspektywy polityki fiskalnej), lecz związane było głównie z pogorszeniem nastrojów na rynkach papierów dłużnych w UE (Niemczech) i Stanach Zjednoczonych ilustruje bardzo



dobrze poniższy wykres. Pokazuje on, że nie należy wyciągać zbyt pochopnego wniosku o wzroście premii za ryzyko w przypadku polskiego rynku papierów dłużnych, ponieważ stawki transakcji IRS w Polsce podążały za notowaniami na rynkach zagranicznych, a różnica między polskimi stawkami a ich zagranicznymi odpowiednikami była względnie stabilna.

Stawki IRS o terminie 5 lat

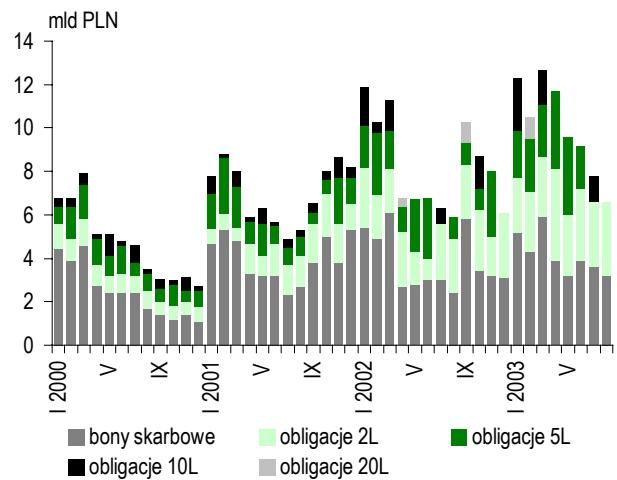


Źródło: Bloomberg, BZ WBK

Na początku sierpnia doszło do odwrócenia sytuacji i zaczęliśmy obserwować wyraźny wzrost cen (spadek rentowności) na polskim rynku. Wywołany on został przede wszystkim przez poprawę nastrojów inwestorów na głównych rynkach zagranicznych. Poza tym, polski rynek wspierany był przez optymistyczne oczekiwania na pierwszą aukcję nowego 2-letniego benchmarku. Gdy okazało się, że aukcja rzeczywiście była udana, nastąpiła kontynuacja wzrostów cen obligacji. Wynikało to również z bardzo pozytywnych nastrojów na zagranicznych rynkach długu po serii udanych aukcji obligacji w innych krajach (zarówno w Stanach Zjednoczonych i Niemczech, jak i w regionie, w tym na Węgrzech). Dodatkowym wsparciem dla polskiego rynku na początku sierpnia były również lepsze niż oczekiwano dane o cenach żywności.

Zgodnie z oczekiwaniami pierwsza aukcja nowego 2-letniego benchmarku (OK0805), przy podaży sięgającej 2,8 mld zł, spotkała się ze sporym zainteresowaniem inwestorów. Popyt osiągnął wartość 6,97 mld zł, co oznacza, że relacja popytu do podaży wyniosła 2,5 wobec 2,7 na lipcowej aukcji. Średnia rentowność 2-letnich obligacji wzrosła na aukcji 6 sierpnia do 4,894% wobec 4,807% na aukcji w lipcu. Wynik ten był jednak lepszy od oczekiwań mieszczących się w przedziale 4,90-4,95% oraz poniżej notowań na rynku wtórnym. Dzień później na dodatkowym przetargu Ministerstwo Finansów sprzedało całość z 560 mln zł oferowanych obligacji 2-letnich. Popyt na nie był dużo wyższy niż podaż i osiągnął 3,3 mld zł.

Podaż papierów skarbowych



Źródło: Ministerstwo Finansów, BZ WBK

Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

| Data przetargu | OFERTA / SPRZEDAŻ | | |
|-----------------------|-------------------|----------------------|----------------------|
| | 13-tyg | 52-tyg | Suma |
| 07.07.2003 | 100 / 100 | 800 / 800 | 900 / 900 |
| 14.07.2003 | 100 / 100 | 800 / 800 | 900 / 900 |
| 21.07.2003 | 100 / 100 | 800 / 800 | 900 / 900 |
| 28.07.2003 | - | 900 / 900 | 900 / 900 |
| Razem lipiec | 300 / 300 | 3 300 / 3 300 | 3 600 / 3 600 |
| 04.08.2003 | - | 700 | 700 |
| 11.08.2003 | - | 600 | 600 |
| 18.08.2003 | - | 900 | 900 |
| 25.08.2003 | - | 1000 | 1000 |
| Razem sierpień | - | 3 200 | 3 200 |

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przetargi obligacji skarbowych w 2003 r. (mln zł)

| miesiąc | I przetarg | | | | II przetarg | | | | III przetarg | | | |
|-------------|------------|-----------|--------|----------|-------------|-----------|--------|----------|--------------|-----------|--------|----------|
| | data | obligacje | oferta | sprzedaż | data | obligacje | oferta | sprzedaż | data | obligacje | oferta | sprzedaż |
| styczeń | 08.01 | OK1204 | 2 500 | 2 500 | 15.01* | DS1013 | 2 400 | 2 400 | 22.01 | PS0608 | 2 200 | 1 959,1 |
| lut | 05.02 | OK1204 | 2 800 | 2 114,3 | 12.02 | WS0922 | 1 000 | 0 | 19.02* | PS0608 | 2 400 | 2 000 |
| marzec | 05.03* | OK1204 | 2 750 | 2 750 | 12.03 | DS1013 | 1 600 | 1 600 | 19.03 | PS0608 | 2 400 | 2 236,8 |
| kwiecień | 02.04* | OK0405 | 4 200 | 4 200 | 16.04* | PS0608 | 3 600 | 3 600 | - | - | - | - |
| maj | 07.05 | OK0405 | 2 800 | 2 800 | 21.05* | PS0608 | 3 600 | 3 555 | - | - | - | - |
| czerwiec | 04.06* | OK0405 | 3 300 | 2 852,2 | 18.06 | PS0608 | 2 000 | 2 000 | - | - | - | - |
| lipiec | 02.07* | OK0405 | 3 000 | 2 836,0 | 9.07 | DS1013 | 1 200 | 1 200 | - | - | - | - |
| sierpień | 06.08* | OK0805 | 3 360 | 3 360 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| wrzesień | 03.09 | OK0805 | - | - | 10.09 | WS0922 | - | - | 17.09 | 5L | - | - |
| październik | 01.10 | OK0805 | - | - | 08.10 | DS1013 | - | - | 15.10 | 5L | - | - |
| listopad | 05.11 | OK0805 | - | - | 19.11 | 5L | - | - | - | - | - | - |
| grudzień | 03.12 | OK1205 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

Źródło: Ministerstwo Finansów

* razem z przetargiem uzupełniającym

Przegląd międzynarodowy

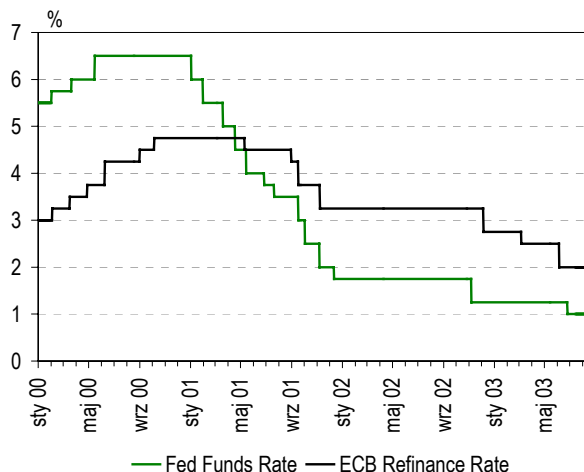
- Stopy procentowe bez zmian w USA i strefie euro
- Delikatne wzrosty inflacji konsumenta
- Europa daleka od ożywienia
- ... w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych

Tylko Czechy obniżają stopy podczas wakacji

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Europejskiego Banku Centralnego nie zmieniła stóp procentowych na dwóch lipcowych posiedzeniach. Po obniżce w czerwcu o 50 pb główna stopa procentowa w strefie euro – stopa refinansowa wynosi 2%. Jest to najniższy poziom od wprowadzenia euro i początku prowadzenia polityki pieniężnej przez EBC. Rada przyjęła również stanowisko w sprawie wyboru nowego prezesa EBC i zaakceptowała proponowanego na to stanowisko Jean-Claude Trichet. Ta decyzja rozpoczęła procedurę nominacji, która powinna zakończyć się w październiku i Trichet objąłby to stanowisko od 1 listopada br.

Nie było również niespodzianki po posiedzeniu Komitetu Rezerwy Federalnej 12 sierpnia. Brak obniżki stóp procentowych był oczekiwany. Z punktu widzenia polityki pieniężnej, ważniejsze były jednak wystąpienia Alana Greenspana i komunikaty Fed. Wyrażają one przekonanie, że akomodacyjna polityka pieniężna, wraz z nadal silnym wzrostem produktywności, dostarczają trwałego wsparcia dla rozwoju aktywności ekonomicznej w amerykańskiej gospodarce. Jednak równocześnie amerykański bank centralny dostrzega nieco wyższe ryzyko dalszego, niepożądanego spadku inflacji z niskiego już poziomu, niż jej wzrostu. Dlatego dał do zrozumienia, że stopy procentowe zostaną utrzymane na obecnym niskim poziomie przez dłuższy czas, nawet w sytuacji coraz silniejszych symptomów ożywienia gospodarczego.

Stopy procentowe w USA i strefie euro



Źródło: Reuters

W okresie wakacyjnym nie obyło się jednak bez zmian parametrów polityki pieniężnej w innych krajach. Dość niespodziewanie, czeski bank centralny obniżył stopy procentowe o 25 pb - główna stopa repo spadła do poziomu strefy euro, czyli 2%.

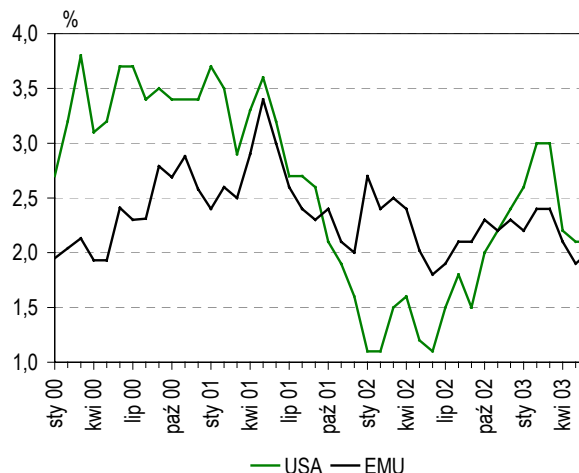
Delikatne wzrosty inflacji konsumenta w czerwcu

Dynamika podaży pieniądza M3 w strefie euro wyniosła w czerwcu 8,3% r/r, spowalniając z 8,5% w maju, tymczasem analitycy spodziewali się mniej głębokiego spowolnienia tempa wzrostu do 8,4%.

Ceny konsumenta w strefie euro wzrosły w czerwcu o 0,1% m/m. W związku z tym roczna stopa inflacji wzrosła do 2,0% z 1,9% w maju, co było dokładnie zgodne ze wstępną publikacją i oczekiwaniami rynkowymi. Ceny producenta w strefie euro spadły w czerwcu o 0,1% m/m i wzrosły o 1,4% r/r, czyli w takim samym tempie, jak w maju (rewizja z 1,3% r/r). Dane te były dokładnie zgodne z oczekiwaniami rynkowymi, zakładającymi, że wzrost cen energii uniemożliwiłby głębszy spadek cen. Większość krajów strefy euro zanotowała spadek cen. Wzrost nastąpił tylko w Holandii i Luksemburgu, a we Francji ceny się nie zmieniły.

Dane amerykańskie o inflacji konsumenta były także zgodne z prognozami. W czerwcu ceny inflacja CPI wyniosła 0,2% m/m, co przełożyło się na roczną stopę inflacji na poziomie 2,1% - bez zmian w porównaniu z poprzednim miesiącem. Natomiast dane o cenach producenta były wyższe od prognoz, rosnąc o 0,5% m/m, po spadkach w maju i kwietniu, podczas gdy oczekiwania wskazywały na wzrost o 0,2%. Roczna stopa inflacji producenta odnotowała w czerwcu przyspieszenie do 2,9% z 2,5%.

Inflacja konsumenta r/r



Źródło: Reuters



Wciąż dość daleko od ożywienia w Europie

Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro liczony przez Komisję Europejską spadł w lipcu do 98,0 pkt z 98,1 pkt (zrewidowanych z 98,2 pkt) w czerwcu, co było wynikiem pogorszenia nastrojów w biznesie.

W lipcu aktywność w gospodarce strefy euro, mierzona wskaźnikiem Reuters PMI, spadała wolniej niż w czerwcu. Indeks wzrósł do 48 pkt. z 46,4 pkt. w czerwcu, podczas gdy prognozowano 47 pkt. Co więcej, indeksy PMI dla większości gospodarek Eurolandu również były wyższe od oczekiwań. Jeszcze lepsze nastroje panowały w sektorze usług strefy euro, gdyż po raz pierwszy od grudnia 2002 r. indeks wzrósł w lipcu powyżej progu 50 pkt. Wartość indeksu wyniosła 50,2 pkt. wobec 48,2 pkt. przed miesiącem, sygnalizując nieznaczną poprawę aktywności w sektorze.

Niemniej jednak pozostałe dane z realnej sfery gospodarki nie były optymistyczne. Sprzedaż detaliczna w strefie euro zwiększyła się o 0,4% r/r, wobec oczekiwań na poziomie 0,6% r/r. Również dane o produkcji przemysłowej w strefie euro były wyraźnie słabsze od prognoz - w maju roczna dynamika zwolniła do -1,3% z 0,7% odnotowanych w kwietniu. Najważniejszy wskaźnik koniunktury dla gospodarki Niemiec - indeks nastrojów przedsiębiorców IFO, wzrósł w lipcu mniej niż oczekiwali analitycy, osiągając 89,2 pkt wobec 88,8 pkt w czerwcu, podczas gdy prognozy wskazywały na wzrost nawet do 89,7 pkt. Szef instytutu IFO przypomniał, że trzy kolejne miesiące wzrostu indeksu IFO są zwykle oznaką nadchodzącego ożywienia gospodarczego. Jednak naszym zdaniem jest jeszcze za wcześnie na taki wniosek. Również dane o produkcji przemysłowej we Włoszech były bardzo słabe - spadek o 4,4% r/r.

Stopa bezrobocia w strefie euro pozostała w czerwcu na poziomie 8,9% zanotowanym w maju (w czerwcu 2002 roku wynosiła 8,4%). Liczba bezrobotnych wyniosła 12,5 mln osób. Najwyższym poziomem bezrobocia jest wciąż w Hiszpanii (11,4%), a najniższy w Luksemburgu (3,7%). W Niemczech, stopa bezrobocia pozostała w lipcu niezmienną na poziomie 10,6%, a sezonowo wyrównana liczba osób bez pracy wzrosła do 4,408 mln. Federalny Urząd Pracy podał, że wzrost bezrobocia był ograniczony za sprawą wprowadzonych rozwiązań, mających na celu aktywizację zawodową ludności, a nie dzięki ożywieniu w gospodarce. Dane potwierdzają ostrzeżenia ekonomistów, że pomimo pewnej poprawy niektórych niemieckich wskaźników nastrojów, sugerujących nadchodzące ożywienie, fundamenty gospodarki nadal pozostają słabe.

... a w Stanach Zjednoczonych coraz bliżej

Tymczasem w Stanach Zjednoczonych aktywność gospodarcza w przemyśle zanotowała wzrost, a wskaźnik koniunktury przekroczył poziom 50 pkt. (oddzielający sferę ożywienia od recesji). Indeks Institute of Supply Management (ISM) osiągnął poziom 51,8 pkt. wobec 49,8 pkt. w czerwcu. Również indeks aktywności w sektorze usług wzrósł w lipcu do aż 65,1 pkt. z 60,6 pkt. w czerwcu, osiągając najwyższy poziom od czasu rozpoczęcia jego opracowywania w lipcu 1997 r. Indeks nowych zamówień zwiększył się do 66,9 pkt. z 57,5 pkt. w czerwcu, podczas gdy indeks zatrudnienia zanotował tylko niewielki wzrost do 50,7 pkt. z 50,3 pkt. miesiąc wcześniej. Pozytywny wydźwięk wyników ISM został jednak zrównoważony przez negatywny raport firmy Challenger, Gray & Christmas na temat liczby zwolnień planowanej przez amerykańskie przedsiębiorstwa. W lipcu wzrosła ona o aż 43% wobec spadków w dwóch poprzednich miesiącach. Stopa bezrobocia w USA spadła w lipcu do 6,2% z 6,4% miesiąc wcześniej, podczas gdy oczekiwano 6,3%. Był to pierwszy spadek stopy bezrobocia od ponad roku, jednak równocześnie liczba miejsc pracy w gospodarce obniżyła się o 44 tys., co sugeruje, że niższa stopa bezrobocia wynikała z faktu, że wiele osób zaprzestało aktywnego poszukiwania pracy. Wydajność pracy gospodarki amerykańskiej w sektorach poza rolnictwem wciąż rośnie - o 5,7% II kw. 2003, po wzroście o 2,1% w I kw.

Coraz więcej danych pokazuje, że stłumiona przez długi czas aktywność sektora przemysłowego w Stanach Zjednoczonych zaczyna odczuwać ożywienie. Zamówienia w przemyśle wzrosły w czerwcu o 1,7% m/m po wzroście o zaledwie 0,3% m/m w poprzednim miesiącu, co było najszybszym tempem wzrostu od marca. Wartość zamówień na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 2,1% m/m (najwyższy wzrost od pięciu miesięcy) głównie dzięki wzrostowi popytu na samochody i samoloty.

Według informacji przedwstępnej, wzrost PKB Stanów Zjednoczonych w II kwartale br. wyniósł 2,4% kw/kw. Dane te były znacznie mocniejsze od oczekiwań analityków na poziomie 1,5% i także dużo lepsze od wyniku I kw. 2003 r., czyli 1,4%. Tak silne wyniki wynikały z mocniejszego niż oczekiwano wzrostu sprzedaży krajowej. Indeks nastrojów konsumentów amerykańskich wg Uniwersytetu Michigan odnotował w lipcu nieco silniejszy niż oczekiwano wzrost do 90,9 pkt z 89,7 pkt przed miesiącem.



Kalendarz wydarzeń i publikacji

| Poniedziałek | Wtorek | Środa | Czwartek | Piątek |
|---|---|---|--|---|
| 28 lipca POL: Przetarg bonów skarbowych 52-tyg. (700 mln zł) GER: IFO (VII) EMU: Podaż pieniądza (VI) | 29 EMU: Bilans płatniczy (V) | 30 | 31 POL: Bilans płatniczy (VI) | 1 sierpnia EMU: PMI (VII) USA: ISM (VII) USA: Bezrobocie (VII) |
| 4 POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: Ceny producenta (VI) | 5 EMU: Bezrobocie (VI) EMU: Sprzedaż detaliczna (V) | 6 POL: Przetarg obligacji 0K0805 EMU: PKB (I kw.) | 7 POL: Ceny żywności (II poł. VII) | 8 |
| 11 POL: Przetarg bonów skarbowych 52-tyg. (600 mln zł) ITA: Inflacja finalna (VII) | 12 FRA: Inflacja wstępna (VII) FRA: Produkcja przemysłu (VI) USA: Posiedzenie Fed (decyzja) | 13 USA: Sprzedaż detaliczna (VII) | 14 POL: Inflacja (VII) POL: Podaż pieniądza (VII) POL: Płace i zatrudnienie (VII) GER: PKB wstępne (II kw.) EMU: PKB wstępne (II kw.) USA: Ceny producenta (VII) USA: Trade balance (VI) | 15 POL: Święto państwowe USA: Inflacja (VII) USA: Produkcja przemysłu (VII) USA: Wykorzystanie mocy wytwórczych (VII) USA: Nastroje wg Uniwersytetu Michigan wstępnie (VIII) |
| 18 POL: Przetarg bonów skarbowych 52-tyg. (900 mln zł) EMU: Handel zagraniczny (V) | 19 EMU: Inflacja finalna (VII) | 20 POL: Produkcja przemysłu (VII) POL: Ceny producenta (VII) POL: Wyniki finansowe przedsiębiorstw (II kw.) FRA: PKB wstępnie (II kw.) | 21 GER: PKB finalne (II kw.) GER: Inflacja wstępna (VIII) ITA: Inflacja 12 miast (VIII) | 22 POL: Sprzedaż detaliczna (VII) POL: Bezrobocie (VII) POL: Koniunktura (VIII) FRA: Inflacja finalna (VII) |
| 25 POL: Inflacja bazowa (VII) POL: Przetarg bonów skarbowych 52-tyg. (1 mld zł) | 26 POL: Posiedzenie RPP (I dzień) GER: IFO (VIII) | 27 POL: Posiedzenie RPP (decyzja) POL: Ceny żywności (I poł. VIII) | 28 EMU: Podaż pieniądza (VII) ITA: Ceny producenta (VII) | 29 POL: Bilans płatniczy (VII) EMU Inflacja wstępna (VIII) ITA: Inflacja wstępna (VIII) |
| 1 września POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: PMI przemysł (VIII) GER: Sprzedaż detaliczna (VII) | 2 EMU: Ceny producenta (VII) EMU: Bezrobocie (VII) USA: ISM przemysł (VIII) | 3 POL: Przetarg obligacji 0K0805 EMU: PMI usługi (VIII) EMU: Sprzedaż detaliczna (VII) | 4 EMU: Posiedzenie EBC USA: ISM usługi (VIII) GER: Bezrobocie (VIII) | 5 POL: Ceny żywności (II poł. VIII) USA: Bezrobocie (VIII) GER: Produkcja przemysłu (VIII) |

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Kalendarz publikacji danych w 2003 roku

| | I | II | III | IV | V | VI | VII | VIII | IX | X | XI | XII |
|----------------------------|--|----------------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Posiedzenie RPP | 28-29 | 25-26 | 25-26 | 23-24 | 27-28 | 24-25 | 17-18 | 26-27 ^a | 23-24 ^a | 28-29 ^a | 25-26 ^a | 16-17 ^a |
| Inflacja | 15 | 17 ^b | 14 ^c | 14 | 14 | 16 | 14 | 14 | 15 | 14 | 14 | 15 |
| Inflacja bazowa | 24 | - | 24 ^c | 23 | 23 | 24 | 22 | 25 | 23 | 22 | 24 | 23 |
| Ceny producenta | 20 | 19 | 19 | 17 | 20 | 17 | 17 | 20 | 17 | 17 | 20 | 17 |
| Produkcja przemysłowa | 20 | 19 | 19 | 17 | 20 | 17 | 17 | 20 | +17 | 17 | 20 | 17 |
| Sprzedaż detaliczna | 22 | 21 | 21 | 22 | 22 | 24 | 21 | 22 | 19 | 21 | 24 | 19 |
| Płace brutto, zatrudnienie | 15 | 14 | 14 | 14 | 16 | 13 | 14 | 14 | 12 | 14 | 18 | 12 |
| Bezrobocie | 22 | 21 | 21 | 22 | 22 | 24 | 21 | 22 | 19 | 21 | 24 | 19 |
| Handel zagraniczny | około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym | | | | | | | | | | | |
| Bilans płatniczy | 31 | 28 | 31 | 30 | 30 | 30 | 31 | 29 | 30 | 31 | - | - |
| Podaż pieniądza | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 13 | 14 | 14 | 12 | 14 | - | - |
| Bilans NBP | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 6 | 7 | 7 | 5 | 7 | - | - |
| Wskaźniki koniunktury | 22 | 21 | 21 | 23 | 22 | 24 | 22 | 22 | 22 | 22 | 21 | 22 |
| Ceny żywności, 1-15 | - | 7 ^d i 27 ^e | 27 | 25 | 27 | 27 | 25 | 27 | 26 | 27 | 27 | 29 |
| Ceny żywności, 16-30 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 6 | 7 | 7 | 5 | 7 | 7 | 5 |

^a według wstępnego harmonogramu,

^b dane wstępne za styczeń, ^c dane za styczeń i luty, ^d za styczeń, ^e za luty

Źródło: GUS, NBP



Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

| | | lip 02 | sie 02 | wrz 02 | paź 02 | lis 02 | gru 02 | sty 03 | lut 03 | mar 03 | kwi 03 | maj 03 | cze 03 | lip 03 | sie 03 |
|---------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PKB | % r/r | x | x | 1,8 | x | x | 2,2 | x | x | 2,2 | x | x | 3,1 | x | x |
| Produkcja przemysłowa | % r/r | 5,7 | -1,1 | 6,6 | 3,2 | 3,1 | 5,2 | 3,5 | 4,3 | 5,5 | 8,5 | 11,7 | 7,8 | 7,2 | 4,4 |
| Sprzedaż detaliczna *** | % r/r | 8,6 | 5,1 | 4,7 | 5,1 | 5,9 | 4,9 | 4,1 | 4,2 | -1,7 | 11,0 | 9,7 | 8,1 | 5,8 | 7,3 |
| Stopa bezrobocia | % | 17,5 | 17,5 | 17,6 | 17,5 | 17,8 | 18,1 | 18,7 | 18,8 | 18,7 | 18,4 | 17,9 | 17,8 | 17,8 | 17,8 |
| Place brutto ** *** | % r/r | 4,1 | 2,8 | 3,8 | 0,5 | 1,8 | 2,4 | 2,7 | 2,1 | 0,7 | 4,2 | 0,0 | 3,1 | 1,5 | 2,1 |
| Eksport (wg NBP) | mIn EUR | 3 177 | 2 727 | 2 912 | 3 182 | 3 004 | 3 223 | 2 761 | 2 635 | 2 957 | 2 969 | 3 015 | 3 032 | 3 153 | 3 000 |
| Import (wg NBP) | mIn EUR | 3 791 | 3 642 | 3 826 | 4 241 | 4 090 | 4 166 | 3 895 | 3 219 | 3 467 | 3 833 | 3 696 | 3 519 | 3 695 | 3 700 |
| Bilans handlowy (wg NBP) | mIn EUR | -614 | -915 | -914 | -1 059 | -1 086 | -943 | -1 134 | -584 | -510 | -864 | -681 | -487 | -542 | -700 |
| Rachunek bieżący | mIn EUR | -119 | -284 | -529 | -580 | -753 | -484 | -711 | -483 | -248 | -460 | -411 | -83 | -92 | -100 |
| Deficyt budżetowy (narastająco) | mld PLN | -25,7 | -27,3 | -29,8 | -34,0 | -37,1 | -39,4 | -4,1 | -11,7 | -15,5 | -18,0 | -23,2 | -23,8 | -27,7 | -29,4 |
| Inflacja (CPI) | % r/r | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,8 | 0,9 | 0,9 |
| Ceny produkcji (PPI) | % r/r | 1,7 | 1,3 | 1,1 | 1,7 | 1,7 | 2,2 | 2,5 | 2,9 | 3,6 | 2,9 | 2,0 | 2,2 | 1,5 | 1,3 |
| Podaż pieniądza (M3) | % r/r | 1,3 | -0,2 | -1,5 | -2,5 | -1,0 | -2,1 | -1,4 | -1,2 | 0,5 | 0,8 | 0,3 | 1,3 | 1,2 | 1,8 |
| Zobowiązania | % r/r | -0,8 | -2,5 | -3,5 | -4,6 | -3,2 | -4,3 | -4,1 | -3,8 | -2,3 | -2,3 | -2,9 | -1,9 | -2,5 | -1,5 |
| Należności | % r/r | 7,5 | 5,9 | 4,9 | 4,4 | 4,6 | 5,3 | 5,5 | 5,7 | 8,7 | 8,5 | 7,6 | 5,9 | 5,0 | 5,6 |
| USD/PLN | PLN | 4,12 | 4,18 | 4,15 | 4,12 | 3,95 | 3,91 | 3,84 | 3,87 | 4,01 | 3,96 | 3,74 | 3,80 | 3,90 | 3,85 |
| EUR/PLN | PLN | 4,09 | 4,08 | 4,07 | 4,04 | 3,96 | 3,99 | 4,08 | 4,17 | 4,33 | 4,30 | 4,33 | 4,44 | 4,44 | 4,35 |
| Stopa interwencyjna* | % | 8,50 | 8,00 | 7,50 | 7,00 | 6,75 | 6,75 | 6,50 | 6,25 | 6,00 | 5,75 | 5,50 | 5,25 | 5,25 | 5,25 |
| WIBOR 3M | % | 8,89 | 8,55 | 8,07 | 7,45 | 6,81 | 6,82 | 6,56 | 6,37 | 6,17 | 5,90 | 5,53 | 5,38 | 5,26 | 5,25 |
| Stopa lombardowa* | % | 11,50 | 10,50 | 10,00 | 9,00 | 8,75 | 8,75 | 8,50 | 8,00 | 7,75 | 7,25 | 7,00 | 6,75 | 6,75 | 6,75 |
| Rentowność bonów 52-tyg. | % | 8,35 | 7,86 | 7,25 | 6,77 | 5,88 | 5,78 | 5,74 | 5,83 | 5,67 | 5,43 | 4,75 | 4,66 | 4,85 | 4,90 |
| Rentowność obligacji 2L | % | 8,12 | 7,60 | 7,16 | 6,62 | 5,78 | 5,75 | 5,55 | 5,66 | 5,52 | 5,16 | 4,78 | 4,79 | 4,89 | 4,90 |
| Rentowność obligacji 5L | % | 8,11 | 7,62 | 7,07 | 6,57 | 5,91 | 5,67 | 5,57 | 5,58 | 5,36 | 5,15 | 4,88 | 4,90 | 5,17 | 5,30 |
| Rentowność obligacji 10L | % | 7,63 | 7,29 | 6,79 | 6,22 | 5,89 | 5,69 | 5,62 | 5,67 | 5,52 | 5,41 | 5,13 | 5,03 | 5,37 | 5,50 |

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

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


Wskaźniki kwartalne i roczne

| | | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 1Q02 | 2Q02 | 3Q02 | 4Q02 | 1Q03 | 2Q03 | 3Q03 | 4Q03 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PKB | mld PLN | 712,3 | 750,8 | 772,2 | 803,7 | 178,6 | 189,5 | 191,2 | 213,0 | 184,5 | 197,8 | 199,1 | 222,3 |
| PKB | % r/r | 4,0 | 1,0 | 1,4 | 3,1 | 0,5 | 0,9 | 1,8 | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 3,1 | 3,9 |
| Spożycie ogółem | % r/r | 2,4 | 1,8 | 2,9 | 2,3 | 2,8 | 2,6 | 2,8 | 3,2 | 1,0 | 2,9 | 2,6 | 2,6 |
| w tym: spożycie indywidualne | % r/r | 2,6 | 2,1 | 3,3 | 2,6 | 3,5 | 2,9 | 3,1 | 3,5 | 1,4 | 3,4 | 2,8 | 2,8 |
| Nakłady brutto na środki trwałe | % r/r | 2,7 | -10,2 | -6,7 | 3,5 | -12,8 | -7,9 | -5,9 | -3,6 | -3,6 | 1,6 | 5,0 | 7,0 |
| Produkcja przemysłowa | % r/r | 6,7 | 0,6 | 1,5 | 6,4 | -1,6 | -0,4 | 3,3 | 4,6 | 4,4 | 9,0 | 6,0 | 6,3 |
| Sprzedaż detaliczna realnie | % r/r | 1,0 | 0,2 | 3,3 | 4,9 | 5,8 | 0,7 | 3,9 | 2,6 | 1,2 | 9,8 | 4,5 | 4,0 |
| Stopa bezrobocia* | % | 15,1 | 17,5 | 18,1 | 18,2 | 18,2 | 17,4 | 17,6 | 18,1 | 18,7 | 17,8 | 17,8 | 18,2 |
| Place realne brutto | % r/r | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,9 | 1,4 | 2,3 | 0,3 | 1,4 | 2,0 | 1,2 | 0,9 |
| Eksport (wg NBP) | mld EUR | 30 768 | 33 823 | 34 746 | 36 269 | 7 853 | 8 668 | 8 816 | 9 409 | 8 353 | 9 016 | 9 200 | 9 700 |
| Import (wg NBP) | mld EUR | 44 970 | 46 848 | 45 712 | 46 329 | 10 847 | 11 109 | 11 259 | 12 497 | 10 581 | 11 048 | 11 700 | 13 000 |
| Bilans handlowy (wg NBP) | mld EUR | -14 202 | -13 025 | -10 966 | -10 060 | -2 994 | -2 441 | -2 443 | -3 088 | -2 228 | -2 032 | -2 500 | -3 300 |
| Rachunek bieżący | mld EUR | -10 672 | -7 992 | -7 188 | -5 235 | -2 659 | -1 780 | -932 | -1 817 | -1 442 | -954 | -925 | -1 914 |
| Rachunek bieżący | % PKB | -6,0 | -3,9 | -3,6 | -2,8 | -3,9 | -3,6 | -3,6 | -3,6 | -3,1 | -2,7 | -2,7 | -2,8 |
| Deficyt budżetowy* | mld PLN | -15,4 | -32,6 | -39,4 | -38,7 | -16,4 | -25,0 | -29,8 | -39,4 | -15,5 | -23,8 | -31,0 | -38,7 |
| Deficyt budżetowy | % PKB | -2,2 | -4,3 | -5,1 | -4,8 | -9,2 | -13,2 | -2,5 | -4,5 | -4,9 | -4,9 | -5,1 | -4,8 |
| Inflacja | % r/r | 10,1 | 5,5 | 1,9 | 0,7 | 3,4 | 2,1 | 1,3 | 0,9 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 1,1 |
| Inflacja* | % r/r | 8,5 | 3,6 | 0,8 | 1,3 | 3,3 | 1,6 | 1,3 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 1,3 |
| Ceny produkcji | % r/r | 7,8 | 1,6 | 1,0 | 2,1 | 0,2 | 0,7 | 1,4 | 1,9 | 3,0 | 2,4 | 1,3 | 1,6 |
| Podaż pieniądza (M3) | % r/r | 11,9 | 9,2 | -2,1 | 3,8 | 3,2 | 2,5 | -1,5 | -2,1 | 0,5 | 1,3 | 3,0 | 3,8 |
| Zobowiązania | % r/r | 15,5 | 8,9 | -4,3 | 0,4 | 1,7 | 0,5 | -3,5 | -4,3 | -2,3 | -1,9 | -0,5 | 0,4 |
| Należności | % r/r | 16,9 | 9,3 | 5,3 | 7,0 | 7,1 | 9,4 | 4,9 | 5,3 | 8,7 | 5,9 | 5,4 | 7,0 |
| USD/PLN | PLN | 4,35 | 4,09 | 4,08 | 3,85 | 4,13 | 4,04 | 4,15 | 3,99 | 3,90 | 3,83 | 3,85 | 3,82 |
| EUR/PLN | PLN | 4,01 | 3,67 | 3,85 | 4,29 | 3,62 | 3,72 | 4,08 | 4,00 | 4,19 | 4,36 | 4,36 | 4,26 |
| Stopa interwencyjna* | % | 19,00 | 11,50 | 6,75 | 5,00 | 10,00 | 8,50 | 7,50 | 6,75 | 6,00 | 5,25 | 5,00 | 5,00 |
| WIBOR 3M | % | 18,48 | 16,10 | 9,09 | 5,58 | 11,02 | 9,80 | 8,50 | 7,03 | 6,37 | 5,60 | 5,23 | 5,10 |
| Stopa lombardowa* | % | 23,00 | 15,50 | 8,75 | 6,50 | 13,50 | 11,50 | 10,00 | 8,75 | 7,75 | 6,75 | 6,50 | 6,50 |
| Rentowność bonów 52-tyg. | % | 17,77 | 14,77 | 8,18 | 5,05 | 9,64 | 9,11 | 7,82 | 6,14 | 5,75 | 4,94 | 4,80 | 4,70 |
| Rentowność obligacji 2L | % | 17,37 | 13,97 | 7,94 | 5,06 | 9,27 | 8,84 | 7,63 | 6,05 | 5,58 | 4,91 | 4,86 | 4,90 |
| Rentowność obligacji 5L | % | 14,00 | 12,59 | 7,86 | 5,20 | 9,09 | 8,69 | 7,60 | 6,05 | 5,50 | 4,98 | 5,12 | 5,20 |
| Rentowność obligacji 10L | % | 11,79 | 10,74 | 7,34 | 5,35 | 8,28 | 7,92 | 7,24 | 5,93 | 5,60 | 5,19 | 5,30 | 5,30 |

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 13.08.2003 r. zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, fax (22) 586 83 40

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

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

tel. (22) 586 83 63, Email: maciej.reluga@bzwbk.pl

Piotr Bielski (22) 586 83 33

Piotr Bujak (22) 586 83 41

Aleksander Krzyżaniak (22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 5
61-894 Poznań

tel. (61) 856 58 14, (61) 856 58 25

fax (61) 856 55 65

Wrocław

ul. Rynek 9/11
50-950 Wrocław

tel. (71) 370 25 87

fax (71) 370 26 22

Warszawa

ul. Marszałkowska
142

00-061 Warszawa

tel. (22) 586 83 20

fax (22) 586 83 40

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.