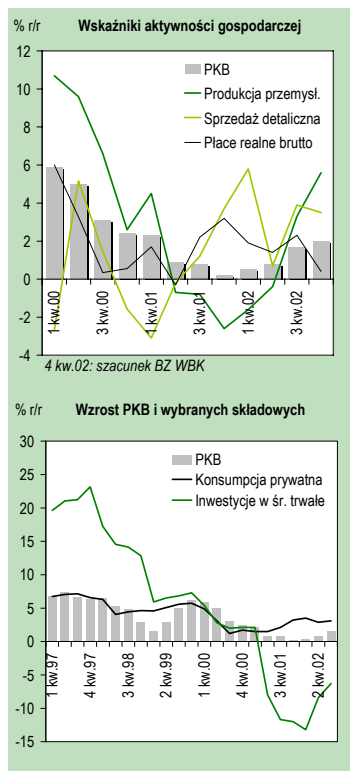


MAKROskop

Polska Gospodarka i Rynki Finansowe

Styczeń 2003



W tym miesiącu:

Temat miesiąca	2
Integracja z UE a gospodarka polska	
Jeszcze kilka schodów	
Gospodarka Polski	10
Pod lupą: Bank centralny	17
Pod lupą: Rząd i polityka	25
Pod lupą: Negocjacje z UE	30
Monitor rynku	31
Przegląd międzynarodowy	33
Kalendarz makroekonomiczny	35
Dane i prognozy ekonomiczne	36

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

Czas to pieniądź

■ **Udało się! Polska zakończyła w końcu negocjacje członkowskie z Unią Europejską.** Teraz nadszedł czas na dokładniejsze przeanalizowanie wyników negocjacji Polski z UE i próbę oceny wpływu wywalczonych warunków członkostwa na polską gospodarkę. Tego właśnie dotyczy Temat miesiąca w tym numerze MAKROskopu, w którym w szczególności analizujemy istotne ustalenia szczytu w Kopenhadze, przedstawiamy szacunki przepływów finansowych pomiędzy Unią Europejską a Polską i aktualizujemy zaprezentowaną w listopadzie analizę kosztów integracji z UE dla polskiego budżetu. Wygląda na to, że polski rząd będzie musiał przypomnieć sobie znaną sentencję Benjamina Franklina, zawartą w tytule raportu – im szybciej dokonana zostanie przebudowa struktury wydatków publicznych, tym więcej polska gospodarka zyska na akcesji do UE i lepiej wykorzysta fundusze unijne.

■ **Zakończenie negocjacji z UE na szczycie w Kopenhadze nie oznacza, że członkostwo Polski we Wspólnocie jest już zagwarantowane.** Przed Polską i pozostałymi kandydatami jest jeszcze kilka przeszkód do pokonania, w tym m.in. referendum dotyczące przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Omówienie ostatniego etapu przygotowań na drodze do integracji z UE i problemów z tym związanych znajduj Państwo w drugiej części sekcji Tematu miesiąca.

■ **Opublikowane w grudniu dane makroekonomiczne potwierdziły trendy zaobserwowane wcześniej.** Produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna wzrosły nawet szybciej od oczekiwań, podczas gdy obroty handlu zagranicznego utrzymywały się na wysokim poziomie. Świadczy to o możliwości dalszego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Wzrost PKB w III kw. 2002 roku wyniósł 1,6% r/r, czyli dwukrotnie więcej niż w II kw. i czterokrotnie więcej niż w I kw. 2002 roku. Nie należy przypuszczać, aby taki trend został utrzymany, jednak polska gospodarka ma szansę rozwijać się powyżej 2% już w pierwszych miesiącach roku bieżącego, a stopniowa poprawa przynieść powinna średni wzrost w całym roku w okolicach 3%. Będzie to poniżej prognozy budżetowej, jednak nie będzie to jedyny przeszacowany przez Ministerstwo Finansów wskaźnik. Wbrew lipcowym zapowiedziom Grzegorz Kołodki stopa bezrobocia nie zaczęła spadać w listopadzie. Cud się nie wydarzył, czynniki o charakterze sezonowym występujące co roku, spowodowały wzrost stopy bezrobocia do 17,8%. Utrzymująca się trudna sytuacja na rynku pracy powinna ograniczać zarówno konsumpcję prywatną, jak i presję inflacyjną. Inflacja najprawdopodobniej pozostanie poniżej 1% r/r do niemalże połowy tego roku. Ponadto, możemy być świadkami kolejnych rekordów inflacyjnych, ponieważ nasza prognoza wskazuje, że CPI w styczniu będzie poniżej poziomu z końca ubiegłego roku, a w kwietniu 2003 r. może wynieść zaledwie 0,5% r/r. RPP weźmie zapewne po uwagę na swoim następnym posiedzeniu takie perspektywy inflacyjne, dlatego też ostatnie dane zwiększają prawdopodobieństwo, że kolejna obniżka stóp procentowych nastąpi już w styczniu.

Na rynku finansowym 31 grudnia 2002 r.:

Stopa depozytowa NBP	4,75	WIBOR 3M	6,87	PLN/USD	3,8388
Stopa referencyjna NBP	6,75	Rentowność bonów skarbowych 52-tyg.	5,80	PLN/EUR	4,0202
Stopa lombardowa NBP	8,75	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	5,46	EUR/USD	1,0473



Temat miesiąca

Integracja z UE a polska gospodarka

Udało się! Polska zakończyła w końcu negocjacje członkowskie z Unią Europejską. Podczas szczytu UE w Kopenhadze z udziałem przedstawicieli państw kandydujących zamknięte zostały wszystkie rozdziały negocjacyjne oraz ustalone warunki członkostwa Polski i pozostałej dziesiątki kandydatów w rozszerzonej Unii. W poprzednim wydaniu MAKROskopu zdążyliśmy wspomnieć, że ekipie polskich negocjatorów udało się odnieść sukces na szczycie w Kopenhadze, doprowadzając do ostatecznego porozumienia z krajami „piętnastki” w sprawie warunków rozszerzenia UE. Polska ekipa stoczyła niezwykle ciężką bitwę w ostatniej fazie negocjacji, które toczyły się jeszcze do późnych godzin wieczornych ostatniego dnia szczytu w Kopenhadze. Udało się im przekonać wszystkich obecnych członków Unii Europejskiej do zmiany części warunków członkostwa zaproponowanych naszemu krajowi i zaakceptowania najważniejszych postulatów wysuwanych przez polski rząd. Teraz nadszedł czas na dokładniejsze przeanalizowanie wyników negocjacji Polski z UE i próbę oceny wpływu wywalczonych warunków członkostwa na polską gospodarkę.

Trochę faktów: Najważniejsze rezultaty negocjacji

Na początku przyjrzyjmy się najbardziej istotnym ustaleniom szczytu w Kopenhadze. Poniżej znajdują państwo wymienione w punktach konkluzje negocjacji członkowskich z UE w sprawie warunków uczestnictwa Polski w rozszerzonej Unii Europejskiej. Z racji profilu naszej publikacji skupiliśmy się raczej na warunkach finansowych i mających największe znaczenie dla przyszłej sytuacji makroekonomicznej w kraju.

- Według Komisji Europejskiej nowi członkowie UE otrzymają w sumie w latach 2004-2006 „na czysto” (tj. po odliczeniu własnego wkładu do budżetu Unii) fundusze w kwocie 10,3 mld €, z czego ok. 2/3 przypadać będzie dla naszego kraju.
- Polska ma otrzymać w pierwszych trzech latach członkostwa ok. 7 mld € netto (1,4 mld € w 2004 r., 2,6 mld € w 2005 oraz 3 mld € 2006 r.). Przy czym faktyczne wypłaty z unijnego budżetu dla Polski sięgną w tym okresie 13,6 mld € (11,2 mld € + 2,3 mld € wypłat zaległej pomocy przedakcesyjnej), a suma składek wniesionych przez nas do wspólnej kasy wyniesie 6,5 mld €.

- Suma zobowiązań UE wobec Polski przewidywanych na lata 2004-06, łącznie z tymi, które nie zostaną w tym okresie faktycznie wypłacone i przechodzą na lata kolejne, wyniesie 19,2 mld € (wobec 40,9 mld € przeznaczonych dla wszystkich dziesięciu nowych członków).
- Polska będzie płacić pełną składkę członkowską do budżetu UE w wysokości ok. 2,2-2,4 mld € rocznie (wysokość składki uzależniona jest głównie od krajowego PNB i wysokości wpływów z podatku VAT). W pierwszym roku członkostwa składka będzie niższa o ok. 0,8 mld € z powodu przesunięcia daty rozszerzenia Unii na maj 2004.
- W wyniku przystąpienia do Unii Europejskiej Polska utraci przychody z ceł, które od dnia akcesji trafią będą bezpośrednio do wspólnego budżetu UE (w 2003 r. wpływy z ceł szacowane są na ok. 900 mln €). Jednak utrata przychodów z tego tytułu zostanie nam częściowo zrekompensowana przez dotację wypłacaną krajom, które zbierają opłaty celne w imieniu UE na granicach zewnętrznych Wspólnoty (dopłata liczona będzie na podstawie całego importu do krajów UE, który przekroczy nasze granice). Dlatego oszacowana utrata przychodów z ceł będzie wynosić tylko ok. 213 mln € rocznie (w 2004 niecałe 60% tej kwoty).
- W latach 2004-06 otrzymamy w sumie 1,443 mld € specjalnej dotacji na poprawę płynności budżetu (1 mld € został przesunięty na ten cel z puli funduszy strukturalnych w ostatnich godzinach negocjacji w Kopenhadze). Pieniądze trafią bezpośrednio do kasy państwa, w odróżnieniu od większości pozostałych środków z UE, które będą skierowane na konkretne projekty, głównie do samorządów lokalnych, rolników i podmiotów gospodarczych.
- W ostatniej fazie negocjacji udało się zwiększyć o 108 mln € kwotę dotacji z UE na uszczelnienie polskich granic. W sumie w latach 2004-06 Polska otrzyma na ten cel 280 mln €. Z dniem 1 lipca 2003 nasz kraj zobowiązał się wprowadzić wizy dla obywateli Rosji, Białorusi i Ukrainy.
- Polska uzyskała zgodę UE na sumaryczne podniesienie wysokości dopłat bezpośrednich maksymalnie do następujących poziomów: • w roku 2004 – 55%, • w roku 2005 – 60%, • w roku 2006 – 65% poziomu obowiązującego w obecnych państwach członkowskich UE. Uzgodnione warunki finansowe członkostwa zakładają przeznaczenie w budżecie UE środków na dopłaty bezpośrednie dla nowych państw członkowskich w wysokości 25% pełnego poziomu w



2004 roku, 30% w 2005 roku, 35% w 2006 roku, 40% w 2007 roku wraz z ich stopniowym wzrostem o 10% w kolejnych latach. Dodatkowo Polska będzie mogła przesunąć na dopłaty bezpośrednie część przyznanych jej funduszy na rozwój wsi (do ok. 20% łącznych zobowiązań UE z tego tytułu na lata 2004-06) – te środki muszą mieć jednak współfinansowanie krajowe (w wysokości 80%). Pozwoli to na podniesienie dopłat do poziomu 36%, 39% i 42% poziomu docelowego w kolejnych latach. Dalsze podwyższenie płatności bezpośrednich do uzgodnionych limitów (55%, 60%, 65%) może nastąpić dzięki dofinansowaniu z budżetu krajowego i będzie możliwe, jeśli pozwoli na to aktualna sytuacja finansów publicznych. Od 2007 r. Polska będzie mogła uzupełniać poziom dopłat bezpośrednich z własnego budżetu o 30% ponad poziom odpowiedni dla danego roku.

- Według wyliczeń Ministerstwa Rolnictwa w wyniku integracji z UE w okresie 2004-06 polskie rolnictwo powinno otrzymać (tylko w ramach środków z budżetu Unii) 7,4 mld €, tj. około 2-krotnie więcej środków niż wynoszą wydatki budżetowe na rolnictwo (bez KRUS) w 2002 r. Z tego 2,7 mld € ma przypadać na dopłaty bezpośrednie dla rolników, 840 mln € na interwencje na rynku rolnym i dopłaty eksportowe, 2,3 mld € na rozwój terenów wiejskich, a 1,4 mld € będą stanowić fundusze strukturalne na inwestycje w rolnictwie. Łącznie z dofinansowaniem krajowym (przy założeniu maksymalnych dopłat bezpośrednich) do polskiego rolnictwa może trafić w trzech pierwszych latach członkostwa w UE w sumie ponad 9,9 mld €. Szacunki MR pomijają jednak fakt, że faktycznie gotówka z UE na dopłaty bezpośrednie pojawi się dopiero w 2005 (co widać w poniższej tabeli).

- Jeśli chodzi o faktyczne przepływy finansowe, największą pozycją w wypłatach UE dla Polski w latach 2004-06 mają być środki przeznaczone na realizację projektów finansowanych z funduszy strukturalnych i spójności: 4,7 mld €. Dotacje dla rolnictwa i wsi będą drugą pod względem wielkości pozycją: 3,9 mld €. Unia wypłaci też 2,3 mld € zaległej pomocy przedczłonkowskiej (programy: PHARE, SAPARD i ISPA). Ok. 1,2 mld € trafi do Polski w na cele związane z polityką wewnętrzną, zmianami instytucjonalnymi itp.

- Polska stanie się członkiem Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI), w związku z czym będzie musiała wnieść wkład na rzecz kapitału oraz rezerw banku. Wpłata prawdopodobnie zostanie rozłożona na raty: 106 mln € w 2004 r. oraz pozostałe ponad 500 mln € w kolejnych latach. W zamian za to Polska ma uzyskać znacznie poszerzony dostęp do wyższych niż dotychczas tanich pożyczek na infrastrukturę transportową, ekologiczną, energetyczną i telekomunikacyjną oraz na wsparcie małej i średniej przedsiębiorczości. Podobnie jednak jak w przypadku funduszy strukturalnych środki te nie będą wpływały do budżetu, lecz na rachunki podmiotów realizujących dane przedsięwzięcia.

- Będziemy musieli również wpłacić na rzecz Europejskiego Banku Centralnego (EBC) ok. 5% wartości przypadającego na nasz kraj kapitału. Zgodnie z ustaleniami ok. 14 mln € z tej kwoty ma być wpłacone w pierwszym dniu członkostwa w UE, a reszta (ok. 273 mln €) w terminie późniejszym.

Podstawowe dane nt. zobowiązań i płatności finansowych Unii Europejskiej wobec Polski w latach 2004-06 przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Szacunkowe wartości zobowiązań oraz płatności UE dla Polski w latach 2004-2006, miliony €, w cenach z 1999

	ZOBOWIĄZANIA				PŁATNOŚCI			
	2004	2005	2006	2004-2006	2004	2005	2006	2004-2006
1. Rolnictwo	865,2	1 749,9	1 999,4	4 614,5	428,2	1 512,5	1 931,1	3 871,8
1a – Wspólna Polityka Rolna	130,2	899,9	1 041,4	2 071,5	130,2	899,9	1 041,4	2 071,5
- Interwencja rynkowa	130,2	342,8	366,5	839,5	130,2	342,8	366,5	839,5
- Dopłaty bezpośrednie	0,0	557,1	674,9	1 232,0	0,0	557,1	674,9	1 232,0
1b – Plan Rozwoju Obszarów Wiejskich	735,0	850,0	958,0	2 543,0	298,0	612,6	889,7	1 800,3
2. Polityka regionalna	3 354,2	3 391,7	4 622,7	11 368,6	859,0	1 776,0	2 107,0	4 742,0
Fundusze strukturalne	2 076,6	2 339,8	3 218,9	7 635,3	763,5	1 583,9	1 334,6	3 682,0
Fundusz Spójności	1 277,6	1 051,9	1 403,8	3 733,3	95,5	192,1	772,4	1 060,0
3. Polityka wewnętrzna	625,9	602,0	588,5	1 816,5	285,0	407,0	498,7	1 190,8
Existing policies	428,9	446,5	464,1	1 339,5	154,4	265,9	359,0	779,3
Rozwój instytucji	103,7	62,2	31,1	197,0	37,3	47,8	46,4	131,5
Schengen – dostosowanie granic	93,3	93,3	93,3	280,0	93,3	93,3	93,3	280,0
Suma 1+2+3	4 845,3	5 743,6	7 210,6	17 799,6	1 572,2	3 695,5	4 536,8	9 804,6
Zaliczka na poprawę płynności budżetu	442,8	550,0	450,0	1 442,8	442,8	550,0	450,0	1 442,8
Zobowiązania/płatności razem	5 288,1	6 293,6	7 660,6	19 242,4	2 015,0	4 245,5	4 986,8	11 247,4

ZOBOWIĄZANIA – kwoty funduszy przyznanych Polsce za dany rok na odpowiednie cele; PŁATNOŚCI – kwoty zobowiązań, które mają zostać faktycznie wypłacone w danym okresie; różnica pomiędzy wartością płatności a zobowiązaniami przechodzi do realizacji w kolejnych latach
Źródło: Szacunki własne na podst. informacji Komisji Europejskiej i prasy

Wyniki negocjacji a polski budżet

Na temat potencjalnego wpływu finansowych konsekwencji akcesji do Unii Europejskiej na sytuację polskiego budżetu w 2004 roku pisaliśmy szerzej w listopadowym numerze MAKROskopu. W tym miesiącu aktualizujemy szacunki, uwzględniając końcowe ustalenia szczytu w Kopenhadze i rozszerzamy je o dwa kolejne lata. Szczegółowe zestawienie dodatkowych kosztów dla budżetu, które pojawią się w wyniku przyłączenia Polski do Unii Europejskiej w trzech pierwszych latach członkostwa przedstawia tabela poniżej. Nie będziemy omawiać kolejno wszystkich pozycji – większość obciążeń wynikających z warunków akcesji została wymieniona w punktach w poprzednim podrozdziale, a dodatkowo były one już omawiane w analizie listopadowej. Skupimy się natomiast na najistotniejszych kwestiach.

Tabela 2. Koszty polskiego budżetu związane z akcesją do UE

	milliony €, ceny z 1999			milliony zł, ceny bieżące*		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Składka do budżetu UE	1 453	2 216	2 282	5 558	8 530	9 202
- z tytułu wpływów VAT	194	306	317	742	1 178	1 278
- z tytułu PNB	1 111	1 682	1 727	4 250	6 475	6 964
- rabat brytyjski	148	228	238	566	878	960
Utrata przychodów z cel	123	213	213	470	820	859
Składka na EIB	106	212	320	405	816	1 290
Składka na ECB	287	0	0	1 098	0	0
Współfinans. fund. strukturalnych	186	385	457	713	1 484	1 844
Dopłaty bezpośrednie dla rolników	705	279	295	2 698	1 074	1 191
Zmiany prawne i instytucjonalne	250	150	50	956	577	202
Koszty ogółem	3 111	3 455	3 618	11 898	13 301	14 588
Zaliczka budżetowa	-443	-550	-450	-1 694	-2 117	-1 815
Środki na rozwój instytucji	-37	-48	-46	-143	-184	-187
Schengen – dostosowanie granic	-93	-93	-93	-357	-359	-376
Bilans netto	2 537	2 764	3 028	9 705	10 641	12 210

Źródło: Szacunki własne na podst. informacji Komisji Europejskiej, Ministerstwa Rolnictwa i prasy; * uwzględniono prognozy kursu €/zł i inflacji w UE

Poczynając od 2004 r. polski budżet stanie przed koniecznością znalezienia środków na współfinansowanie projektów unijnych oraz wygospodarowania pieniędzy na te świadczenia z budżetu UE, które zwracane są z wielomiesięcznym opóźnieniem (głównie płatności bezpośrednie dla rolników). W przypadku braku tych środków, Polska nie będzie mogła w pełni skorzystać z wynegocjowanych warunków członkostwa, tracąc tym samym potencjalne korzyści dla gospodarki. Udział polskich środków publicznych we współfinansowaniu działań strukturalnych w kraju ma wynosić co najmniej 25% kosztu przedsięwzięć w przypadku funduszy strukturalnych oraz co najmniej 15% w przypadku Funduszu Spójności. Wynika z tego, że średni ważony

udział polskich środków publicznych we współfinansowaniu działań strukturalnych wyniesie ok. 21,7%. Paradoksalnie „na szczęście” dla polskich finansów publicznych wykorzystanie funduszy strukturalnych w pierwszych latach członkostwa będzie stosunkowo niewielkie – w latach 2004-06 Polska ma otrzymać ok. 3,68 mld € faktycznych wypłat w ramach funduszy strukturalnych i 1,06 mld € z funduszu spójności. Można zatem oszacować, że w okresie tym Polska będzie musiała wygospodarować ponad 1 mld € na współfinansowanie projektów, co oznacza konieczność zwiększenia elastyczności pozostałych wydatków budżetowych. Wg wiceminister gospodarki Ewy Freyberg budżet państwa będzie potrzebował dodatkowo 900 mln € na współfinansowanie funduszy strukturalnych i spójności w ciągu najbliższych 7 lat. Liczba ta jest niższa od naszego szacunku, co można tłumaczyć m.in. tym, że część środków współfinansujących będą stanowił fundusze, które już teraz przeznaczane są np. na budowę dróg, albo np. środki prywatne.

Niestety, inaczej będzie w przypadku dopłat bezpośrednich dla rolników. Polski rząd wynegocjował, że będą one mogły wynieść maksymalnie 55%, 60% i 65% pełnych dopłat w trzech kolejnych latach 2004-06 – w sumie 4,6 mld €, z czego jedynie 2,9 mld € będzie mogło pochodzić z funduszy unijnych (resztę musiałby dołożyć polski budżet). Jednak pierwsze rzeczywiste przepływy gotówki z UE na dopłaty bezpośrednie pojawią się dopiero w 2005 r., więc w pierwszym roku po akcesji całość tych wypłat będzie musiał sfinansować polski rząd. Nawet zakładając, że trudna sytuacja finansowa nie pozwoli na podniesienie współczynnika dopłat ponad poziom 36%, 39% i 42% (środki z budżetu UE + przesunięta kwota z funduszy na rozwój wsi), oznacza to, że w 2004 r. budżet będzie musiał przeznaczyć ponad 700 mln € na dopłaty bezpośrednie (do końca 2006 r. kwota ta sięgnie 1,3 mld €).

Tabela 3. Dopłaty bezpośrednie dla polskich rolników

milliony €, w cenach z 1999	2004	2005	2006
Dopłaty bezpośrednie	889,0	1 006,0	1 114,0
(jako procent pełnych dopłat w UE)	36%	39%	42%
- płatności przekazane przez UE*	0,0	557,1	674,9
- realokacja środków z funduszy na rozwój wsi	183,8	170,0	143,7
- obciążenie polskiego budżetu	705,3	278,9	295,4

* Płatności z UE „należą się” Polsce już od 2004, jednak faktyczne płatności gotówki z UE mają pojawić się dopiero w 2005 r.
Źródło: Szacunki własne na podst. informacji Komisji Europejskiej, Ministerstwa Rolnictwa i prasy



W pierwszych latach członkostwa w polskim budżecie będą się również musiały znaleźć pieniądze na sfinansowanie kosztów dostosowań prawnych i instytucjonalnych, do których zobowiązaliśmy się w negocjacjach – według wstępnych szacunków kwoty te będą wyższe niż w latach 2002-2003 (dotyczy to w szczególności wydatków na organizację rynku rolnego) i mogą wynieść 250-500 mln € wydatków budżetowych.

Problem polskiego budżetu związany z integracją europejską polega na tym, że zdecydowaną większość kosztów akcesji będzie musiał ponieść budżet centralny, podczas gdy fundusze z UE trafiały będą głównie do samorządów lokalnych i podmiotów prywatnych (np. rolników). Jak już wspomniano wcześniej Polska otrzyma z UE kwotę 1,4 mld € prosto do budżetu centralnego, wyasygnowaną specjalnie dla poprawy płynności finansów publicznych. Jednak kwota ta stanowi zaledwie niewielki procent ponoszonych w pierwszych latach członkostwa kosztów.

Ostatni wiersz tabeli 2 pokazuje jak duże obciążenie dla wydatków budżetowych w latach 2004-06 stanowią będą koszty związane z integracją europejską. W porównaniu z wynikami naszej pierwszej estymacji z listopada ub.r. są to kwoty o 5-10 mld zł niższe, jednak wciąż stanowią poważne wyzwanie dla polskiego budżetu. Są to obciążenia sztywne, a zatem ich wzrost o wskazaną wartość będzie musiał spowodować zmniejszenie o odpowiednią kwotę („wypieranie”) innych rodzajów wydatków budżetowych w celu utrzymania deficytu bez zmian (aby zmniejszyć deficyt, czego wymaga kryterium zbieżności fiskalnej z Maastricht, redukcje pozostałych wydatków będą musiały być znacznie głębsze). W związku z tym jeszcze raz należy podkreślić, że aby ograniczyć ryzyko kryzysu finansów publicznych albo znacznego rozluźnienia polityki fiskalnej po 2003 roku, konieczna jest reforma finansów publicznych. Pożądane zmiany powinny zwiększyć elastyczność i racjonalność strony wydatkowej finansów publicznych i zredukować do minimum zakres uregulowań prawnych, powodujących usztywnienie znacznej części wydatków budżetu. Oczywiście pisaliśmy o tym już nie raz.

Przystąpienie do UE a polska gospodarka

Wzrost wydatków budżetu, czy utrata niektórych źródeł dochodu nie oznaczają oczywiście, że nasz kraj nie skorzysta na wejściu do Unii Europejskiej. Saldo przepływów pomiędzy UE a Polską pozostanie dodatnie po rozszerzeniu Unii i będzie się poprawiało na naszą korzyść z każdym rokiem (patrz tabela 4). Bilans korzyści poprawi się szczególnie po 2006, kiedy

zacznie się szybko zwiększać wykorzystanie przez Polskę funduszy strukturalnych. Powinno to mieć pozytywny wpływ na tempo rozwoju polskiej gospodarki po przystąpieniu do UE.

Tabela 4. Ile dostaniemy „na czysto” – Przepływy netto pomiędzy Polską a UE, miliony €, w cenach z 1999

	2004	2005	2006	2004-06
Zaległa pomoc przedakcesyjna	970	823	509	2 302
Rolnictwo	428	1 513	1 931	3 872
Projekty strukturalne	859	1 776	2 107	4 742
Sprawy wewnętrzne*	285	407	499	1 191
Zaliczka budżetowa	443	550	450	1 443
Razem płatności z UE	2 985	5 069	5 496	13 549
Utrata dochodów z cel	-123	-213	-213	-549
Składka do budżetu z VAT	-194	-306	-317	-817
Składka do budżetu z PNB	-1 111	-1 682	-1 727	-4 520
Rabat brytyjski	-148	-228	-238	-614
Razem koszty własne	-1 576	-2 429	-2 495	-6 500
Bilans netto	1 409	2 640	3 001	7 049

Źródło: Szacunki własne na podst. informacji KE i prasy

Integracja gospodarcza nie wiąże się jednak tylko z przepływami środków pomocowych. Dodatkowo, po przyjęciu do Unii Europejskiej możemy liczyć na szereg innych zjawisk pozytywnych dla długofalowego rozwoju gospodarczego, takich jak: wzrost stabilności otoczenia gospodarczego, spadek ryzyka inwestycyjnego, napływ prywatnych inwestycji oraz *know-how*, wzrost wymiany handlowej, wzrost produktywności polskich przedsiębiorstw, osłabienie pozycji krajowych monopolii. Z drugiej strony integracja ekonomiczna ze strukturami Unii wiąże się też z pewnymi kosztami dla polskiej gospodarki. Otwarcie krajowego rynku na konkurencję z rozwiniętą Europą Zachodnią może osłabić część sektorów polskiej gospodarki. Teoria wskazuje też np. na możliwość spadku poziomu nakładów na badania i rozwój oraz specjalizacji głównie w produkcji dóbr praco-intensywnych, szczególnie w kraju o dużej nadpodaży niewykwalifikowanej siły roboczej. Prawdopodobny jest spadek oszczędności krajowych.

Ocena makroekonomicznych skutków integracji z UE, uwzględniających wszystkie ww. efekty jest niezwykle trudna, m.in. dlatego, że tak naprawdę efekty te w dużym stopniu uzależnione będą od jakości polityki gospodarczej prowadzonej przez polski rząd w najbliższych kilku latach. Biorąc pod uwagę doświadczenia krajów, które przystępowały do Unii w latach poprzednich można zaryzykować stwierdzenie, że wynegociowane warunki spowodują przyspieszenie tempa rozwoju gospodarczego w Polsce, o ile uda się nam w dużym stopniu wykorzystać potencjalne możliwości (choć przykład Grecji pokazuje, że



sukces wcale nie jest zagwarantowany). Według ministra finansów Grzegorza Kołodki i wiceminister gospodarki Ewy Freyberg „z tytułu wejścia Polski do Unii tempo wzrostu gospodarczego będzie wyższe o 1 pkt proc. niż w przypadku gdybyśmy do Unii nie weszli, co zapewniłoby budżetowi dodatkowe wpływy w wysokości ok. 1 mld zł”.

W połowie stycznia rząd zaakceptował pierwszy Narodowy Plan Rozwoju (NPR) na lata 2004-06. Dokument ten określa zasady i sposoby wykorzystania funduszy unijnych, zarówno strukturalnych, jak i spójności, oraz definiuje strukturę przepływów do poszczególnych sektorów gospodarki. Rząd zdecydował, że większość pomocy finansowej z UE będzie wydana na cele prorozwojowe. Znacząca część pieniędzy (prawie 40%) zostanie przeznaczona na inwestycje regionalne (głównie infrastrukturalne). Niemal 20% funduszy ma wspierać konkurencyjność polskiej gospodarki (badania i rozwój, wsparcie dla sektora przedsiębiorstw), a kolejne 16% zostanie wydane na rozwój zasobów ludzkich. Taki sposób rozdysponowania środków unijnych zwiększa szanse na to, że wpływ otrzymanej pomocy finansowej na tempo rozwoju Polski będzie pozytywny.

Na zlecenie Ministerstwa Gospodarki powstała specjalna symulacja prawdopodobnych korzyści dla polskiej gospodarki, wynikających z wprowadzenia w życie NPR¹, przygotowana przez pracowników Instytutu Badań Ekonomicznych i Społecznych w Dublinie oraz Politechniki Wrocławskiej. Wyniki tego badania mogą służyć jako przybliżenie potencjalnego wpływu integracji ekonomicznej z UE na wynegocjowanych przez Polskę warunkach na jej sytuację gospodarczą. Warto jednak zaznaczyć, że wyniki te należy interpretować ostrożnie i jedynie indykatywnie, m.in. dlatego, że zakładają, że fundusze unijne zostaną wykorzystane w Polsce ze stuprocentową efektywnością, co nie udało się jak dotąd żadnemu państwu członkowskiemu UE.

Poniższa tabela przedstawia oszacowany wpływ NPR na poziom realnego PKB (wyrażony jako zmiana procentowa w porównaniu do sytuacji, w której NPR nie jest realizowany) oraz na stopę bezrobocia (wyrażony jako różnica w porównaniu do sytuacji gdy NPR nie jest realizowany). Symulacja odzwierciedla zarówno bezpośredni wpływ na popytową stronę gospodarki, jak i oddziaływanie na stronę podażową, związane z

poprawą infrastruktury, zasobów ludzkich itp. Wyniki pokazują, że realizacja NPR powinna wpłynąć na większy wzrost gospodarczy i spadek bezrobocia w Polsce. Największy dodatni wpływ na PKB powinien zostać osiągnięty w 2006 r. – poziom PKB w wyniku realizacji NPR wzrośnie o 3,5%. W tym samym czasie stopa bezrobocia powinna być niższa o prawie 2 pkt. proc. Warto jednak wspomnieć, że z powodu oddziaływania innych czynników (m.in. demograficznych) bezrobocie może pozostawać na wysokim poziomie po wejściu do UE.

Tabela 5. Wpływ NPR na poziom PKB i stopę bezrobocia

	PKB	Bezrobocie
2003	0,00	0,00
2004	1,05	-0,68
2005	2,27	-1,38
2006	3,46	-1,96
2007	2,79	-1,26
2008	1,39	-0,12
2009	1,01	0,13
2010	0,92	0,22

Uwaga: PKB – procentowa zmiana poziomu PKB wobec scenariusza bez zastosowania NPR; Bezrobocie – różnica wobec stopy bezrobocia w scenariuszu bez NPR.

Źródło: John Bradley i Janusz Zaleski, *op. cit.*

Z opublikowanych wyników symulacji wynikają dodatkowo następujące wnioski dla przyszłego rozwoju sytuacji ekonomicznej:

- Realizacja NPR będzie miała bardziej korzystny wpływ na rozwój sektora usług niż przemysłu – w roku 2006 wzrost produkcji przemysłowej będzie wyższy w wyniku napływu funduszy UE o 4,5%, podczas gdy dodatni wpływ na usługi wyniesie 5,7% (wobec sytuacji gdyby NPR nie był realizowany). W sektorze usług wystąpi też wyższy wzrost zatrudnienia niż w przemyśle.
- Konsekwencją realizacji NPR powinien być wyraźny wzrost inwestycji – w 2006 r. mają być one o 11% wyższe. Jednak również konsumpcja prywatna i rządowa powinny się poprawić (odpowiednio o 2,7% i 1,5% w roku 2006).
- Wyniki symulacji wskazują, że na początku realizacji Programu wystąpi bardzo niewielki wzrost cen (rzędu 0,02% rocznie). Jednak poczynając od 2006 r. przewidywany jest spadek poziomu cen konsumpcyjnych w kolejnych latach (w porównaniu z sytuacją bez NPR). Wpływ na płace w sektorze przemysłowym jest dodatni, największy w latach 2006-07, jednak pomimo to jednostkowe koszty płacy pozostaną pod kontrolą, obniżając się systematycznie z powodu stopniowego zwiększania się konkurencyjności polskiej gospodarki.

¹ John Bradley i Janusz Zaleski „Wyniki modelowania wpływu funduszy strukturalnych i funduszu spójności na gospodarke polską przy zastosowaniu polskiej implementacji modelu HERMIN”, Ministerstwo Gospodarki, 2002



Jeszcze kilka schodów

Dokładnie pół roku temu napisaliśmy o tym, jakie trudności Polska musi pokonać, aby pomyślnie zakończyć rozmowy akcesyjne z UE. Zgodnie z przewidywaniami referendum w Irlandii zakończyło się pozytywnym wynikiem, a kalendarz negocjacyjny został dotrzymany. Zakończenie negocjacji z UE na szczycie w Kopenhadze nie oznacza jednak, że członkostwo we Wspólnocie jest już zagwarantowane. Przed Polską i pozostałymi kandydatami jest jeszcze kilka przeszkód do pokonania. W ubiegłym miesiącu napisaliśmy, że jednym z najważniejszych wydarzeń w 2003 r. będzie referendum dotyczące przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Jego wynik, a przede wszystkim wcześniejsze oczekiwanie i spekulacje na jego temat będą miały z pewnością znaczny wpływ na sytuację na polskim rynku finansowym. Poza referendum na drodze do Unii będzie jednak jeszcze kilka innych przeszkód, z których pokonaniem trzeba będzie się uporać w odpowiednim czasie:

- styczeń/luty 2003 r. – przygotowanie projektu traktatu akcesyjnego (ponad 6 tys. stron w 21 językach) oraz negocjacje w sprawie wejścia do Europejskiego Obszaru Gospodarczego,
- marzec 2003 r. – swoje stanowisko dotyczące projektu traktatu przedstawi Komisja Europejska,
- 21 marca 2003 r. – w sprawie traktatu akcesyjnego wypowie się Rada Europejska, czyli szefowie rządów i głowy państw członkowskich UE,
- 9 kwietnia 2003 r. – ratyfikacji traktatów akcesyjnych dokona Parlament Europejski,
- 14-15 kwietnia 2003 r. - Rada Unii Europejskiej, czyli ministrowie krajów członkowskich muszą jednogłośnie zdecydować o przyjęciu traktatów,
- 16 kwietnia 2003 r. - podpisanie traktatu akcesyjnego na szczycie Unii w Atenach,
- 8 czerwca 2003 r. – prawdopodobna data referendum w sprawie przystąpienia do Unii w Polsce,
- lipiec 2003 r. – raport Komisji Europejskiej na temat zaawansowania krajów kandydujących,
- lipiec 2003 r. - kwiecień 2004 r. – ratyfikacja traktatów akcesyjnych w krajach członkowskich.

Negocjacji ciąg dalszy...

Dopiero po pokonaniu wszystkich wymienionych wyżej przeszkód Polska stanie się w dniu 1 maja 2004 r. członkiem Unii Europejskiej. Z powyższego zestawienia widać, że w rzeczywistości nie do końca jeszcze zakończył się proces negocjacyjny. Poza żmudnym uzgadnianiem szczegółów traktatu akcesyjnego Polskę czekają jeszcze negocjacje (rozpoczęły się one 9 stycznia br.) w sprawie warunków członkostwa w Europejskim Obszarze Gospodarczym (EOG). Polska musi stać się członkiem EOG ze względu na treść art. 128 umowy o EOG, stanowiącego, że musi się w nim znaleźć każdy nowy kraj członkowski UE. Polska i inne nowe kraje Unii będą więc musiały wynegocjować warunki wejścia do EOG przed planowanym na połowę kwietnia podpisaniem traktatu akcesyjnego. Poza krajami Unii członkami EOG są Norwegia, Islandia i Lichtenstein (kraje EFTA). Problemem w negocjacjach o członkostwo w EOG może być m.in. rybołówstwo. Poza tym przedmiotem sporów – zarówno między UE a EFTA, jak i Polską a UE - może się stać powiększenie wielkości środków, które bogate kraje EOG spoza Unii przeznaczają dla biedniejszych członków EOG. W zamian za dostęp do wspólnego rynku Norwegia, Islandia i Lichtenstein muszą wypłacać pomoc państwom UE, których zamożność jest mniejsza od średniej unijnej. W latach 1998-2003 było to 120 mln euro rocznie. Polska może naciskać na znaczne zwiększenie tej kwoty uzasadniając to korzyścią dla krajów EFTA w postaci zwiększenia się ich dostępu do rynku nowych krajów członkowskich. Gdyby się to powiodło, następny spór może powstać o sposób podziału tych pieniędzy (Polska na pewno będzie chciała otrzymać większość dodatkowych środków, ale Komisja Europejska może być innego zdania przyznając ich część nawet niektórym starym członkom Unii). Naszym zdaniem jednak ani norweskie łososie ani kilkadziesiąt milionów euro nie przeszkodzi procesowi rozszerzenia Unii i w odpowiednim czasie Polska zaakceptuje warunki wejścia do EOG – nawet jeśli nie będą one idealne.

Uzgodnienie i akceptacja traktatów przez stronę unijną

Innym problemem może być opóźnienie w zredagowaniu traktatów akcesyjnych. Prace nad opracowaniem treści wielostronnych umów międzynarodowych o wejściu krajów kandydackich do UE trwają od momentu zakończenia negocjacji. Ogólne ustalenia ze szczytu w Kopenhadze muszą zostać przełożone na szczegółowy język prawa europejskiego



i przetłumaczone na wszystkie języki Unii. Sprawujący obecnie prezydencję Unii Grecy zaplanowali, że uroczyste podpisanie traktatów akcesyjnych odbędzie się 16 kwietnia br. na szczycie Unii w Atenach. Wcześniej jednak treść traktatów musi zostać zaakceptowana przez kraje kandydackie, Komisję Europejską, Parlament Europejski oraz przywódców państw członkowskich Unii. Jeśli traktat nie będzie gotowy do końca lutego, to zakończenie całej procedury, którą musi przejść przed podpisaniem, zostałyby opóźnione.

Według informacji prasowych na język polski przetłumaczono już około dwie trzecie z liczącego 6-7 tys. stron traktatu. Z tego jednak jedynie połowa, czyli zaledwie jedna trzecia całego traktatu, została już uzgodniona ze stroną polską. Parlament Europejski potrzebuje co najmniej miesiąca na analizę treści traktatu oraz jego akceptację. Deputowani do Parlamentu Europejskiego chcą otrzymać przynajmniej wstępny zarys całości traktatów do 15 lutego br. Urzędnicy z Komisji Europejskiej twierdzą, że nawet jeśli całość traktatów zostanie opracowana później, to poślizgu nie będzie, ponieważ eurodeputowani będą stopniowo otrzymywać kolejne zredagowane części dokumentów. Pracując nad nimi systematycznie Parlament Europejski powinien więc zakończyć ich analizę do 9 kwietnia, kiedy to najprawdopodobniej odbędzie się głosowanie nad traktatem w trakcie sesji Parlamentu Europejskiego w Strasburgu. Zanim Europarlament ustosunkuje się do wynegocjowanych w Kopenhadze traktatów akcesyjnych 10 krajów kandydackich pozytywną rekomendację musi im wcześniej wydać Komisja Europejska. W Parlamencie Europejskim kandydatury poszczególnych krajów poddane zostaną pod odrębne głosowanie. Ryzyko odrzucenia traktatów akcesyjnych przez Parlament Europejski oceniane jest jako czysto teoretyczne. Dalszy proces ratyfikacji traktatów akcesyjnych w poszczególnych państwach członkowskich UE, w przeciwieństwie do Parlamentu Europejskiego, polegać będzie na jednoczesnym głosowaniu nad akcesją wszystkich krajów kandydackich. W rezultacie, również decyzje parlamentów narodowych „15” powinny być pozytywne dla Polski. Biorąc pod uwagę obecny układ sił politycznych we wszystkich krajach członkowskich Unii trudno się spodziewać, aby parlament któregośkolwiek z krajów „15” zdecydował się na zablokowanie całego procesu poszerzenia Unii.

Kto za, a kto przeciw integracji?

Zgoda na przekazanie organizacjom międzynarodowym kompetencji władzy państwowej zapaść może – jak przewiduje Konstytucja – w dwojakim trybie. Udzielają jej albo Sejm i Senat w odrębnych głosowaniach albo obywatele w drodze referendum. Wśród wszystkich sił politycznych w polskim parlamencie istnieje zgoda, że ostateczną decyzję w sprawie integracji powinno podjąć społeczeństwo w drodze głosowania w ogólnonarodowym referendum. W ten sposób do miana największej przeszkody na drodze Polski do Unii urasta referendum akcesyjne. Odbędzie się ono najprawdopodobniej 8 czerwca br. Na taki właśnie termin wskazał premier Leszek Miller i został on uznany za odpowiedni przez prezydenta Aleksandra Kwaśniewskiego.

Po powrocie z rokowań w Kopenhadze premier Leszek Miller zapowiedział, że przed referendum będzie jeździł po całym kraju i przekonywał Polaków do głosowania na „tak”. Obawiając się, że głosowanie nad akcesją do UE może się stać głosowaniem nad wotum zaufania dla rządu premier Miller wycofał się ze swojej wcześniejszej zapowiedzi, że rząd poda się do dymisji, jeśli Polacy nie poprą w referendum integracji z Unią. Aktywny udział w kampanii referendalnej zapowiedział prezydent Aleksander Kwaśniewski. Po zabezpieczeniu w Kopenhadze minimalnych interesów polskiej wsi za akcesją do UE opowiada się dość zdecydowanie początkowo sceptyczny temu procesowi wicepremier, minister rolnictwa i szef koalicyjnego PSL Jarosław Kalinowski. Do działań na rzecz pozytywnego wyniku referendum włączają się również siły pozarządowe. Jako przykład można podać inicjatywę opozycyjnych ugrupowań prawicowych (PO, SKL, UW, RS), które powołały ruch obywatelski na rzecz przystąpienia Polski do Unii.

Zwiększeniu szans na uzyskanie pomyślnego wyniku referendum akcesyjnych we wszystkich krajach kandydackich miało służyć uzgodnienie odpowiedniej sekwencji odbywania się ich w poszczególnych krajach. Jako pierwsze wśród wszystkich krajów kandydackich referendum miałyby się więc odbyć na Węgrzech, gdzie poparcie dla integracji jest tradycyjnie najwyższe. Opowiedzenie się za integracją Węgrów miałyby pociągnąć za sobą podobne decyzje społeczeństw pozostałych krajów. Poniższa tabela przedstawia ustalone lub najbardziej prawdopodobne terminy referendum akcesyjnych w krajach kandydackich.



Terminy referendów akcesyjnych w 10 krajach kandydackich

Kraj	Data	Wynik	Min. frekwencja
Cypr	brak	-	-
Czechy	15-16 czerwca 2003 r.	Zobowiązujący	Nie wymagana
Estonia	14 września 2003 r.	Nie zobowiązujący	Nie wymagana
Litwa	maj 2003 r.	Zobowiązujący	50%
Łotwa	20 września 2003 r.	Zobowiązujący	50%
Malta	I połowa 2003 r.	Nie zobowiązujący	Nie wymagana
Polska	8 czerwca 2003 r.	Zobowiązujący	50%
Słowacja	16-17 maja 2003 r.	Zobowiązujący	50%
Słowenia	do 26 marca 2003 r.	Nie zobowiązujący	Nie wymagana
Węgry	12 kwietnia 2003 r.	Nie zobowiązujący	Nie wymagana

Źródło: PAP, Reuters, Rzeczpospolita

Najgorzej będzie z frekwencją

Najnowsze wyniki badań opinii publicznej w Polsce wskazują, że przewaga zwolenników integracji z Unią nad eurosceptykami jest zdecydowana, a po zakończeniu negocjacji w Kopenhadze nawet wzrosła (patrz sekcja *Pod lupą: Negocjacje z UE*). Choć można się spodziewać, że po rozpoczęciu negatywnej kampanii ugrupowań przeciwnych integracji poparcie Polaków dla członkostwa w Unii może ulec redukcji, to jego spadek nie będzie najprawdopodobniej dramatyczny i nadal powinno się ono kształtować na poziomie powyżej 50% osób mających zamiar wziąć udział w referendum. Prawdziwym problemem z referendum w Polsce może się nie poziom poparcia dla integracji, ale frekwencja. Zgodnie z konstytucją, aby wynik referendum był wiążący musi w nim wziąć udział co najmniej połowa uprawnionych do głosowania. Badania opinii publicznej wskazują od dłuższego czasu, że frekwencja w referendum może nie być wystarczająca. Między innymi z tego względu zdecydowano się na opracowanie ustawy o referendach ogólnokrajowych. Z odpowiednią inicjatywą ustawodawczą wystąpił Prezydent RP. W trakcie sejmowych prac nad projektem tej ustawy, w obawie o wystarczającą frekwencję w referendum, pojawiły się propozycje znacznych zmian w zasadach głosowania w referendum. Na zlecenie posłów opracował je Instytut Spraw Publicznych. Najbardziej rewolucyjne z nich to głosowanie 48-godzinne (wariant taki zastosowany będzie np. w Czechach), głosowanie korespondencyjne i przez Internet, swoboda głosowania poza miejscem zameldowania, głosowanie za czymś pośrednictwem oraz przedłużenie działania komisji referendalnych. Z wszystkich tych propozycji z akceptacją spotka się prawdopodobnie tylko dwie ostatnie, a komisje wyborcze będą działały od godziny 6 do 22 (do tej pory lokale wyborcze zamykano o 20).

Co się stanie w świetle postanowień Konstytucji i nowej ustawy o referendach, jeśli mimo wszelkich zabiegów frekwencja w referendum okaże się zbyt niska? Projekt ustawy o referendach przewiduje, że gdyby w referendum unijnym nie wzięła udziału wystarczająca liczba obywateli, to rząd miałby prawo wycofać z parlamentu traktat akcesyjny i go renegocjować. Wtedy można by referendum powtórzyć, bo dotyczyłoby ono nowej umowy. Gdyby Rada Ministrów nie wycofała umowy ratyfikacyjnej w odpowiednim czasie, to Sejm może wówczas – ale nie musi – ponownie zdecydować w uchwale, czy jeszcze raz podejmie próbę uzyskania zgody na ratyfikację traktatu w drodze referendum, czy też wejdzie na drogę ustawową. W tym ostatnim przypadku upoważnienie dla prezydenta do podpisania umowy o przystąpieniu do UE musiałoby być podjęte większością 2/3 głosów w każdej z izb.

Wydaje się, iż obecny i przewidywany stan poparcia dla integracji oraz intencje dominujących sił politycznych w Polsce zmierzają do tego, że bez względu na to, czy drzwiami czy oknem, to jednak do Unii Europejskiej wejdziemy. Trudno sobie nawet wyobrazić, jaka byłaby reakcja rynków finansowych i z pewnym opóźnieniem reakcja całej polskiej gospodarki, gdyby stało się inaczej.

Gospodarka Polski

- **Dobre listopadowe dane**
- **...dają szanse na kolejne przyspieszenie PKB**
- **Nie ma cudu – stopa bezrobocia rośnie**
- **... czekając na kolejne rekordy niskiej inflacji**

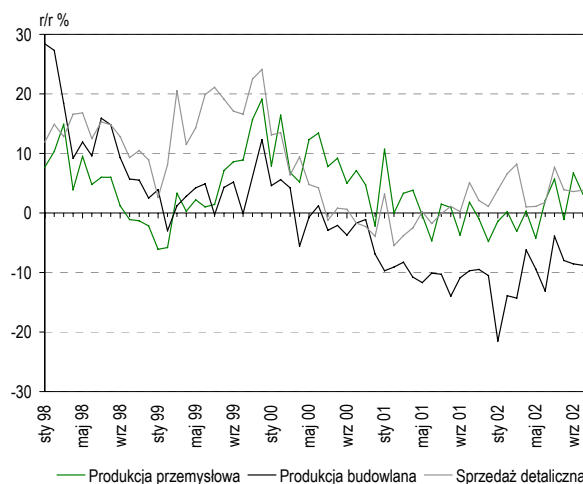
Opublikowane w grudniu dane makroekonomiczne potwierdziły trendy zaobserwowane wcześniej. Produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna wzrosły nawet szybciej od oczekiwań, podczas gdy obroty handlu zagranicznego utrzymywały się na wysokim poziomie. Świadczy to o możliwości dalszego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego, wzrost PKB w trzecim kw. 2002 roku wyniósł 1,6% r/r, czyli dwukrotnie więcej niż w drugim kwartale i czterokrotnie więcej niż w pierwszym kwartale 2002 roku. Nie należy jednak przypuszczać, aby taki trend został utrzymany, bowiem wzrost gospodarczy w IV kw. nie będzie raczej szybszy niż 2%. Polska gospodarka ma szanse rozwijać się powyżej tego poziomu już w pierwszych miesiącach roku bieżącego, a stopniowa poprawa przynieść powinna średni wzrost w całym roku w okolicach 3%. Będzie to poniżej prognozy budżetowej, jednak nie będzie to jedyny przeszacowany przez Ministerstwo Finansów wskaźnik. Wbrew lipcowym zapowiedziom Grzegorz Kołodki stopa bezrobocia nie zaczęła spadać w listopadzie. Cud się nie wydarzył, czynniki o charakterze sezonowym występujące co roku, spowodowały wzrost stopy bezrobocia do 17,8%. Co więcej możliwy jest jej dalszy delikatny wzrost w grudniu 2002 i na początku bieżącego roku, a następnie pewna stabilizacja na tym wysokim poziomie. Utrzymująca się trudna sytuacja na rynku pracy powinna ograniczać zarówno konsumpcję prywatną, jak i presję inflacyjną w gospodarce. Według nas poziom wzrostu konsumpcji zbliżony do 3% nie utrzyma się w dłuższym okresie, choć w czwartym kwartale wciąż może być wysoki. Inflacja natomiast powinna pozostać na niskim poziomie w grudniu i najprawdopodobniej pozostanie poniżej 1% r/r do niemalże połowy tego roku. Ponadto, w roku 2003 możemy być świadkami kolejnych rekordów inflacyjnych, ponieważ nasza prognoza wskazuje, że CPI w styczniu będzie poniżej poziomu z końca ubiegłego roku, a w kwietniu może wynieść zaledwie 0,6% r/r. RPP weźmie zapewne po uwagę na swoim następnym posiedzeniu takie perspektywy inflacyjne, dlatego też ostatnie dane zwiększają prawdopodobieństwo, że kolejna obniżka stóp procentowych nastąpi już w styczniu.

Wzrost produkcji przemysłowej zaskoczył

Dane o listopadowej produkcji przemysłowej nieoczekiwanie zostały ujawnione nie przez urząd statystyczny, gdyż jako pierwszy „odtajnił” je minister finansów Grzegorz Kołodko, który przemawiał w Sejmie przed oficjalną publikacją tych informacji przez GUS (piszemy o tym również w sekcji: *Pod lupą: Rząd i polityka*).

Podobnie zaskakujące jak sposób ujawnienia były również same dane. Produkcja przemysłowa spadła tylko o 5,8% m/m, co przełożyło się na wzrost o 2,8% r/r, podczas gdy konsensus rynkowy wynosił -8,8% m/m i -0,1% r/r. Należy pamiętać, że spadek w stosunku do poprzedniego miesiąca wynikał z niższej liczby dni roboczych. Po dostosowaniu sezonowym roczny wzrost wyniósł 6,5% r/r, najwięcej od stycznia 2001 r. (patrz wykres poniżej). Dane zdecydowanie potwierdziły, że poprawa sytuacji w polskim przemyśle kontynuowana była w IV kwartale 2002. Pomimo to, trzeba podkreślić, że tak dobry wynik mógł zostać nieco zniekształcony przez transakcje w przemyśle stoczniowym, ponieważ produkcja w kategorii „pozostałe środki transportu” wzrosła o aż 28,8% r/r. W kolejnych miesiącach może się to już nie powtórzyć. Niemniej jednak, dane za listopad przyniosły wyraźne sygnały, że sprawy zaczynają się mieć ku lepszemu – 21 z 29 działów produkcji zanotowało wyższym poziom produkcji niż rok wcześniej. Ponadto, warto zauważyć, że ogólny wzrost produkcji zaniżony został przez słabe wyniki w górnictwie oraz sektorze użyteczności publicznej (np. dostarczanie wody i energii). Produkcja w przetwórstwie przemysłowym była dużo lepsza, rosnąc o 4,4% r/r (po sezonowym dostosowaniu prawdopodobnie o ok. 8% r/r), co jeszcze mocniej wskazuje na poprawę aktywności gospodarczej.

Dynamika realna



Źródło: GUS, BZ WBK

...sprzedaż detaliczna również lepsza od oczekiwań

GUS podał również w grudniu, że sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 5,9% r/r w ujęciu nominalnym, po wzroście o 6,1% średnio w III kwartale i 5,1% w październiku. Struktura wzrostu była podobna jak w poprzednich miesiącach. Najszybszy wzrost odnotowano w sprzedaży kosmetyków i farmaceutyków (24% r/r) oraz w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (19,4%). Również sprzedaż odzieży i obuwia utrzymała wysokie tempo (15,1%). Po raz drugi z rzędu istotny wzrost nastąpił w sprzedaży pojazdów mechanicznych (12,9% r/r).

GUS opublikował również dane o realnym wzroście sprzedaży w październiku. Wyniósł on 3,8% r/r po wzroście o 3,6% we wrześniu. Można oczekiwać, że realny wzrost sprzedaży detalicznej jeszcze przyspieszył w listopadzie, biorąc pod uwagę wyższy wzrost nominalny oraz niższą inflację w tym miesiącu.

Wygłąda na to, że dobre wyniki handlu detalicznego miały miejsce również w grudniu, gdyż według informacji firmy Samar, która monitoruje rynek samochodów w Polsce, sprzedaż nowych samochodów spadła w grudniu zaledwie o 2% m/m, co oznacza, że dynamika roczna znacznie się poprawiła i wyniosła 27% r/r (19,1% r/r w listopadzie). Kontynuacja trendu wzrostowego, obserwowanego od kilku miesięcy sugeruje, że prywatna konsumpcja pozostała silna również w IV kwartale ub.r. Trudno w tej chwili ocenić, czy ten trend utrzyma się na początku 2003 r., ponieważ sprzedawcy samochodów twierdzą, że grudniowy wynik mógł być rezultatem specjalnych promocji w tym miesiącu. W ciągu całego 2002 r. sprzedaż nowych samochodów spadła o 6%.

Obroty handlu zagranicznego nadal szybko rosną

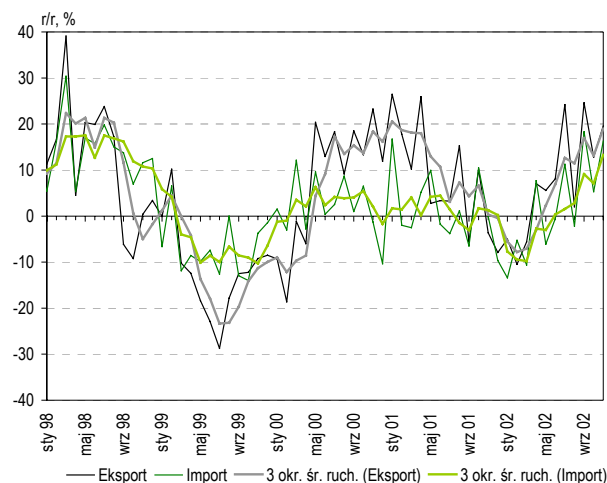
Dane GUS o handlu zagranicznym w pierwszych dziesięciu miesiącach roku również potwierdziły obserwowane od wielu miesięcy trendy. Eksport wyrażony w dolarach USA wzrósł w tym okresie o 8,9% r/r, a w samym tylko październiku o 5,1% r/r, podczas gdy w trzech pierwszych kwartałach wzrost ten wyniósł 9,4% r/r. Import zwiększył się w październiku o 5,4% r/r, a w okresie styczeń–październik o 6,4% r/r (0,1 pkt. proc. mniej niż po dziewięciu miesiącach). Już drugi miesiąc z rzędu dane GUS pokazały, że tempo wzrostu importu ponownie przekracza tempo wzrostu eksportu (po dwóch latach odmiernej sytuacji). Wydaje się to odzwierciedlać stopniowe przyspieszenie popytu krajowego (stabilny wzrost konsumpcji, któremu towarzyszy coraz mniej

negatywna dynamika inwestycji). Z drugiej strony, dynamika eksportu wciąż pozostaje mocna, pokazując, że zagraniczny popyt na polskie produkty nie zmniejszył się pomimo słabszej sytuacji gospodarczej u naszych partnerów handlowych. Do pewnego stopnia jest to możliwe dzięki postępującej zmianie struktury geograficznej naszego eksportu (zmniejszenie udziału Niemiec i zwiększenie roli Francji, Rosji i Szwecji).

...również w statystykach płatniczych

Dane o bilansie płatniczym za listopad okazały się bardzo bliskie naszym oczekiwaniom. Deficyt obrotów bieżących wzrósł do 740 mln USD (nieco przewyższając naszą prognozę 700 mln USD) z poziomu 606 mln USD (po rewizji) w październiku. Według naszych szacunków skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących osiągnął 3,5% PKB, wzrastając z 3,4% w październiku. Tak jak się spodziewaliśmy, większy deficyt obrotów bieżących wynikał z niższych dodatnich sald na rachunkach transferów netto oraz niesklasyfikowanych obrotów bieżących. Te ostatnie spadły do 298 mln USD z ponad 400 mln USD w trzech poprzednich miesiącach, odzwierciedlając sezonowe pogorszenie handlu przygranicznego.

Obroty handlu zagranicznego



Źródło: NBP, BZ WBK

Pomimo pogorszenia rachunku obrotów bieżących, tendencje w handlu zagranicznym pozostały pozytywne. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zarówno eksport jak i import zanotowały dwucyfrowe wzrosty w ujęciu dolarowym, odpowiednio o 19,6% r/r i 16,3% r/r, sugerując, że popyt krajowy powoli się odbudowuje, podczas gdy popyt zewnętrzny wciąż pozostaje na wysokim poziomie. Należy jednak pamiętać, że podobnie jak w poprzednich miesiącach na dane nt. bilansu płatniczego, wyrażone w USD, wpływ miały zmiany kursu euro wobec dolara. Eksport i import



wyrażone w euro zanotowały tylko jednocyfrowy wzrost (patrz tabela poniżej). Oznacza to, że przyspieszenie wzrostu eksportu i importu nie jest tak imponujące, jak wygląda na pierwszy rzut oka.

Dynamika eksportu i importu w listopadzie, % r/r (w nawiasach dane skorygowane za październik)

	w USD	w EUR	w PLN	2/3EUR / 1/3USD*
Eksport	19,6 (12,8)	6,1 (4,2)	15,5 (12,4)	10,2 (6,9)
Import	16,3 (5,3)	3,1 (-2,8)	12,3 (4,9)	7,2 (-0,3)

Uwaga: * relacja w przybliżeniu odzwierciedlająca strukturę walutową polskiego handlu zagranicznego
Źródło: NBP, obliczenia własne

Dług zagraniczny stabilny w III kwartale

W grudniu NBP opublikował również dane o zadłużeniu zagranicznym Polski po trzech pierwszych kwartałach 2002. Nie było zasadniczych zmian w porównaniu z sytuacją po dwóch kwartałach. Całkowity dług nieznacznie się zmniejszył z 78,76 mld USD do 78,74 mld USD, a jego struktura pozostała prawie bez zmian – dług sektora publicznego wzrósł o 0,5 mld USD do 34,1 mld USD, dług sektora bankowego pozostał bez zmian lekko powyżej 7 mld USD, a pozostałe zadłużenie przedsiębiorstw zmniejszyło się o 0,4 mld USD do 37,3 mld USD. Udział zadłużenia krótkoterminowego w długi zagranicznym utrzymał się nieznacznie powyżej poziomu 14%, a poziom tego zadłużenia na koniec września wyniósł 11,1 mld USD, co odpowiadało 40% poziomu polskich rezerw walutowych.

Wzrost PKB nie był „zaskakująco wysoki”

Dane przedstawione powyżej sugerują, że wzrost gospodarczy w IV kwartale przyspieszy ponownie w porównaniu z III kw. 2002, chociaż skala tego zjawiska zapewne nie będzie imponująca.

Tymczasem wskazówka ministra finansów Grzegorza Kołodki mówiąca, że powinniśmy oczekiwać „zaskakująco dobrych” danych o wzroście gospodarczym w III kwartale 2002, okazała się dużo mniej trafna niż jego przedwczesna informacja o tempie wzrostu produkcji przemysłowej. Dane okazały się bowiem nieco gorsze od oczekiwań, a wzrost gospodarczy wyniósł 1,6%. W okresie styczeń-wrzesień 2002 gospodarka rozwijała się w tempie 0,9%. Pomimo tego jednak, że tempo wzrostu PKB okazało się niższe od oczekiwań, dane potwierdziły wyraźną poprawę sytuacji ekonomicznej w porównaniu z pierwszą połową tego roku.

W grudniu po raz pierwszy w historii GUS podał statystyki rachunków narodowych liczone zgodnie z metodologią UE (przeliczone zostały dane począwszy od 2000 roku).

Zmiany w metodologii obliczania PKB:

- przyjęto memoriałową wycenę transakcji sektora instytucji rządowych i samorządowych (poprzednio – wycena kasowa);
- dokonano wyceny wartości środków trwałych według cen rynkowych, a w konsekwencji i amortyzacji (poprzednio – wycena według cen ewidencyjnych);
- zmodyfikowano zakres podmiotowy sektorów instytucjonalnych, tj. wyłączone zakłady budżetowe i gospodarstwa pomocnicze jednostek budżetowych, prowadzące działalność gospodarczą oraz agencje rządowe, z sektora przedsiębiorstw i przeniesiono je do sektora instytucji rządowych i samorządowych, co spowodowało zmianę metody wyceny wartości dodanej dla tych podmiotów.

Źródło: GUS

Pomimo wprowadzenia powyższych zmian, rewizje danych nie były znaczące. Tempo wzrostu PKB w drugim kwartale pozostało bez zmian, a dane za pierwszy kwartał zostały zrewidowane w dół o 0,1 pp (z 0,5% do 0,4%). Również tempo wzrostu poszczególnych komponentów nie zmieniło się znacząco, a największe zmiany dotyczyły nominalnych wartości spożycia zbiorowego. W tabeli poniżej przedstawiamy tempo wzrostu produktu krajowego brutto i jego komponentów.

Wzrost komponentów PKB, % r/r

	I kw. 01	II kw. 01	III kw. 01	IV kw. 01	I kw. 02	II kw. 02	III kw. 02
PKB	2,2	0,9	0,8	0,2	0,4	0,8	1,6
Popyt wewnętrzny	-1,1	-1,7	-1,5	-2,3	-0,2	1,0	1,1
Spożycie ogółem	1,2	1,1	1,7	2,7	2,8	2,6	2,8
Spożycie prywatne	1,5	1,5	2,1	3,2	3,5	2,9	3,1
Spożycie publiczne*	0,2	-0,2	0,4	1,0	0,4	1,6	1,8
Akumulacja brutto	-12,6	-12,2	-12,5	-13,0	-18,3	-5,9	-6,0
Nakłady brutto na środki trwałe	2,1	-8,0	-11,7	-12,0	-13,2	-8,4	-6,3
Zmiana zapasów*	-295,0	-76,0	-28,6	-41,0	30,8	130,0	1,4
Eksport netto*	-42,0	-35,5	-44,8	-45,5	-13,0	6,5	-17,0

Źródło: GUS, BZ WBK; * szacunek BZ WBK

Zgodnie z prognozami, główną siłą napędową polskiej gospodarki była konsumpcja prywatna, której tempo wzrostu (3,1%) przekroczyło naszą prognozę (2,5%). Z drugiej strony, dynamika inwestycji rozczarowała nieco, gdyż spadek w ujęciu realnym (-6,3%) okazał się głębszy niż przewidywaliśmy (-3,5%). Popyt wewnętrzny wzrósł o



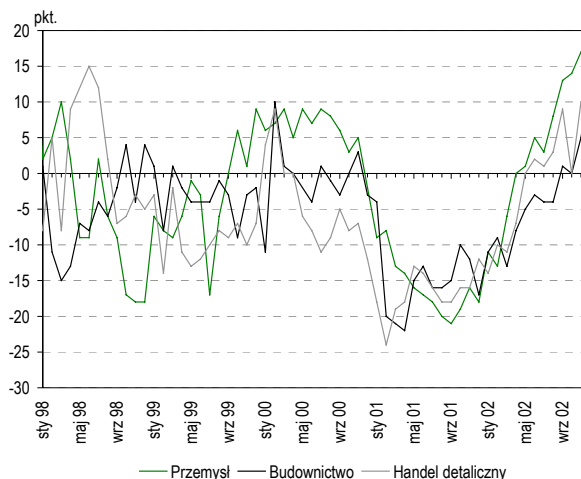
1,1%, a pozytywnym faktem jest, że dynamika inwestycji nie jest już tak bardzo ujemna jak w pierwszej połowie roku. Ponieważ inwestycje w środki trwałe były niższe, wpływ eksportu netto na PKB okazał się pozytywny, podczas gdy był on negatywny w drugim kwartale.

Publikacja danych wzrostu gospodarczego w trzecim kwartale ub.r. nie skłoniła nas do rewizji prognoz na kolejne kwartały. Nie zmieniamy scenariusza przedstawionego w poprzednim MAKROskopie i wciąż oczekujemy, że wzrost gospodarczy wyniesie 2% w IV kw. 2002 oraz 1,3% w całym roku, po czym przyspieszy do 3% w roku 2003. Wygląda jednak na to, że struktura PKB może być nieco inna. Nadal uważamy, że nakłady inwestycyjne będą elementem, który doprowadzi do przyspieszenia wzrostu, jednak najprawdopodobniej ich dynamika pozostanie negatywna w czwartym kwartale tego roku. Z drugiej strony jednak, spowolnienie prywatnej konsumpcji, którego oczekujemy w tym roku (nie będzie już pozytywnej niespodzianki inflacyjnej), nie nastąpiło jeszcze w dużej skali w roku 2002, co sugeruje również wysoka sprzedaż detaliczna, o której pisaliśmy powyżej. W końcu, tegoroczny wpływ eksportu netto na PKB będzie zapewne mniej negatywny niż wcześniej oczekiwano.

Wskaźniki koniunktury lepsze niż przed rokiem

Jak zaznaczyliśmy już powyżej oczekujemy że wzrost gospodarczy będzie nieco szybszy w kolejnych kwartałach w porównaniu z 1,6% w III kw 2002 roku. Wskazują na to również wskaźniki koniunktury za grudzień, choć zaznaczyć należy że sygnały z nich płynące wcale nie są takie jednoznaczne. Większość z nich zanotowała sezonowy spadek w porównaniu z listopadem, jednak, zmiany w skali rocznej były wyraźnie pozytywne. Wyniki były jednak zróżnicowane w zależności od sektorów i struktury własności. Według GUS na przykład sytuacja była lepsza niż przed rokiem dla wszystkich trzech sektorów (przemysł, budownictwo, handel), a przedsiębiorcy byli bardziej optymistyczni jeśli chodzi o oczekiwania przyszłej sytuacji, oczekując wzrostu popytu i polepszenia sytuacji finansowej, planując tym samym ekspansję produkcji. Natomiast w wynikach jednego z badań koniunktury IBnGR dodatnia wartość wskaźnika zaobserwowana została wyłącznie w przypadku handlu i usług, a najgorsza ocena koniunktury wystąpiła w przemyśle. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, przedsiębiorstwa z większości sektorów planują redukcję zatrudnienia.

Wskaźniki koniunktury wg GUS, r/r



Źródło: GUS, BZ WBK

Z kolei wyniki badań koniunktury gospodarczej przygotowane przez IRG SGH, które również wskazały na niższy poziom aktywności gospodarczej w grudniu w porównaniu z poprzednim miesiącem (o 6 pkt.), ale dużo większy optymizm przedsiębiorców w porównaniu z sytuacją sprzed roku (o 11 pkt.), pokazały że ogólna ocena sytuacji gospodarczej jest gorsza w małych, prywatnych firmach, a w przedsiębiorstwach sektora publicznego (zwłaszcza zatrudniających powyżej 2 tys. osób) oczekiwania są bardziej optymistyczne. Taki wynik sugeruje, że nie należy spodziewać się gwałtownego przyspieszenia gospodarczego, ponieważ trudno sobie wyobrazić, że górnictwo lub hutnictwo mogą być siłą napędową gospodarki i liderami konkurencyjności.

Pogorszenie nastrojów konsumentów sezonowe

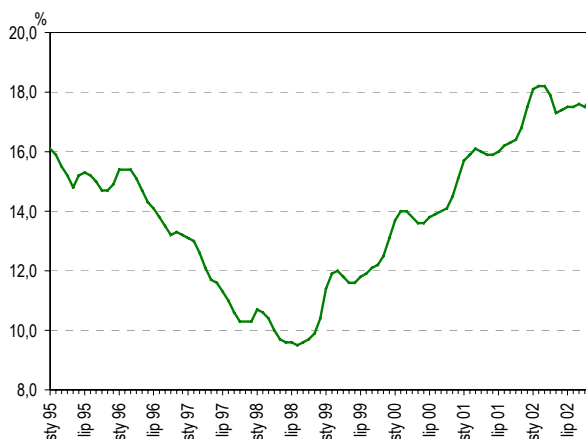
Jak pisaliśmy powyżej, dane wzrostu gospodarczego za III kwartał 2002 charakteryzowały się dość wysoką konsumpcją prywatną. Według nas poziom wzrostu konsumpcji zbliżony do 3% nie utrzyma się raczej w dłuższym okresie, choć w IV kwartale wciąż może być wysoki. Potwierdza to kolejny wskaźnik optymizmu konsumentów, który w grudniu wzrósł o 2,7% w ujęciu rocznym, a skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji była większa o 3,7%. Oba indeksy były kształtowane przez czynniki sezonowe typowe dla grudnia i spadły w porównaniu z listopadem. Z drugiej strony, ocena klimatu gospodarczego pogorszyła się zarówno w ujęciu miesięcznym jak i rocznym – o odpowiednio 8 pkt proc. i 3,2%. Gospodarstwa domowe donosiły o umiarkowanym wzroście oczekiwań inflacyjnych, niższej skłonności do konsumpcji oraz większej obawie przed bezrobociem.



Nie ma cudu – bezrobocie w listopadzie wzrosło

Cud się nie wydarzył. Kiedy Grzegorz Kołodko zajmował stanowisko ministra finansów w lipcu zapowiedział, że stopa bezrobocia zacznie spadać w listopadzie. Choć minister pracy Jerzy Hausner był mniej optymistyczny odnośnie sytuacji na rynku pracy, to zapewniał ostatnio, że stopa bezrobocia w listopadzie nie wzrośnie znacznie i nie przekroczy 17,7%. Rzeczywiste dane GUS okazały się jednak rozczarowaniem, ponieważ stopa bezrobocia w listopadzie ub.r. wzrosła do 17,8% z 17,5% w poprzednim miesiącu i z 16,8% w listopadzie 2001. Liczba bezrobotnych osiągnęła 3,151 mln osób, rosnąc o 4,3% r/r (wobec 5,6% r/r w październiku). Zgodnie z oczekiwaniami listopad był miesiącem sezonowego pogorszenia sytuacji na rynku pracy, ale roczny wzrost bezrobocia po raz kolejny uległ zmniejszeniu. Od początku tego roku tempo wzrostu bezrobocia zmalało o ponad połowę. Można oczekiwać, że proces ten będzie stopniowo kontynuowany w przyszłości. Spodziewamy się jednak, że ze względu na silny sezonowy efekt stopa bezrobocia w grudniu wzrośnie ponownie przekraczając 18%.

Stopa bezrobocia, %



Źródło: GUS

... a dane o rynku pracy nadal słabe

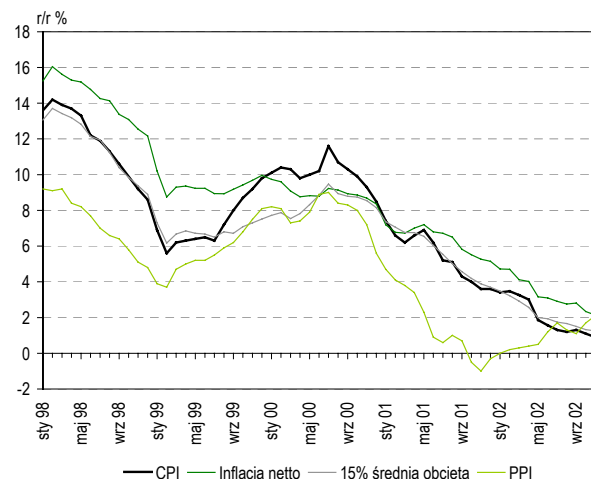
Również dane miesięczny o sytuacji na rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw nie napawają optymizmem, gdyż po wzroście o 0,1% m/m w październiku przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie ponownie zmniejszyło się. Co prawda skala tego spadku była zgodna z naszymi oczekiwaniami, wynosząc 0,2% m/m i 3,2% r/r, jednak po raz kolejny, roczny spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zmniejszył się i był najniższy od maja 2001 r. Proces ograniczania zatrudnienia jest wciąż silny a słaby popyt

na pracę i wysokie bezrobocie ograniczają presję płacową. Według GUS przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w listopadzie o 3,5% m/m, co wynikało z sezonowych podwyżek płac. Niemniej jednak, choć roczny wzrost wynagrodzeń przyspieszył w porównaniu z jedynie 0,5% r/r w październiku, to jego dynamika była nadal niska i wyniosła 1,8% r/r. Wynagrodzenia zwiększyły się więc realnie o tylko 0,9% r/r wobec 2,3% r/r średnio w III kwartale ub.r. Ponadto, w wyniku spadku zatrudnienia i niskiej dynamiki wynagrodzeń, listopad okazał się dziewiątym z kolei miesiącem spadku nominalnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw w porównaniu z odpowiednim okresem poprzedniego roku (o 1,4% r/r), co oznacza, że przedsiębiorstwa nadal ograniczają koszty pracy.

Inflacja poniżej 1% – zgodnie z oczekiwaniami

Inflacja w listopadzie było dokładnie taka jak przewidywaliśmy. CPI spadł o 0,1% m/m, a roczna inflacja zmniejszyła się do 0,9% r/r – kolejnego rekordowo niskiego poziomu w historii polskich przekształceń gospodarczych. Również struktura zmiany CPI była zgodna z oczekiwaniami – zmniejszenie się wskaźnika cen wynikało głównie ze spadku cen żywności (0,3% m/m), alkoholu (-1,4% m/m), wyrobów tytoniowych (-0,4% m/m) oraz paliw (-0,3% m/m), podczas gdy inne ceny pozostały stabilne lub zmieniły się tylko nieznacznie. Spadek cen żywności, który nigdy wcześniej nie miał miejsca w listopadzie, sygnalizuje, że bardzo silny szok podaży na rynku żywności nadal oddziałuje na inflację. Potwierdza również oczekiwania banku centralnego wyrażone w *Raporcie inflacyjnym* za III kwartał 2002.

Miary inflacji, r/r %



Źródło: GUS, NBP



...ceny żywności w grudniu ponownie niskie

Ceny żywności ponownie były niższe od oczekiwań. Szczególnie w pierwszej połowie grudnia rosnąc zaledwie o 0,2% m/m. Wzrastały ceny owoców i warzyw co było zniwelowane przez spadki pozostałych towarów żywnościowych – w największym stopniu mięsa (-1,6% m/m). Średni wzrost miesięczny na poziomie poniżej 0,3% doprowadził do rewizji prognoz inflacyjnych. Tym bardziej, że w grudniu widoczna była kontynuacja efektów obniżki akcyzy na alkohol i ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych spadły o prawie 0,5% m/m.

Oba wymienione czynniki są bardzo pozytywne dla krótkookresowych perspektyw inflacyjnych. Oczywiście, bardzo istotnym czynnikiem niepewności pozostaje potencjalny efekt podwyżek czynszów w prywatnych kamienicach, które mogą być wprowadzone od grudnia w związku z wyrokiem Trybunału Konstytucyjnego. Uważamy jednak, że wpływ tego elementu nie będzie zbyt wysoki i inflacja powinna pozostać poniżej 1% na poziomie 0,9% r/r w grudniu (Ministerstwo Finansów prognozuje nawet 0,8%) i najprawdopodobniej pozostanie poniżej 1% r/r do niemalże połowy 2003 roku. Ponadto, w tym roku możemy być świadkami kolejnych rekordów inflacyjnych, ponieważ nasza prognoza wskazuje, że CPI w styczniu będzie poniżej poziomu z końca ubiegłego roku, a w kwietniu 2003 r. może wynieść zaledwie 0,5% r/r. RPP weźmie zapewne pod uwagę na swoim następnym posiedzeniu takie perspektywy inflacyjne, dlatego też ostatnie dane zwiększają prawdopodobieństwo, że kolejna obniżka stóp procentowych nastąpi już w styczniu.

... a inflacja bazowa bije nowe rekordy

W ślad za spadkiem wskaźnika CPI do rekordowo niskiego poziomu 0,9% r/r w listopadzie również wszystkie miary inflacji bazowej spadły do najniższych poziomów w ich historii. Zgodnie z naszymi wcześniejszymi szacunkami inflacja netto (CPI po wyłączeniu cen paliw i żywności) spadła do 2,15% r/r z 2,34% r/r w październiku. Najważniejsza miara, 15% średnia obciążona, spadła nieznacznie do 1,25% r/r z 1,32% r/r w poprzednim miesiącu. Również pozostałe trzy miary zanotowały spadki, a jedna z nich – inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych – wyniosła zaledwie 0,25% r/r. Dane podane przez NBP potwierdziły po raz kolejny, że presja inflacyjna jest bardzo niewielka. Podobna sytuacja utrzyma się zapewne w kolejnych miesiącach. Zakładając, że w grudniu ceny paliw będą stabilne w ujęciu miesięcznym, prognozujemy że inflacja netto utrzyma się na listopadowym poziomie 2,1%.

Ceny producentów spadają

Wzrost inflacji producenta PPI przyspieszył w listopadzie do 2,1% r/r z 1,7% r/r w poprzednim miesiącu. Wynik ten był zgodny z oczekiwaniami rynku i nieznacznie niższy niż nasza prognoza na poziomie 2,3% r/r. Jak pisaliśmy wcześniej, wyższy roczny wzrost spowodowany został raczej przez bardzo niską bazę w 2001 r. niż przez obecne przyspieszenie cen. PPI spadł bowiem wobec października o 0,1% r/r, co wskazuje, że odbudowa produkcji przemysłowej nie zwiększyła jeszcze presji na wzrost cen producenta. Spadek cen producenta w ciągu miesiąca był najprawdopodobniej związany z niskimi cenami paliw i silnym kursem złotego.

Dlatego też, nie zgadzamy się z licznymi komentarzami wskazującymi na możliwy w najbliższej przyszłości wpływ rosnącego PPI (w ujęciu rocznym) na inflację mierzoną CPI. Oznaczałoby to, że bardzo tanie paliwo w październiku 2001 r., które zmniejszyło bazę statystyczną, wpłynie na inflację w najbliższych miesiącach.

Gorsze niż oczekiwano statystyki monetarne

Również dane o podaży pieniądza i czynnikach jego kreacji w listopadzie były słabsze niż oczekiwano. Szeroki agregat pieniądza M3 zmniejszył się o 1,0% zarówno w porównaniu z poprzednim miesiącem, jak i z odpowiednim okresem poprzedniego roku (spodziewaliśmy się wzrostów o 0,5% m/m i 0,4% r/r). Listopad był więc czwartym z rzędu miesiącem rocznego spadku podaży pieniądza. Agregat M2 obliczony według „starej definicji” zanotował pierwszy roczny spadek od początku publikacji danych monetarnych. Wzrost gotówki w obiegu osiągnął 14,9% r/r, czyli o jedynie 0,1 pkt. proc. więcej niż w poprzednim miesiącu. Nadal topniały depozyty bankowe. Pomimo niskiej bazy z końca 2001 roku, co było związane z wprowadzeniem podatku od zysków z odsetek, depozyty ogółem zmniejszyły się o 1,2% m/m i 3,1% r/r (same depozyty gospodarstw domowych były niższe o 1,8% m/m i 1,6% r/r). Mogłoby to sugerować, że doświadczamy głębokiego spadku skłonności o oszczędzania. Trzeba jednak pamiętać, że część oszczędności gospodarstw domowych wycofanych z depozytów bankowych została zainwestowana w obligacje bankowe, których emisje rozpoczęły się w listopadzie. Potwierdza to fakt, że „pozostałe składniki M3”, zawierające zobowiązania banków w formie obligacji, zanotowały znaczny wzrost o 177,4% m/m i 50,4% r/r. Dane te, wraz z informacjami funduszy



inwestycyjnych, sugerują, że gospodarstwa domowe dokonują zmiany struktury swoich oszczędności, przesuując je z depozytów bankowych do bardziej zyskownych instrumentów finansowych. Negatywny wpływ na dynamikę depozytów miała również aprecjacja złotego, która zmniejszyła wyrażoną w złotych wartość depozytów walutowych. Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, należy stwierdzić, że znaczny spadek depozytów nie oznacza spadku skłonności do oszczędzania w takim samym stopniu.

Zwróciła na to uwagę również Rada Polityki Pieniężnej, która w komunikacie po grudniowym posiedzeniu uznała, że znaczny spadek podaży pieniądza spowodowany był niewłaściwą sprawozdawczością banków komercyjnych dotyczącą środków zgromadzonych z emisji obligacji bankowych (więcej szczegółów w sekcji *Pod lupą: Bank centralny*).

Wzrost kredytów zanotował w listopadzie tylko nieznaczne przyspieszenie i osiągnął 0,3% m/m i 4,7% r/r. Gospodarstwa domowe pożyczyły 7,8% więcej niż w odpowiednim okresie poprzedniego roku, a wartość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom przewyższała poziom z listopada 2001 r. o jedynie 1,2%.

Budżet centralny zgodnie z planem, ale wyższy deficyt ekonomiczny

Po jedenastu miesiącach 2002 roku deficyt budżetu centralnego osiągnął 92,7% wielkości zapisanej w ustawie budżetowej. Dochody stanowiły 89,9% planu, a wydatki sięgnęły 90,5% planowanej na cały rok kwoty. Po stronie dochodowej największe wrażenie robi wzrost wpływów z podatku od osób prawnych (CIT) – w okresie styczeń-listopad wzrosły one o 12,3% r/r (w samym listopadzie 19% r/r), podczas gdy rząd planował, że w całym roku wzrosną one o 4,2% r/r. Kontynuowany był wzrost dochodów z podatków pośrednich, ale nadal zwiększają się one wolniej niż planowano (o 9% r/r wobec planowanych 10,9%). Najbardziej przebiega realizacji wpływów z PIT, ponieważ w ciągu jedenastu miesięcy roku wzrosły one o jedynie 3,4% r/r wobec zaplanowanych 13,5%. Wzrost dochodów podatkowych sugeruje po raz kolejny, że sytuacja gospodarcza, a w szczególności sytuacja finansowa polskich przedsiębiorstw, poprawia się. Pomimo tego, należy podkreślić, że pewna liczba przedsiębiorstw rozlicza się z fiskusem w ramach PIT, a nie CIT.

Wydaje się, że w całym roku rządowi może zabraknąć od 1 do 2 mld zł w porównaniu z kwotami zapisanymi w budżecie (niedobór w podatkach pośrednich i wpływach z PIT wielkości łącznej prawie 4 mld zł powinien zostać

do pewnego stopnia zrekompensowany wyższymi dochodami w innych obszarach). Nie powinno to jednak spowodować przekroczenia poziomu deficytu budżetowego, zakładając, że minister finansów będzie w stanie obciąć lub zablokować pewną część wydatków. Jednym z najłatwiejszych sposobów, żeby to zrobić (powszechnie stosowanym w przeszłości) jest przełożenie pewnych płatności o jeden lub dwa miesiące, czyli do początku kolejnego roku budżetowego. Oczywiście, choć takie działanie nie oznacza wcale „rzeczywistego” ograniczenia nierównowagi finansów publicznych, to pozwala ono zakończyć rok bez przekroczenia limitów narzuconych w ustawie budżetowej.

Patrząc na stronę wydatkową po jedenastu miesiącach roku, wydaje się, że już w listopadzie można dostrzec zastosowanie tej praktyki. Dotacje dla Fundusz Płac i Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS) istotnie się zmniejszyły, mimo że nie nastąpiła poprawa sytuacji na rynku pracy, ani nie można mówić o znacznym zmniejszeniu się tempa należnych członkom OFE składek emerytalnych. Można przypuszczać, że te dwa fundusze będą musiały pod koniec roku zaciągnąć na rynku znaczne kredyty. Według *Rzeczpospolitej* FUS zaciągnął w grudniu kredyt komercyjny w kwocie 300 mln zł, podczas gdy w ciągu roku pożyczył już 1,5 mld zł. Ponadto, samorządy nadal otrzymują niższe niż zakładane w ustawie budżetowej kwoty dotacji i subwencji, co może doprowadzić do wzrostu również ich zadłużenia. Minister zdrowia poinformował również, że regionalne kasy chorych zanotowały w 2002 roku deficyt wielkości ok. 600 mln zł, co według naszych szacunków stanowi prawie 0,1% PKB. W latach 2001 i 2000 kasy chorych miały nadwyżki w wysokości odpowiednio 447,2 mln zł i 238,6 mln zł. W budżecie na 2003 Grzegorz Kołodko założył zrównoważony wynik finansowy sektora ochrony zdrowia, ale naszym zdaniem jest to mało prawdopodobne i oczekujemy powiększenia deficytu ekonomicznego. Co ciekawe, w projekcie budżetu przygotowanym we wrześniu Ministerstwo Finansów zakładało brak deficytu w sektorze również w 2002 r.

W sumie, uważamy, że deficyt budżetowy w roku 2002 nie przekroczy założonych 40 mld zł. Będzie to jednak możliwe kosztem wyższego zadłużenia innych elementów finansów publicznych. Deficyt ekonomiczny powinien więc pozostać wysoki, prawdopodobnie na poziomie bliskim prognozie NBP, czyli 5,5% PKB.



Pod lupą: Bank centralny

- W grudniu Rada nie zaskoczyła
- Wiesława Ziółkowska chce obniżyć stopy o jeszcze 100-150pb w tym roku
- ...a Leszek Balcerowicz obniżył stopy w październiku

RPP nie zaskoczyła przed Świątami

Zgodnie z oczekiwaniami RPP pozostawiła w grudniu stopy procentowe bez zmian, utrzymując jednocześnie neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Na początku oficjalnego komunikatu Rady znalazło się stwierdzenie, że od poprzedniego posiedzenia RPP pojawiło się niewiele nowych danych charakteryzujących rozwój sytuacji gospodarczej, co potwierdziło naszą wcześniejszą argumentację uzasadniającą brak obniżki w grudniu. Również zgodnie z tym, co pisaliśmy wcześniej, rekordowo niska inflacja listopadowa nie była rozważana jako argument za obniżką stóp, co potwierdził prezes NBP Leszek Balcerowicz podczas konferencji prasowej.

Wydaje się, że ocena sytuacji ekonomicznej przez RPP nie zmieniła się znacząco, co nie jest dziwne, biorąc pod uwagę brak nowych istotnych danych. Rada dostrzegła procesy, sprzyjające utrwalaniu się niskiej inflacji: niskie oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych (spadek z 0,9% do 0,8% w grudniu) i analityków bankowych, niska dynamika podaży pieniądza, stabilizacja wzrostu gotówki, niski wzrost kredytów, słaba dynamika płac, która nie wzmacnia presji inflacyjnej. Jednak równocześnie członkowie RPP pozostają zaniepokojeni kilkoma czynnikami, które mogą zaszkodzić stabilizacji niskiej inflacji. Należy do nich zaliczyć ryzyko związane z ekspansywną polityką fiskalną, spadek depozytów gospodarstw domowych, potencjalny wpływ wojny w Iraku i protestów w Wenezueli na ceny paliw, możliwość wystąpienia wyższej presji inflacyjnej w związku z przyspieszeniem wzrostu. Najistotniejszym zagrożeniem jest sytuacja finansów publicznych, w szczególności wysokie prawdopodobieństwo, że deficyt ekonomiczny okaże się znacznie wyższy od planowanego w 2002 i 2003 r. (wynosząc odpowiednio 5,8% i 5,4% PKB). Leszek Balcerowicz powiedział w trakcie konferencji prasowej, że RPP wciąż ma wątplą nadzieję, że niezbędna radykalna reforma finansów publicznych zostanie jednak podjęta. Może to sugerować, że bank centralny zechce zaczekać z kolejną zmianą stóp procentowych, aż Grzegorz Kołodko ujawni pierwsze propozycje reformy finansów publicznych (na początku 2003 r.).

RPP odnotowała poprawę sytuacji ekonomicznej, jednak jej prognozy na 2003 r. są wciąż dość konserwatywne. Leszek Balcerowicz powiedział podczas konferencji prasowej, że RPP przewiduje wzrost PKB o 2,5% w tym roku. Jednak inni członkowie Rady są nieco bardziej optymistyczni uznając wzrost PKB o 3,5% w 2003 r. jako możliwy.

Co ciekawe, według komunikatu RPP znaczny spadek podaży pieniądza w listopadzie (M3 zmniejszyło się o 3,1 mld zł) był w dużej części spowodowany niewłaściwą sprawozdawczością banków komercyjnych dotyczącą środków zgromadzonych z emisji obligacji bankowych. Dane te zostaną poprawione i skorygowane w górę „w najbliższych miesiącach”. Według banku centralnego większość pieniędzy, które opuściły rachunki bankowe osób prywatnych w listopadzie, trafiła do innych form oszczędzania, w szczególności: funduszy inwestycyjnych (1,4 mld zł), obligacji skarbowych (0,6 mld zł) i obligacji bankowych (1,3 mld zł). Kolejną interesującą informacją z komunikatu RPP było to, że 12-miesięczna średnia inflacja obliczona dla Polski wg standardów UE (HICP) wyniosła w październiku 2,4%, podczas gdy w Unii Europejskiej kształtowała się w tym samym czasie na poziomie 2%. Leszek Balcerowicz wyjaśnił, że świadczy to, iż nie grozi nam obecnie deflacja. Warto zauważyć, że 12-miesięczna średnia inflacja HICP była dokładnie na takim samym poziomie jak odpowiednia miara CPI.

RPP postanowiła również podczas grudniowego, że od stycznia 2003 r. zapadalność bonów pieniężnych NBP zostanie skrócona do 14 dni, zgodnie ze standardem stosowanym w Europejskim Banku Centralnym. Ta decyzja również nie była zaskoczeniem, ponieważ została zapowiedziana wcześniej w *Założeniach polityki pieniężnej na 2003 rok*. Kolejna średnioterminowa strategia polityki pieniężnej zostanie zapewne przedstawiona na początku 2003 roku.

Wiesława Ziółkowska chciałaby sporo obniżek

Na początku 2003 roku Wiesława Ziółkowska stwierdziła, że ceny żywności powinny pozostać dość stabilne do połowy 2003 r., co przełożyłoby się na niski poziom inflacji. Oczekuje ona, że CPI w grudniu 2002 r. wyniesie 0,8-0,9% r/r, a na koniec 2003 r. przyspieszy do około 2% r/r. Ponieważ Ziółkowska nie dostrzega ożywienia po stronie popytowej, to uważa ona, że ożywienie gospodarcze może być tylko umiarkowane i przewiduje, że wzrost PKB w IV kwartale 2002 r. wyniósł ok. 2%. Pomimo umiarkowanego wzrostu w ostatnim kwartale ub.r., zgodnego z naszą prognozą,



Ziółkowska jest zdania, że jest realna szansa, aby tempo wzrostu gospodarczego w 2003 r. wyniosło 3,5%. Uważa jednak, że oczekiwane szybsze tempo wzrostu gospodarczego w drugiej połowie 2003 r. nie zwiększy presji inflacyjnej ze względu na wysokie bezrobocie i niską dynamikę dochodów gospodarstw domowych. Według Ziółkowskiej brak presji inflacyjnej pozwala na cięcia stóp w skali 100-150 pkt. bazowych w całym 2003 r. Podczas gdy zgadzamy się z opinią, że przewidywane kształtowanie się procesów inflacyjnych uzasadnia dalsze poluzowanie polityki pieniężnej, to uważamy, że skala redukcji stóp procentowych będzie niższa i nie powinna przekroczyć 75 pkt. bazowych. Należy pamiętać, że Ziółkowska reprezentuje „gołębią” frakcję w RPP, a pozostała część Rady może mieć inne zdanie na temat odpowiedniego poziomu stóp procentowych. Co więcej, biorąc pod uwagę fakt, że Ziółkowska jest tym członkiem RPP, który zazwyczaj popiera najgłębsze cięcia stóp i że może być ona skłonna do głosowania za ich obniżeniem w każdym miesiącu 2003 r., to postrzegana przez nią przestrzeń na poluzowania polityki pieniężnej może być nawet rozczarowująca dla rynku.

O nieoczekiwanej obniżce stóp w październiku zadecydował głos prezesa NBP

W grudniu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym opublikowane zostały wyniki głosowania na październikowym posiedzeniu RPP, kiedy podjęta została nieoczekiwana decyzja o redukcji podstawowej stopy procentowej o 50 pb. Tym razem „jastrzębia” frakcja RPP był jednomyślna w swojej opinii na temat właściwego poziomu stóp procentowych. Marek Dąbrowski, Bogusław Grabowski, Cezary Józefiak i Jerzy Pruski zgodnie głosowali przeciwko obniżce stóp. Również Wojciech Łączkowski chciał pozostawić stopy na niezmienionym poziomie. Z drugiej strony, wszystkie „gołębie”, czyli Dariusz Rosati, Grzegorz Wójtowicz i Wiesława Ziółkowska głosowali za redukcją stóp, a wsparcie znaleźli w osobie Janusza Krzyżewskiego. W takiej sytuacji, podobnie jak w czasie wielu zeszłorocznych posiedzeń, decydujący głos należał do prezesa NBP Leszka Balcerowicza. Trzeci miesiąc z rzędu jego decyzja była zgodna z głosowaniem frakcji „gołębiej”. Wydaje się, że również w najbliższej przyszłości decyzje NBP będą zależały od tego jaką opinię na temat odpowiedniego poziomu stóp procentowych ma Balcerowicz.

Wyniki głosowania RPP w 2002 r.

	Sty	Sty	Sty	Mar	Kwi	Kwi	Maj	Maj	Cze	Cze	Lip	Sie	Sie	Wrz	Paź	Lis	Gru
Zmiana (pb)	-200	-100	-150	-100	-100	-50	-75	-50	-100	-50	-50	-75	-50	-50	-50	-50	0
Decyzja	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	NIE	TAK	TAK	TAK	TAK	NIE
Balcerowicz	-	-	+	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	+	+	b/d	b/d
Dąbrowski	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	b/d	b/d
Grabowski	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	-	-	b/d	b/d
Józefiak	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	+	-	b/d	b/d
Krzyżewski	-	-	+	-	+	+	-	+	-	+	+	-	+	+	+	b/d	b/d
Łączkowski	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	+	-	b/d	b/d
Pruski	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	+	-	-	b/d	b/d
Rosati	+	-	+	+	nieobecny		+	+	+	+	+	nieobecny		+	b/d	b/d	
Wójtowicz	+	-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	b/d	b/d
Ziółkowska	+	-	+	+	+	-	+	-	+	+	+	+	+	+	+	b/d	b/d

Źródło: NBP, Monitor Sądowy i Gospodarczy



Wypowiedzi przedstawicieli Narodowego Banku Polskiego

Podczas gdy politycy koncentrowali się w grudniu na korzyściach i kosztach wejścia do Unii Europejskiej, przedstawiciele banku centralnego wybiegali nieco bardziej w przyszłość przedstawiając zyski z wczesnego wejścia do strefy euro, podkreślając oczywiście, że zmniejszenie deficytu budżetowego jest konieczne nie tylko ze względu na konieczność wypełnienia wymagań traktatu z Maastricht, ale jest istotne dla osiągnięcia trwale wyższego wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie. Zanim jednak wejdziemy do strefy euro, dokonane zostanie stopniowe obniżenie rezerwy obowiązkowej do poziomu obowiązującego w krajach UE. Krok ten, jak oficjalnie zapowiedział prezes Balcerowicz, uprzedzony będzie wykupem obligacji indeksowanych inflacją, wyemitowanych w 1999 roku.

Przedstawiciele banku centralnego odnosili się również do oficjalnego komunikatu NBP z początku grudnia dotyczącego polityki kursowej – pisaliśmy o tym miesiąc temu. Według członków RPP powinien pozostać płynny, bez interwencji, jak najdłużej, chociaż nie można wykluczyć skrócenia okresu przejściowego w ERM2.

Jak zwykle, członkowie Rady komentowali decyzję, tym razem o braku zmiany stóp procentowych. Po raz kolejny pojawiły się komentarze, że rynki finansowe mogą zbyt optymistycznie oceniać proces wstępowania do UE. Członkowie RPP oczekują delikatnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Usłyszeliśmy, że gospodarka zbiera się do odlotu (Rosati) oraz, że inwestycje będą motorem wzrostu w 2003 roku (Grabowski), czemu towarzyszyła będzie stabilizacja stopy inflacji. Grzegorz Wójtowicz starał się odradzać konsumpcję alkoholu pomimo faktu, że listopadowy spadek inflacji spowodowany był obniżką akcyzy na wyroby spirytusowe.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Leszek Balcerowicz, prezes NBP; PAP, 30 XII	<p>Polsce najbardziej opłaca się nastawić się na najwcześniejszą możliwą datę wejścia do strefy euro. To jest do sprecyzowania, czy chodzi o 2007, czy też możliwe jest jeszcze 2006, być może 2007. Sprawdzamy, czy 2006 r. wchodzi w rachubę, ze względu na cykle podejmowania decyzji. Jeśli nie, to 2007 byłby tym optymalnym terminem z punktu widzenia rozwoju gospodarczego.</p> <p>Dlaczego warto szybko wejść do strefy euro? Po pierwsze dlatego, że im wcześniej spełnimy te warunki - kryteria z Maastricht - tym lepiej dla naszego długofalowego wzrostu. Po drugie, im dłuższy byłby okres przejściowy, tym dłuższy będzie czas, w którym mogą występować różne komplikacje związane z dużym napływem i ewentualnie ryzykiem odpływu kapitału krótkoterminowego. Wreszcie - po trzecie - im szybciej Polska wejdzie do strefy euro, tym szybciej osiągnie związane z tym korzyści. Mowa o takich korzyściach jak wyeliminowanie ryzyka kursowego, co będzie służyć rozwojowi handlu, a przez to wzmożni wzrost gospodarczy. Wejście do strefy euro zapewni bardziej przejrzyste warunki konkurencji, nie wspominając już o takich rzeczach jak wygoda podróżowania. Moim zdaniem to jest strategia podwójnego zwycięstwa - to się opłaca z kilku punktów widzenia. Wokół wejścia do strefy euro można zbudować dobrą strategię.</p> <p>Skrócenie okresu w ERM2 nie zależy wyłącznie od nas, wymaga to zgody Unii. Ale taki precedens był, Finlandia pozostawała w ERM2 tylko przez 16 miesięcy, ale nie wiem, czy z tych precedensów coś dla nas wynika. [...] Jeśli chciałoby się w jak najszybszym terminie wstąpić do strefy euro, to jak najszybciej należałoby wejść do ERM2. A reforma finansów publicznych jest warunkiem strategicznym osiągnięcia tego strategicznego celu, jakim jest wejście do strefy euro. Myślę, że można i należałoby zacząć konsultacje [przed wejściem Polski do UE]. Polska już spełnia większość kryteriów z Maastricht, np. inflacja mieści się w wymogach UE, a od października - wedle szacunków NBP - również oprocentowanie obligacji 10-letnich jest poniżej wartości referencyjnej, czyli nie więcej niż 2 pkt proc. wyżej, niż w krajach o najniższej inflacji. Dług publiczny mieści się w granicach wyznaczonych przez kryteria z Maastricht, czyli jest niższy, niż 60% PKB. Ale istotne jest, żeby przestał rosnąć. m.in. dlatego musimy ograniczyć deficyt budżetowy poniżej 3% PKB. To jest w naszym interesie, bo zbyt duży deficyt oznacza, że trzeba szybko powiększać dług publiczny, żeby to sfinansować, a to z kolei przyciąga kapitał portfelowy i tworzy presję na aprecjację złotego nie kompensowaną - w odróżnieniu od zagranicznych inwestycji bezpośrednich - wzrostem konkurencyjności przedsiębiorstw. To także oznacza, że część środków systemu bankowego, zamiast trafiać do firm, zapycha dziurę budżetową.</p> <p>Trwałe uzdrowienie finansów publicznych jest nie tylko fundamentalnym warunkiem wczesnego wejścia do strefy euro, ale też pełnego wykorzystania korzyści, jakie płyną z uczestnictwa w strefie euro. Dużo częściej udają się programy stabilizacyjne, w których punkt ciężkości spoczywa na redukcji wydatków, niż na wzroście podatków. Im wcześniej spełnimy te warunki, tym lepiej dla naszego tempa wzrostu gospodarczego na dłuższą metę. Zapowiedzieliśmy, że te obligacje [wyemitowane w 1999 r.] zostaną wykupione. Jest to krok logicznie wyprzedzający obniżkę rezerwy, o podobnych skutkach. Decyzja już została podjęta, obligacje zostaną wykupione w marcu. Oprocentowanie rezerwy wymaga stworzenia podstaw ustawowych. Z punktu widzenia NBP nie ma przeciwwskazań, żeby obniżyć rezerwy obowiązkowe. Istotne jest tu stanowisko rządowe. Obniżenie zależy od Rady Polityki Pieniężnej, ale dobry obyczaj wymaga konsultacji, bo ma to pewne konsekwencje fiskalne.</p>
Reuters, PAP 18 XII	<p>Rada miała mniej niż zwykle informacji bieżących, ale występują sygnały potencjalnej tendencji stopniowego wzrostu gospodarczego. Dane o produkcji przemysłowej potwierdzają naszą diagnozę, że występują tendencje stopniowego ożywienia wzrostu gospodarczego. Wydaje się, że rysuje się tendencja do stopniowego ożywienia, mimo stagnacji w Niemczech. Według ostatnich ocen ekspertów RPP PKB wzrośnie w 2003 roku o 2,5 proc. RPP podejmując decyzję o nie obniżaniu stóp nie brała pod uwagę spadku inflacji w listopadzie. (...) Wskaźniki bieżące odbijają czynniki działające w przeszłości, a decyzje w polityce monetarnej mają wpływ na przyszłość. Niski wskaźnik inflacji w listopadzie w sporym stopniu był wynikiem czynników o charakterze potencjalnie przejściowym.</p>
PAP, 13 XII	<p>Następnym celem będzie wejście do strefy euro. Najlepiej nastawić się na jak najszybsze możliwe wejście, co w praktyce oznacza rok 2006, być może 2007. Polska spełnia już kryterium inflacyjne, kryterium dotyczące długoterminowych stóp procentowych i dług publiczny jest poniżej 60 proc. PKB. To trzeba utrzymać, zostało nam uzdrowienie finansów publicznych. Ale uzdrowienie finansów jest warunkiem trwałego rozwoju, więc nie jest to żadne specjalne poświęcenie dla Unii.</p> <p>Otwarcie polskiego członkostwa w UE oznacza Polskę bezpieczną, na wiele dziesięcioleci dobrze zakotwiczoną w systemie europejskim, Polskę, która dostała nowe szanse na rozwój cywilizacyjny i gospodarczy. Ostateczne warunki są znacznie lepsze niż wcześniej oferowane i realnie odciążają budżet na lata 2004-2006. RPP opowiada się za maksymalną możliwą elastycznością [kursu walutowego] tak długo, jak się da.</p>
PAP, Reuters, 10 XII	<p>Do strefy euro powinniśmy przystąpić najszybciej, jak to jest możliwe w 2006 r. lub w 2007. Uważam, że Polsce opłacałoby się szybkie wejście do strefy euro, dlatego najważniejsze jest spełnienie kryteriów z Maastricht. [...] Teraz pozostaje sprawa ograniczenia deficytu budżetowego i to jest koniecznością na najbliższe lata. Przesłanki [decyzji RPP] muszą być długofalowe, a nie bieżące. Także to, iż inflacja okazała się na takim niskim poziomie nie jest istotną przesłanką, a dodatkowe informacje, jeżeli chodzi o termin posiedzenia RPP, nie będą dostępne. [...] Jest oczywiste, że inflacja rok do roku na poziomie 1% jest wywołana czynnikami, które nie mogą trwać jak na przykład spadek żywności. Dlatego tej bieżącej informacji nie można traktować jako istotnej przesłanki dla polityki monetarnej, bo ona daje rezultaty z dużym opóźnieniem.</p>



Andrzej Bratkowski, wiceprezes NBP; PAP, 5 XII	<p>Przy niskiej inflacji nie przewidujemy, aby kurs się wahał, ale jesteśmy gotowi wysłuchać argumentów, dlaczego MF chciałoby wcześniej wprowadzić pasmo ograniczające wahania kursu.</p> <p>Nie ma sensu ograniczać wahań, bo oznaczałoby to wcześniejsze wprowadzenie parytetu, a nie ma powodów, abyśmy wprowadzali wcześniej niż jest to konieczne. Im później wprowadzimy parytet, tym więcej informacji będziemy mieli do tego, jaki ten parytet będzie odpowiedni, tak by bez żadnych zakłóceń na rynku przejść przez ERM 2 po najbardziej stosownym kursie.</p> <p>Spodziewamy się bardzo powolnego wzrostu inflacji. Czynniki pozamonetarne, które silnie wpływały na rzecz spadku nie będą działały w nieskończoność.</p>
Reuters, 3 XII	<p>Chcemy przygotować gospodarkę [do wypełnienia kryteriów Traktatu z Maastricht] na 2005 rok i myślę, że do tego czasu będziemy gotowi. Ja bym to [prawdopodobieństwo ich spełnienia] ocenił na 90%. Dla spełnienia kryterium inflacyjnego konieczna jest zarówno kontynuacja ostrożnej polityki stóp procentowych, jak i odpowiednie reformy finansów publicznych, których przygotowanie zapowiada ministerstwo finansów.</p> <p>Bardzo prawdopodobne jest, że w 2003 i 2004 roku będziemy mieli do czynienia z większym wzrostem gospodarczym, a także z ekstra wydatkami budżetu związanymi z wejściem do Unii Europejskiej, które to czynniki będą działały proinflacyjnie.</p> <p>Trudno określić czy obecny poziom stóp procentowych jest odzwierciedleniem poziomu długookresowej równowagi oraz to czy i na ile można nadal luzować politykę monetarną biorąc pod uwagę niepewność związaną ze skumulowanym efektem dotychczasowych obniżek stóp procentowych. [...] To, oraz niepewność co do ostatecznego kształtu programu konsolidacji finansów publicznych, uzasadnia potrzebę prowadzenia bardzo ostrożnej polityki monetarnej również w przyszłym roku.</p> <p>Nie sądzę, by pojawiły się okoliczności, które by uzasadniały interwencje [walutowe]. Doświadczenia Czech, Węgier i Polski uczą, że kraj, który nie chce bronić kursu jest w najmniejszym stopniu narażony na to, że będzie musiał go bronić w przyszłości.</p> <p>Musimy się liczyć z tym, że biorąc pod uwagę wysoki potencjalny poziom wzrostu polskiej gospodarki oraz wzrostu wydajności pracy, będzie następowała realna aprecjacja złotego. [...] Kluczową sprawą jest, aby ustalić z ECB wiarygodny dla rynków parytet przy wejściu złotego do systemu ERM-2, który pozwalałby jednocześnie gospodarce na wzrost.</p> <p>Nie wierzę, że te dwa kryteria, szybkiego wejścia do strefy euro oraz utrzymania wysokiego wzrostu gospodarczego, się wykluczają. Ale sądzę, że powinniśmy spróbować pozostać w systemie ERM-2 jak najkrócej, może nawet krócej niż wymagane dwa lata, jeśli oczywiście zgodziłby się na to ECB. Ostateczna data przystąpienia do strefy euro to kwestia techniczna, my chcemy być gotowi w 2005 r.</p>
Marek Dąbrowski, członek RPP; Reuters, 18 XII	<p>Rynek pewnie zbyt optymistycznie ocenia proces wstępowania do UE. Są nadmierne oczekiwania rynków finansowych. Następane miesiące pokażą, czy będzie korekta i o ile.</p>
Bogusław Grabowski, członek RPP; Rzeczpospolita, 31 XII	<p>Rok 2003 zakończy okres spowolnienia w gospodarce światowej i powoli wszystkie najważniejsze regiony zaczną wchodzić w fazę ożywienia – choć w różnym tempie. Najpierw to ożywienie obejmie gospodarkę amerykańską, potem europejską, ale to będzie widoczne dopiero w II półroczu. Ożywienie będzie się pojawiać najwolniej – i będzie stosunkowo słabsze – w krajach, gdzie są nierozwiązane problemy strukturalne. [...] To niestety dotyczy także Polski. Choć najgorsze mamy już za sobą i wzrost w 2003 r. będzie szybszy, to ze względu na problemy strukturalne w najbliższych latach można liczyć na wzrost najwyżej 4%.</p>
PAP, 20 XII	<p>Wzrost PKB w IV kwartale 2002 roku wyniesie 1,6 proc. lub więcej, wobec 1,6 proc. w III kwartale, a w całym 2002 roku wyniesie 1,2-1,3 proc. Czynnikiem, który może poprawić dynamikę (wzrostu PKB) w porównaniu do III kwartału, będzie niższa ujemna wartość dynamiki inwestycji. Dynamika inwestycji zacznie wykazywać dodatnie wartości dopiero w 2003 roku. Znaczna część inwestycji w najbardziej kapitałochłonnych branżach polskiej gospodarki została zahamowana w dużym stopniu, gdyż branże te są w dalszym ciągu sektorem państwowym. To nie zmienia obrazu makroekonomicznego, jaki miał NBP, że mamy do czynienia z powolnym ożywieniem polskiej gospodarki poprzez popyt wewnętrzny, głównie konsumpcję, i poprzez systematyczny wzrost eksportu netto. Scenariusz powolnego ożywiania polskiej gospodarki jest realizowany, ale nie można wyciągać z tego takich wniosków, że teraz gospodarka prędko wejdzie na ścieżkę szybkiego wzrostu. To będzie stopniowe ożywianie się, którego tempo będzie zależało w dużym stopniu od klimatu w gospodarce światowej. Jednak na razie nie ma czynników zewnętrznych sprzyjających silniejszemu, niż do tej pory oczekiwaliśmy, przyspieszeniu. Po inwestycjach nie należy spodziewać się szybkiego wzrostu dynamiki, zobaczymy, czy to nastąpi w pierwszym, czy raczej drugim i trzecim kwartale 2003 roku. Prognoza RPP mówiła o wzroście o 2-3 proc. w zależności od tego, co się będzie działo w gospodarce światowej. Ponieważ od publikowania założeń polityki pieniężnej na 2003 rok upłynęło trochę czasu, a to był czas, w którym następowało stopniowe przeszacowywanie w dół tempa wzrostu u naszych partnerów, to raczej to tempo wzrostu może być bliższe 2 proc. niż 3 proc.</p>
Reuters, 16 XII	<p>My koncentrujemy się już na tym co będzie się dziać w drugiej połowie przyszedłego roku, a szczególnie na czwartym kwartale. Taki jest horyzont myślenia członków RPP. Wtedy [w końcu 2002 r.] niewątpliwie skumulują się nam czynniki przyspieszające trochę inflację. Mówię trochę, bo my nie chcemy już nigdy dopuścić do sytuacji jaką mieliśmy 1-2-3 lata temu, gdy wskaźniki te były bardzo wysokie. To wszystko spowoduje, że szczególnie w drugim półroczu kolejnego roku ceny będą nam się trochę zwiększały, ale nie chcemy by ta inflacja była wysoka.</p>
PAP, 5 XII	<p>Wyrażam wątpliwość co do deklaracji, że strategia bezpośredniego celu inflacyjnego jest zgodna z ograniczeniem swobody kursu walutowego. Jestem zaskoczony tym komunikatem NBP. Jego treść nie była konsultowana z RPP. Jedynie władnym konstytucyjnie i ustawowo organem NBP do konstruowania polityki pieniężnej jest RPP. Niemniej jednak ze znaczną częścią komunikatu się zgadzam. Konieczność ograniczenia pasma wahań kursu walutowego, którą będziemy musieli dokonać w przyszłości wynika z konieczności spełnienia kryteriów z Maastricht na drodze do wprowadzenia euro. To kryterium to obowiązek przebywania przez walutę krajową przez dwa lata w systemie ERM2, ale nie wynika to z logiki prowadzenie polityki pieniężnej w oparciu o strategię BCI.</p>
Cezary Józefiak, członek RPP; Gazeta Bankowa, 31 XII	<p>W moim przekonaniu, główną przyczyną obniżenia dynamiki naszej gospodarki, jeśli pominąć przyczyny zewnętrzne, była euforia inwestycyjna w latach 1995-97. Inwestycje w sektorze przedsiębiorstw rosły wtedy z roku na rok o 17, 19 i 22%, gdy PKB o około 7% rocznie. To musiało zdestabilizować gospodarkę. Wzrost zobowiązań finansowych inwestujących przedsiębiorstw zaczął wyprzedzać wzrost dochodów wynikających z wykorzystywania nowego majątku.</p>
Reuters, 16 XII	<p>Powróciła pewna możliwość roboczego kontaktu władz NBP z Ministerstwem Finansów, dramatycznie zredukowana w czasie urzędowania poprzedniego ministra. Rada przyjęła z zadowoleniem oświadczenie ministra finansów, że w 2005 r. będziemy w stanie je [kryteria z Maastricht] wypełnić.</p> <p>Stopy procentowe zawsze wywierają jakiś wpływ na gospodarkę. Ale nasza sytuacja gospodarcza nie zależała i nie zależy głównie od stóp procentowych, lecz od braku reform strukturalnych i złego tzw. policy mix.</p> <p>Myślę, że na koniec roku niewiele się zmieni. Sądzę, że inflacja utrzyma się na poziomie nieco ponad jeden procent.</p>



Janusz Krzyżewski, członek RPP; PAP, 5 XII	[W listopadzie] Zrobiliśmy krok antycypujący taką możliwość [spadku inflacji do 0,9%], która była nam komunikowana na posiedzeniu RPP. Braliśmy pod uwagę, że zaznacza się taka tendencja. [Na ostatnim posiedzeniu] w większości nie widzieliśmy przesłanek do jakiegoś większego reagowania [niż 25 pb] Jeżeli taka cudowna sytuacja by wynikała, gdyby ceny zdążyły do stabilizacji, to nasze dalsze kroki, to będzie stabilizowanie poziomu inflacji, bo inflacja powinna być zharmonizowana z poziomem wzrostu. Jeżeli są przesłanki w indeksie cen, to dlatego, że celem jest cel inflacyjny, będziemy wyciągali [wnioski]. Może nie w najbliższym miesiącu, ale w jakimś dającym się przewidzieć czasie na pewno tak. Pewnie raczej już operując danymi w oparciu o cały rok miniony. Jeśli okaże się, że można jeszcze dalej łagodzić politykę pieniężną, to takie wnioski mogą być wyciągnięte. Jednak ja ich teraz nie mogę przewidywać. Jeszcze nie widzimy wyrazistych oznak stanu, który by nakazywał działać w sposób przyspieszony w zakresie polityki pieniężnej, czyli robić duże kroki. To oczywiście nie oznacza, że wszyscy mamy takie samo zdanie, ale większość ma takie. To oznacza, że ostrożnie patrzmy na to wszyscy.
Dariusz Rosati, członek RPP; PAP, 20 XII	Dane o wzroście PKB w trzecim kwartale (...) są rozczarowujące, ożywienie jest bardzo powolne. Wzrost PKB w czwartym kwartale tego roku i pierwszym przyszłego wyniesie po ok. 2,5 proc., wyraźniejszego ożywienia gospodarczego można się spodziewać w drugiej połowie 2003 roku. Prognoza wzrostu w przyszłym roku o 3,5 proc. jest realna, choć optymistyczna. Głównym ciągnącym będzie przemysł przetwórczy. Zobaczymy też wzrost konsumpcji na niezłym poziomie. Korzystnie na wzrost będzie też oddziaływał popyt zagraniczny. Jednak na razie tempo wzrostu jest wolniejsze niż sądziłem.
PAP, 18 XII	[Możliwe zagrożenia inflacyjne] Nie będą się na razie materializować. To są dobre dane [o produkcji przemysłowej w listopadzie]. Dane te potwierdzają, że gospodarka powoli się zbiera do odlotu. Jest to już czwarty miesiąc systematycznego wzrostu wskaźnika rok do roku, poprzednio mieliśmy skoki, teraz mamy systematyczne wzrosty rok do roku. Będziemy mieli stopniowy wzrost, ale będzie on mało dynamiczny. Myślę, że nie nastąpi już kolejne załamanie, bo wszystkie czynniki wzrostu będą się raczej poprawiać, popyt krajowy powinien rosnąć ze względu na poluzowaną politykę pieniężną i poluzowaną politykę fiskalną. Wszystkie prognozy wskazują, że przyszły rok będzie lepszy w gospodarce niemieckiej i w strefie euro. Na ten rok spodziewam się ponad 1,5 proc. wzrostu PKB, zwłaszcza w IV kw. będziemy mieli do czynienia ze wzrostem rzędu 2,5 proc. PKB. W przyszłym roku możliwy jest wzrost w granicach 3,5 proc. PKB.
PAP, 13 XII	Będzie pewien efekt na rynkach, rynki do pewnego stopnia dyskutowały ten fakt, było niewielkie prawdopodobieństwo, że coś się może załamać, ale nie trzeba się dziwić, że złoty może się trochę umocnić. Z tego co już wiemy, to osiągnięto wielki sukces [na szczycie w Kopenhadze]. Szacuję wzrost PKB w III kwartale na ponad 2 proc., a w czwartym na ponad 2,5 proc., co w całym roku przełoży się na wzrost PKB większy niż 1,5 proc.
TVN24, 5 XII	[Wpłaty na rzecz Unii Europejskiej w 2004 roku] można sfinansować bez konieczności podnoszenia podatków i znacznego podnoszenia deficytu. Jest to możliwe poprzez cięcia wydatków oraz efekt wzrostu gospodarczego. NBP sugerował rządowi zaopatrywanie się w dewizy na rynku walutowym jakiś czas temu. Operacja ta nie będzie miała wpływu na inflację, gdyż ewentualny wpływ na osłabienie złotego będzie niewielki (chodzi o kwotę 1,0-1,2 mld dolarów). Wszystko wskazuje na to, że inflacja w listopadzie będzie poniżej 1%. Mamy do czynienia z bardzo niskim poziomem inflacji i warto z tego wyciągnąć wnioski.
PAP, 6 XII	W perspektywie kilku miesięcy istnieje przestrzeń do ostrożnych redukcji stóp procentowych, a redukcje powinny być raczej mniejsze niż większe. W listopadzie inflacja spadnie do 0,9 proc., a do marca przyszłego roku utrzyma się na poziomie 1,2-1,5 proc. Na koniec przyszłego roku inflacja wzrośnie do 2- 2,5 proc.
Reuters, 5 XII	Cieszę się, że ta wypowiedź [wiceministra Michalskiego] miała miejsce. Ministerstwo potrzebuje pieniędzy na obsługę zadłużenia i powinno je skupić na rynku, co będzie miało dodatkowo tę korzyść z punktu widzenia Ministerstwa Finansów, że będzie działało na rzecz osłabienia złotego. Generalnie marzenie o permanentnym osłabieniu złotego to utopia w sytuacji działania czynników fundamentalnych na rzecz stałego wzmacniania polskiej waluty takich jak perspektywa wejścia do Unii, napływ kapitału i niska inflacja. [...] Z tego punktu widzenia trwałe osłabienie chyba nie wchodzi w rachubę. Wydaje mi się, że minister finansów nie ma takiego zamiaru, ale kwoty, które będzie musiało kupować ministerstwo są na tyle duże, że mogą wygładzać wahania kursu i przy odrobinie inteligentnego działania na rynku może dojść do uniknięcia odchylenia od trendu w górę.
Grzegorz Wójtowicz, członek RPP; PAP, 27 XII	Za ostatnie dwanaście miesięcy deficyt obrotów bieżących po listopadzie wzrósł do 3,6 proc. PKB, wobec 3,5 proc. po październiku. W dalszym ciągu aktualna jest prognoza, że na koniec roku deficyt w ujęciu do PKB nie będzie wyższy niż 3,7 proc. Zarówno w przypadku eksportu, jak i importu dane wskazują, że gospodarka ożywia się i nie ma tu zaskoczeń. Mamy natomiast pewne sezonowe odchylenia <i>in minus</i> w obrotach niesklasyfikowanych, czyli lepszy okres dla handlu przygranicznego skończył się.
ISB, 20 XII	Gdyby liczyć na spokojnie, przyjęcie euro przez Polskę jest kwestią roku 2007 lub 2008. (...) Polska nie będzie też samotnym rycerzem, tylko wejdzie do Eurolandu wraz z innymi krajami. Trudno sobie bowiem wyobrazić, że corocznie do strefy euro będzie dołączał tylko jeden kandydat, bo taki proces zmniejszyłby przejrzystość układu negocjacyjnego. Przyjęcie tych 10 krajów do strefy euro stanowi wagowy tyle, co przyjęcie samej Hiszpanii. EBC po prostu jest jeszcze nieprzygotowany do tej operacji. Jego przedstawiciele mówią jednak, że to my jesteśmy nieprzygotowani. I tu też jest dużo prawdy. Wiele takich uwag jest związanych z niepewnością, jak nowy układ decyzyjny w strefie euro będzie funkcjonował. Oczywiście jest bowiem fakt, że kwestia konwergencji realnej, podnoszona przez urzędników unijnych jako przykład nieprzygotowania Polski do euro, będzie istniała jeszcze przez kilkadziesiąt lat.
Polskie Radio III, 17 XII	Dopiero przedstawienie przez władzę fiskalną na początku roku zamierzeń reformy finansów publicznych usunie w tym zakresie główny znak zapytania. Na pewno reforma finansów publicznych i tak jest w Polsce nieunikniona. Brak reformy spowodowałby jedynie narastanie problemów w finansach publicznych, które prędzej czy później trzeba by rozwiązać. Szczególnie istotne jest tutaj późniejsze utrzymanie takiego deficytu [poniżej 3% PKB]. Jeżeli dług publiczny będzie trzymany w ryzach, to spełnienie kolejnego kryterium z Maastricht, jakim są długookresowe stopy procentowe, nie powinny stanowić problemu.
Reuters, 16 XII	„Inflacja dla abstynentów” nie spada w listopadzie, gdyż właśnie ten czynnik [alkohol] wpłynął na wskaźnik cen konsumenta. Czy to znaczy że należy pić? Absolutnie nie! Myślę, że grudzień nie przyniesie jakichś szczególnych zmian wskaźnika 12-miesięcznego, w tym roku w styczniu mieliśmy wzrost o 0,8 procent, a w styczniu 2003 ten wzrost może być niższy i dlatego może inflacja nadal może spadać. "W lutym i w marcu (2002) mieliśmy niskie wzrosty, więc może być teraz nastąpi pewne ożywienie. Wciąż będziemy mieli inflację na niskim poziomie, prawdopodobnie lekko przewyżającą od lutego-marca, (choć) w kwietniu znowu może być pewien spadek. Zobaczymy, czy ustabilizujemy niską inflację.
PAP, 16 XII	Deflacja w listopadzie pokazuje, że nie ma obecnie presji inflacyjnej. W grudniu, w styczniu, inflacja powinna pozostać na niskim poziomie, zbliżonym do listopada. Jest szansa, aby na koniec przyszłego roku inflacja wyniosła 2-2,5 proc. Podejmując decyzje o polityce pieniężnej RPP kieruje się przyszłym poziomem inflacji, a nie jej bieżącym poziomem.



PAP, 14 XII	Dobrze byłoby, gdyby Polska mogła wejść do ERM II w terminie bliskim dacie akcesji. Jeśli Polska spełniłaby warunki zbieżności, mogłaby wejść do strefy euro na początku 2007 roku. W ostatnim czasie słyszeliśmy również półoficjalne wypowiedzi przestrzegające Polskę przed zbyt szybkim wejściem do strefy euro. Informacje o rekompensatach budżetowych usuwają znaki zapytania, które towarzyszyły koniecznej reformie finansów publicznych.
Reuters, 11 XII	Patrząc na to, co się dzieło w innych krajach, wcale nie będzie lekko. Gdy nastąpi ożywienie wzrostu gospodarczego, wzrost popytu, gdy zaistnieją takie sytuacje, że nastąpi wzrost i spożycia i inwestycji, to jest wysoce prawdopodobne, że inflacja w Polsce ożyje. [...] Natomiast w generalnych kategoriach musimy się trzymać inflacji rzędu 2,5%, oczywiście z pewną tolerancją, bo krótkookresowe zjawiska mogą wypaczać ten wskaźnik. Utrzymywanie inflacji w granicach 2,5% daje dużą szansę spełnienia kryterium inflacyjnego. Dzisiejsza inflacja jest odchyleniem od długookresowego trendu. Inflację na poziomie 1% trzeba traktować jako do pewnego stopnia zjawisko nadzwyczajne. Nie ulega wątpliwości, że dużo wskaźników świadczy na rzecz, że z ożywieniem mamy do czynienia od początku drugiego półrocza, ale nie są to fajenwerki. Po tych mniej więcej 2% wzroście w III kwartale, podobną sytuację mamy w kwartale czwartym. Moim zdaniem na koniec 2002 r. tempo wzrostu PKB wyniesie najprawdopodobniej 1,3%. [...] W przyszłym roku 2,5%, to jest to, co jest wysoce dzisiaj prawdopodobne. Dla RPP najważniejszym zadaniem jest walka z inflacją mimo iż spadła ona do rekordowo niskich poziomów. Z całą odpowiedzialnością mówię, że żadnej zmiany podejścia nie ma. Jest bezpośredni cel inflacyjny, jest płynny kurs walutowy i są różne zdarzenia, różnego rodzaju podażowe idące w jednym bądź w drugim kierunku, które okresowo dają wzrost, a teraz spadek inflacji. Wątpię abyśmy w listopadzie mieli deflację.
PAP, 10 XII	Inflacja w grudniu może być nieco powyżej 1% z powodu zakupów świątecznych. Prawdopodobnie nie będziemy wchodzić [do systemu ERM 2] jednocześnie. Niektóre kraje już wprowadziły currency board i mają walutę związaną z euro, może się zdarzyć, że w ERM 2 znajdą się wcześniej.
PAP, 5 XII	Nie ma mowy o odejściu od kursu płynnego do momentu wejścia do ERM2. Mamy strategię bezpośredniego celu inflacyjnego od 1998 roku, stosujemy ją i będziemy w dalszym ciągu stosować. Stosowaliśmy ją przy kursie w widełkach, teraz przy płynnym i będziemy ją stosować, gdy dojdzie do usztywnienia złotego wobec euro w ERM2.
Wiesława Ziółkowska, członek RPP; PAP, 30 XII PAP, 12 XII	Nie ma wątpliwości, że inwestycje offsetowe przyczynią się do poprawy sytuacji gospodarczej. Będzie to instrument ograniczenia bezrobocia. Inflacja średnioroczna w 2002 i w 2003 r. ukształtuje się w granicach 2%. Na razie Rada nie ma zamiaru obniżyć celu inflacyjnego na przyszły rok, tym bardziej, że utrzymuje się zbyt dużo niewiadomych, aby była podstawa do rewizji celu inflacyjnego. Inflacja powinna się kształtować nieco powyżej 1% w następnych miesiącach, osiągając oczywiście poziom w granicach 1% na koniec tego roku. Nie widzę ryzyka presji popytu, a także innych szoków, chyba, że wybuchnie wojna z Irakiem, co wpłynęłoby niewątpliwie na wzrost cen ropy naftowej. Na inflację będzie miał wpływ wzrost cen produktów rolnych. Trend spadkowy cen żywności wieprzowego, jaki obserwujemy obecnie może się odwrócić w przyszłym roku na skutek zmniejszenia podaży tych artykułów. Podobnie spadające ceny mleka i pszenicy mogą skutkować ich późniejszym, nieznacznym odbiciem. [w przyszłości] W większym niż dotychczas stopniu musimy patrzeć na prognozy inflacyjne i to jest bardzo naturalne, jeśli przechodzi się z walki z inflacją do stabilizowania cen. W mniejszym stopniu zwraca się uwagę wtedy na bieżące efekty spadku inflacji, a w większym stopniu na przyszłe prognozy. RPP od stycznia skróci zapadalność w podstawowych operacjach otwartego rynku, a w I poł. 2003 r. będzie starała się wykupić obligacje indeksowane wskaźnikiem inflacji wydane w 1999 r. bankom. Umożliwi to lepsze zarządzanie płynnością przez banki komercyjne. Pokrywanie się okresu rezerwy obowiązkowej rozliczanej w okresach miesięcznych z terminem 28-dniowym operacji otwartego rynku utrudnia zarządzanie płynnością. Operacje 14-dniowe są bardziej efektywne i jest to kolejny krok w dostosowywaniu do standardów ECB. Jeżeli nie będzie zmian po stronie wydatkowej budżetu, to grozi nam w latach 2004-2005 wzrost deficytu budżetowego. Jest ryzyko, że będzie to wzrost dochodzący nawet do 1% PKB, ale zależy to od powodzenia reformy oszczędzania wydatków. Najtrudniejszym do spełnienia kryterium zbieżności będzie kryterium deficytu budżetowego na poziomie nie większym niż 3% i jest to negatywny skutek zaniechań reformy struktury wydatków sztywnych. Jesteśmy blisko spełnienia zarówno kryterium długoterminowych stóp procentowych, inflacji oraz długu publicznego. Nie grozi nam raczej przekroczenie granicy 60% PKB. Grozi wejście w pierwszy próg ostrzegawczy, czyli przekroczenie o 50% PKB. Nie można liczyć na to, że zapowiadana przez przedstawicieli resortu finansów sprzedaż walut obcych przez rynek na potrzeby MF w połowie przyszłego roku trwale osłabi złotego. Jednak w ten sposób można nie dopuścić do czasowo nadmiernej aprecjacji złotego. [...] Również fakt pozytywnego rozstrzygnięcia negocjacji w sprawie akcesji do UE będzie miał wpływ na zwiększanie zaufania inwestorów do Polski, ustabilizuje sytuację makroekonomiczną w oczach inwestorów. Skląm się ku opinii, że złoty jest obecnie przewartościowany. Ale należy mieć na uwadze, że skokowa deprecjacja odbiłaby się negatywnie na procesach inflacyjnych. O parytecie centralnym, z którym wejździemy do ERM 2 będzie decydować nowa Rada. Ewentualna deprecjacja kursu wyjściowego do ERM 2 zależy od warunków, na jakich wejździemy do UE oraz jak będzie kształtować się kurs w momencie dyskusji na temat wejścia do ERM 2, a także od bieżącej bieżącego stanu gospodarki.
TVN 24, 4 XII	Inflacja w grudniu wyniesie w granicach 1%, a w styczniu roku przyszłego będzie niewiele wyższa. Wiele zależy od otoczenia zewnętrznego, czyli od tego, jak szybko gospodarki zachodnie będą wychodzić z sytuacji kryzysowej, od cen ropy i żywności. Jest to kolejny rok, gdy RPP przestrzeliła w dół cel inflacyjny. Gdyby nie fakt, że jest to bardzo niski poziom inflacji przy niskim wzroście gospodarczym, to można byłoby się z tego cieszyć.



INFORMACJA Z POSIEDZENIA RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIACH 18-19 GRUDNIA 2002

W dniach 17-18 grudnia 2002 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada zapoznała się z materiałami przygotowanymi przez Zarząd i departamenty NBP oraz materiałami informacyjnymi i analitycznymi Ministerstwa Finansów, banków oraz instytutów badawczych. Rada omówiła sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki oraz tendencje w sferze realnej, zakresie płac i świadczeń społecznych, w sektorze finansów publicznych, w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych oraz kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych i cen oraz perspektyw inflacji.

Decyzja Rady Polityki Pieniężnej

W okresie, jaki minął od ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej pojawiło się niewiele nowych danych charakteryzujących rozwój sytuacji gospodarczej. W listopadzie dwunastomiesięczna inflacja uległa obniżeniu do poziomu 0,9% z 1,1% w październiku. Poziom cen w listopadzie w stosunku do października obniżył się o 0,1%, na co wpłynął przede wszystkim spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz spadek cen napojów alkoholowych. Należy zaznaczyć, że średnioroczną inflację w Polsce w październiku br., liczoną wg metodologii stosowanej w Unii Europejskiej (HICP), szacować można na 2,4% (w porównaniu z 2,0% w UE).

Potwierdziły się dobre wyniki polskiego handlu zagranicznego, aczkolwiek w porównaniu do poprzedniego roku dynamika obrotów jest wolniejsza. Najnowsze badania koniunktury GUS wskazują na poprawę klimatu w przemyśle przetwórczym. Dane te uzupełniają ocenę sprzed miesiąca o stopniowej poprawie aktywności gospodarczej. Po decyzjach szczytu w Kopenhadze, kończących negocjacje Polski w sprawie przystąpienia do Unii Europejskiej, należy spodziewać się, że dalszemu ożywieniu gospodarczemu sprzyjać będą procesy integracyjne w ramach UE.

W listopadzie 2002 r. w gospodarce nadal występowały zjawiska sprzyjające utrwalaniu się niskiego poziomu inflacji:

- oczekiwanie inflacyjne osób prywatnych i analityków bankowych utrzymują się na niskim poziomie,
- utrzymuje się niska roczna dynamika podaży pieniądza ogółem, ustabilizowała się dynamika pieniądza gotówkowego, a roczna dynamika kredytów pozostaje na niskim poziomie,
- umiarkowany wzrost płac nie zagraża wzrostem presji inflacyjnej.

Biorąc pod uwagę, że nie w pełni ujawniły się efekty dotychczasowych obniżek stóp procentowych, konieczne jest zachowanie ostrożności w prowadzeniu polityki pieniężnej. Nie zmniejszyło się ponadto znaczenie czynników mogących utrudniać stabilizację inflacji na niskim poziomie:

- istnieje zagrożenie wyższego, niż planowano w projekcie ustawy budżetowej na 2003 r. deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych,
- nadal ma miejsce spadek depozytów gospodarstw domowych w bankach,
- wciąż utrzymująca się groźba konfliktu zbrojnego z Irakiem oraz przedłużający się strajk w Wenezueli sprawiają, że ropa naftowa na rynkach światowych, po październikowych spadkach cen, ponownie drożeje,
- wraz z poprawą dynamiki wzrostu gospodarczego może pojawić się presja inflacyjna.

Biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać podstawowe stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie oraz utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

Kontynuowano prace nad średniookresową strategią polityki pieniężnej. Ponadto Rada omówiła bilans płatniczy za 3 kwartały 2002. Rada podjęła także uchwałę w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, skracającą termin podstawowych operacji z 28 do 14 dni.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 28 - 29 stycznia 2003 r.

I. Ocena sytuacji gospodarczej

W listopadzie br. wyraźnie poprawiły się nastroje w gospodarce amerykańskiej (wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board wzrósł z poziomu 79,6 w październiku do 84,1 w listopadzie, natomiast wskaźnik NAPM obrazujący nastroje kół biznesu wzrósł odpowiednio z 48,5 do 49,2). Korzystne warunki dla inwestycji zostały dodatkowo potwierdzone przez: utrzymujący się od października trend wzrostowy na rynku akcji, lepsze niż oczekiwano wyniki w zakresie wydajności pracy w przemyśle USA w III kwartale br. oraz ponowne ożywienie sprzedaży detalicznej w listopadzie i grudniu.

Nie zanotowano natomiast oznak poprawy sytuacji w strefie euro. W listopadzie wskaźniki zaufania konsumentów nadal pogarszały się (wskaźnik Komisji Europejskiej dla Niemiec pogłębił swój spadek do poziomu .17 wobec .11 w październiku), natomiast poziom nastrojów w biznesie europejskim nie zmienił się w stosunku do wyników z października. W październiku br. pogłębił się spadek produkcji przemysłowej w Niemczech (-1,4% wobec -0,7% we wrześniu). Zgodnie z oczekiwaniami rynku, EBC obniżył w grudniu br. główną stopę refinansową o 50 pkt. bazowych do 2,75% - najniższego poziomu od trzech lat. Wśród głównych powodów tej decyzji wymieniono osłabienie tempa wzrostu gospodarczego i spadek presji inflacyjnej w strefie euro.

W dalszym ciągu czynnikiem o dużym stopniu niepewności jest kształtowanie się światowych cen ropy naftowej. W listopadzie 2002 r. Średnia cena ropy Brent obniżyła się o 3,4 USD/b w porównaniu z październikiem. W połowie listopada osiągnęła ona swoje minimum obniżając się poniżej 23 USD/b. W II połowie listopada ponownie nastąpił wzrost cen ropy. Na początku grudnia br. ceny ustabilizowały się na względnie wysokim poziomie 26 USD/b. Mimo trwającej inspekcji ONZ w Iraku uczestnicy rynku uważają, że wojna w Zatoce Perskiej jest nieuchronna. Na wysoki poziom cen oddziałują także: przedłużający się strajk w Wenezueli (kraj ten jest trzecim dostawcą ropy na rynek amerykański), atak zimy w USA oraz niepewność co do kształtowania się relacji podaży i popytu wywołana spekulacjami związanymi z decyzjami grudniowego szczytu krajów OPEC.

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w październiku br. 578 mln EUR (562 mln USD) wobec 539 mln EUR (534 mln USD) we wrześniu br. i 923 mln EUR (836 mln USD) w październiku ubiegłego roku. Deficyt handlowy wyniósł 1 mld EUR. Eksport na bazie płatności w EUR wzrósł w październiku br. w porównaniu do analogicznego miesiąca roku ubiegłego o 4,9% r/r, a import obniżył się o 2,8% r/r. Liczony w USD eksport wzrósł o 13,6% r/r, natomiast import wzrósł o 5,3% r/r. Wysoka dynamika obrotów handlu zagranicznego w wyrażeniu dolarowym została zatem częściowo osiągnięta w wyniku zmian kursowych i umocnienia się euro

wobec dolara na międzynarodowym rynku walutowym. Dobre wyniki eksportu to rezultat zmiany struktury geograficznej polskiego eksportu niższy eksport do Niemiec, głównego partnera handlowego został zrekompensowany przez zwiększony eksport do krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz niektórych krajów UE.



Badania koniunktury GUS wskazują, że w listopadzie 2002 r. w porównaniu do października br. nastąpiła poprawa ocen i prognoz w przemyśle przetwórczym i budownictwie (dane odsezonowane). W ocenach pojawił się optymizm, zaś w prognozach nastąpiła znaczna poprawa na ogół optymistycznych przewidywań. W przypadku przemysłu przetwórczego oznacza to znaczną poprawę nastrojów dotyczących klimatu koniunktury w porównaniu z analogicznym miesiącem 2001 r., zaś w budownictwie osiągnięcie poziomu sprzed roku. W handlu klimat koniunktury oceniany jest negatywnie, choć lepiej niż przed rokiem.

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Dane NBP o wykonaniu budżetu państwa po listopadzie br. wskazują, że jego deficyt zostanie zrealizowany na poziomie założonym w ustawie budżetowej na 2002 r. tj. 40 mld zł (5,4% PKB). Aktualne prognozy dochodów budżetu państwa kształtują się nieznacznie poniżej przyjętego w ustawie poziomu. Niedobór dochodów zostanie skompensowany odpowiednim ograniczeniem wydatków budżetu państwa. Zbieżność wskaźników realizacji planu zarówno dochodów, jak i wydatków budżetu państwa w okresie ostatnich kilku miesięcy bieżącego roku wskazuje, że wydatki są kontrolowane i dostosowywane do sytuacji dochodowej.

Dostępne informacje o funduszach i agencjach nie zmieniają zasadniczo obrazu sytuacji finansowej tych jednostek, w porównaniu do rysującego się w poprzednich miesiącach. Według prognoz NBP deficyt ekonomiczny całego sektora finansów publicznych ukształtuje się w 2002 r. na poziomie ok. 5,8% PKB oraz 5,4 % PKB w 2003 r.

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

Wg informacji przyspieszonej z banków komercyjnych w listopadzie 2002 r. w porównaniu do stanu na koniec października br. - podaż pieniądza M3 zmniejszyła się o 3,1 mld zł. Jednakże w rzeczywistości spadek ten był o ok. 1-1,1 mld zł mniejszy i wyniósł ok. 2 mld zł. Różnica jest wynikiem niepełnego uwzględnienia przez banki środków zgromadzonych z tytułu emisji obligacji (ok. 1-1,1 mld zł). Kwota ta po zakończeniu programu emisji obligacji zostanie ostatecznie odpowiednio zaksięgowana i powiększy agregat M3.

Do spadku agregatu M3 przyczyniło się zmniejszenie depozytów gospodarstw domowych i depozytów przedsiębiorstw odpowiednio o 3,6 i 1,0 mld zł. Głęboki spadek depozytów gospodarstw domowych jest wynikiem zapadnięcia jednorocznych lokat nieobjętych podatkiem od dochodów z odsetek założonych w listopadzie ub.r. Znaczna część zdeponowanych środków (ok. 2 mld zł) wypłynęła z banków do funduszy inwestycyjnych (1,4 mld zł), obligacji skarbowych (0,6 mld zł), a ok. 1,3 mld zł zostało ulokowane w obligacjach bankowych (z czego jedynie 0,3 mld zł znalazło odzwierciedlenie w M3).

Roczna dynamika pieniądza gotówkowego stabilizuje się na poziomie ok. 15% (14,9% w listopadzie br.). W odniesieniu do rocznej dynamiki M3 oraz depozytów gospodarstw domowych zaobserwowany w listopadzie br. ich skokowy wzrost (odpowiednio z -2,5% do -1,0% i z -5,6% do -1,6%) jest wyłącznie wynikiem efektu statystycznego niskiej bazy. Efekt bazy jest równocześnie przyczyną gwałtownego spadku rocznej dynamiki depozytów o terminie zapadalności powyżej 2 lat z 156,7% w październiku br. do 15,6% w listopadzie br.

Drugi miesiąc z rzędu ma miejsce spadek kredytów dla gospodarstw domowych. Wzrosły natomiast kredyty przedsiębiorstw. Roczna dynamika tych kategorii wyniosła w listopadzie br. odpowiednio: 7,7 % i 1,2 %, podczas gdy w październiku br. wyniosła: 8,3% i 0,5%.

W listopadzie br. wystąpiła wyraźna tendencja do aprecjacji złotego. Kurs polskiej waluty umocnił się zarówno wobec dolara (o 4,6%), jak i euro (o 2,9%). Silniejsza aprecjacja złotego wobec dolara wynikała z deprecjacji USD na rynku światowym.

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W listopadzie br., dwunastomiesięczna inflacja obniżyła się do poziomu 0,9% wobec 1,1% w październiku br. W skali roku najbardziej wzrosły ceny towarów i usług związanych z transportem (o 4,3%), mieszkaniem (o 4,1%), zdrowiem (o 3,7%) i edukacją (o 2,5%). Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się w listopadzie w porównaniu z październikiem o 0,1%, do czego przyczynił się spadek cen napojów alkoholowych o 1,4%, wyrobów tytoniowych o 0,4%, żywności i napojów bezalkoholowych o 0,3% oraz paliw o 0,3%.

Kształtowanie się inflacji na niskim poziomie sprzyja utrwaleniu niskich oczekiwań inflacyjnych. W grudniu br. oczekiwana przez analityków bankowych na koniec br. stopa inflacji rocznej obniżyła się o 0,4 pkt. proc. w stosunku do deklaracji listopadowych i wyniosła 1,1%. Oczekiwana przez analityków bankowych na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku (tj. listopad 2003 r.) stopa inflacji rocznej pozostała na poziomie 2,5%, natomiast średnioroczna stopa inflacji w 2004 r. wyniosła 2,6%, co oznacza jej obniżenie o 0,1 pkt. proc. w stosunku do oczekiwań wyrażonych w listopadzie br. W grudniu br. obniżyły się także oczekiwania inflacyjne osób prywatnych. Oczekiwana w ciągu najbliższego roku stopa wzrostu cen wyniosła 0,8%, co oznacza jej obniżenie o 0,1 pkt. proc. w stosunku do pomiaru z listopada br.

W dniach 26-27 listopada 2002 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada zapoznała się z materiałami przygotowanymi przez Zarząd i departamenty NBP oraz materiałami informacyjnymi i analitycznymi Ministerstwa Finansów, banków oraz instytucji badawczych. Rada omówiła sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki oraz tendencje w sferze realnej, zakresie płac i świadczeń społecznych, w sektorze finansów publicznych, w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych oraz kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych i cen oraz perspektyw inflacji.



Pod lupą: Rząd i polityka

- Druga rekonstrukcja rządu
- Budżet na 2003 rok podpisany
- Minister Finansów nawołuje do kupna walut

Kolejne zmiany w rządzie

W pierwszych dniach nowego roku premier Leszek Miller poinformował o drugim przetasowaniu w rządzie w ciągu ostatnich sześciu miesięcy. W trakcie specjalnej konferencji prasowej Miller powiedział, że biorąc pod uwagę międzynarodowe doświadczenia zdecydował się on połączyć Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej z Ministerstwem Gospodarki. Dotychczasowy minister gospodarki Jacek Piechota został mianowany sekretarzem stanu w nowym ministerstwie, a zwierzchnictwo nad połączonym super-resortem przejął dotychczasowy minister pracy Jerzy Hausner. Ta zmiana była o tyle zaskakująca, że wcześniej oczekiwano, że Ministerstwo Gospodarki zostanie połączone z Ministerstwem Skarbu Państwa. Jednak styczniowe zmiany dotknęły również resort skarbu. Jego szef Wiesław Kaczmarek został zastąpiony przez Sławomira Cytryckiego. Dymisja Kaczmarka była oczekiwana od pewnego czasu, jednak jego następcą nie jest powszechnie znany. Premier Miller stwierdził, że Cytrycki jest specjalistą z dziedziny finansów i rynków kapitałowych (więcej informacji o nowym ministrze skarbu w notce biograficznej obok), co oznacza, że taka zmiana na tym stanowisku może pomóc w przyspieszeniu procesu prywatyzacji. Miller zapowiedział również, że Ministerstwo Skarbu zostanie w przyszłości połączone z nowym resortem gospodarki i polityki społecznej, ale nie podał żadnych dokładniejszych szczegółów dotyczących terminu tej operacji.

Witold Orłowski, szef zespołu doradców ekonomicznych Prezydenta Aleksandra Kwaśniewskiego wyraził nadzieję, że teraz nastąpi przyspieszenie procesu prywatyzacji. Powiedział, że ma bardzo dobrą opinię o ministrze Cytryckim. Zdaniem Orłowskiego długoletnia współpraca Cytryckiego z Bankiem Handlowym, a w ostatnim czasie jego praca w Kancelarii Prezesa Rady Ministrów w charakterze koordynatora ds. polityki gospodarczej dają mu dobre referencje. Orłowski uważa, że Cytrycki jest bardziej technokratą niż politykiem. Choć doradca Prezydenta nie ma wątpliwości, że Cytrycki jest osobą kompetentną, to obawia się, czy zdoła on wytrwać w Ministerstwie Skarbu, które Orłowski określił jako „pole minowe”.

Notka biograficzna nowego ministra skarbu

Sławomir Cytrycki jest absolwentem Leningradzkiego Instytutu Finansowo-Ekonomicznego. Studiował również na Uniwersytecie Łódzkim, gdzie został asystentem na Wydziale Ekonomii Politycznej. W latach 1982-1987 był specjalnym asystentem zastępcy sekretarza generalnego ONZ. Po powrocie do kraju w 1987 r. został doradcą premierów Messnera i Rakowskiego. W latach 1989-1990 Cytrycki pracował w gabinecie prezydenta Wojciecha Jaruzelskiego. Później został dyrektorem zarządzającym w Banku Handlowym w Warszawie. Ostatnio był podsekretarzem stanu w Kancelarii Prezesa Rady Ministrów. Cytrycki przyznał się, że przed rokiem 1989 był świadomym współpracownikiem służb bezpieczeństwa.

Kolejną zmianą dokonaną przez Millera była nominacja jego głównego doradcy, szefa gabinetu politycznego Lecha Nikolskiego do rangi ministerialnej i przekazanie mu odpowiedzialności za opracowanie strategii prowadzącej do uzyskania pozytywnego wyniku w referendum akcesyjnym, które ma się odbyć w czerwcu. Dotychczasowy szef kampanii informacyjnej o UE Sławomir Wiatr otrzymał mniej eksponowaną rolę w rządzie i będzie pełnił rolę zastępcy Nikolskiego.

Choć rekonstrukcja rządu w takim kształcie jest mniej więcej zgodna z oczekiwaniami, to moment jej dokonania był zaskoczeniem. Wydarzenie to nie miało jednak wpływu na rynki finansowe. Nie powinno mieć również wpływu na gospodarkę. Głównym powodem zmian w rządzie wydaje się być dążenie do zmiany jego wizerunku w społeczeństwie w obliczu spadającego poparcia dla rządzącej koalicji oraz samego premiera. Wskazuje na to fakt, że odwołani ministrowie byli nie tyle niekompetentni, co kontrowersyjni i niepopularni. Pewne nadzieje dla gospodarki mogą być związane ze zmianą na stanowisku ministra skarbu, tym bardziej, że premier podkreślił, że rząd chciałby przyspieszyć proces prywatyzacyjny. Również wzmocnienie pozycji w rządzie ministra Jerzego Hausnera może być postrzegane pozytywnie, ponieważ do tej pory był on dość skuteczny zarówno w nowelizacji kodeksu pracy, jaki i innych działaniach. Ponadto, wydaje się możliwe, że tzw. reforma finansów publicznych zostanie opracowywana wspólnie przez Kołodkę i Hausnera, szczególnie, że zmiany wydatkach wymagać będą akceptacji z punktu widzenia polityki społecznej rządu. Dziennik *Rzeczpospolita* zasugerował jednak, że propozycji jakichkolwiek zmian raczej nie poznamy na początku tego roku, lecz ich przedstawienie zostanie przesunięte o kilka miesięcy.



Budżet podpisany

Podczas przedświątecznego posiedzenia parlamentu posłowie zaakceptowali końcowe poprawki do budżetu na 2003 rok. Zarówno dochody jak i wydatki budżetowe zwiększone zostały o 0,9 mld złotych (do odpowiednio 155,677 mld i 194,411 mld), a poziom deficytu pozostał bez zmian. Sejm przyjął 42 z 50 poprawek Senatu. Nasza ocena ustawy budżetowej pozostaje niezmienną, jednak dodanie niemalże miliarda po stronie dochodów, umacnia tylko przypuszczenie możliwego ich zawyżenia. Jak wspominaliśmy już wielokrotnie, skala ewentualnego ubytku dochodów nie powinna stanowić problemu dla ministra finansów.

Prezydent Aleksander Kwaśniewski podpisał ustawę budżetową na 2003 rok jeszcze w grudniu. Tym samym po raz pierwszy w historii polskiej gospodarki rynkowej budżet obowiązuje od pierwszego dnia roku, dla którego został przygotowany. Nie oznacza to jednak, że jest to dobry budżet. Jak już wielokrotnie pisaliśmy, nie zawiera on niezbędnych zmian w strukturze wydatków i nie zmniejsza obciążeń podatkowych. Wprost przeciwnie, Sejm uchwalił ustawę, zgodnie z którą składki na ubezpieczenie zdrowotne wzrosną o 0,25 pkt. proc. nie tylko w 2003, ale również w czterech kolejnych latach – aż do 9% w 2007. Ponieważ tylko część (dotychczasowa stawka 7,75%) będzie mogła być odliczona od podatku, oznacza to stopniowy wzrost obciążeń podatkowych dla gospodarstw domowych.

Na początku stycznia pojawiła się jednak informacja, że minister finansów przekonał Radę Ministrów, aby nie zwiększać tej składki. Niewątpliwie propozycję Grzegorza Kołodki zablokowania wzrostu składki w kolejnych latach należy rozpatrywać pozytywnie. Wydawało się, że jest to w sprzeczności z planami ministra zdrowia Mariusza Łapińskiego, który chciałby w ten sposób finansować działalność nowoutworzonego Narodowego Funduszu Zdrowia, i można było przypuszczać że jeśli senatorowie zmienią zaakceptowaną przez Sejm ustawę to wzrośnie prawdopodobieństwo rezygnacji ministra zdrowia. Mariusz Łapiński stwierdził jednak, że obowiązuje go przedłożenie rządowe, a składka powinna wynosić 7,75%.

Dług publiczny na poziomie 46,2% PKB

Ministerstwo Finansów opublikowało informację o wysokości długu publicznego Polski po trzech kwartałach 2002 r. Na koniec września dług całego sektora publicznego osiągnął 353,5 mld zł, rosnąc o 3,5% z 341,5 mld zł po pierwszej połowie ub.r. Relacja długu publicznego do PKB wzrosła do 46,2% z 44,9% zanotowanych na koniec czerwca ub.r. Większa część

przyrostu długu publicznego wynikała ze wzrostu zadłużenia Skarbu Państwa (o 10,4 mld zł, czyli 3,3%). W ramach tego 4,6 mld zł stanowił wzrost długu krajowego (osiągnął on 214,7 mld zł, rosnąc o 2,2%), a 5,8 mld zł wzrost długu zagranicznego (wyniósł 114,8 mld zł, rosnąc o 5,3%). Zadłużenie ZUS wzrosło do 10,0 mld zł z 9,1 mld zł (tj. o 10,3%). Samorzady były nieco bardziej ostrożne w powiększaniu swojego zadłużenia: wzrosło one o 0,6 mld zł, czyli i 4,6%. Dane te potwierdzają, że relacja długu publicznego do PKB kontynuuje stopniowy wzrost, ale jednocześnie wskazuje, że nie przekroczy ona w tym roku pierwszego progu bezpieczeństwa – 50% PKB.

Ministerstwo Finansów poinformowało również, że w najbliższych latach zamierza wyemitować na zagranicznych rynkach do 5 mld euro obligacji, z czego w pierwszym kwartale przyszłego roku sprzedane zostaną obligacje za 750 mln euro. Zdaniem ministerstwa dzięki temu programowi możliwa będzie bardziej elastyczna reakcja na zmiany na międzynarodowym rynku kapitałowym, co pozwoli na obniżenie kosztów obsługi długu publicznego. Przypomnijmy również, że Polska musi zwiększyć emisję obligacji na rynkach zagranicznych ze względu na konieczności zrolowania długu zagranicznego, którego spłaty kumulują się w najbliższych latach.

Wicepremier Kołodko wzywa do zakupu walut

Na początku roku Grzegorz Kołodko stwierdził że oczekuje on osłabienia złotego, a działania rządu zmierzać będą do wzmocnienia tego procesu. Ta „polityka rządu” oznacza najprawdopodobniej nabywanie walut potrzebnych do obsługi długu publicznego na rynku walutowym, co zostało zapowiedziane już wcześniej. Jest jednak również inne wytłumaczenie. Dość nieoczekiwanie, Kołodko dwukrotnie wezwał wszystkich – zarówno osoby prywatne, jak i banki oraz przedsiębiorstwa – do kupowania dolarów i euro, ponieważ tańsze już nie będą. Być może Kołodko uważa, że intensywne nawoływanie rządu zostaną wysłuchane przez społeczeństwo, co osłabiłoby złotego. My jednak tak nie uważamy i jak można się było spodziewać, również rynki finansowe zignorowały te wypowiedzi. Wicepremier Grzegorz Kołodko powiedział również, że obniżka podatków w Polsce byłaby możliwa tylko wówczas, gdy nastąpiłoby znaczące przyspieszenie wzrostu gospodarczego do poziomu 6-7%, ponieważ niższe podatki nie mogą doprowadzić do redukcji wydatków socjalnych. Szkoda.



Wypowiedzi członków rządu i polityków

Zgodnie z oczekiwaniami, większość grudniowych wypowiedzi przedstawicieli rządu, dotyczyło warunków, kosztów i korzyści przystąpienia do Unii Europejskiej. Pomimo tego, że referendum unijne nie zostało jeszcze wygrane (ale czytając wypowiedzi polityków można stwierdzić że nieformalna kampania właściwie już się zaczęła), coraz częściej pojawia się pytanie o nieco dalszą przyszłość i perspektywę wejścia do strefy euro. Miedzy innymi temu zagadnieniu poświęcony został obszerny wywiad wiceministra Michalskiego udzielony Polskiej Agencji Prasowej. Również główny negocjator z UE wspominał o możliwości skrócenia dwuletniego okresu przebywania w systemie ERM2. Grzegorz Kołodko po raz kolejny zapewniał, że Polska zamierza spełnić wszystkie kryteria z Maastricht w 2005 roku zapowiadając, że Polacy będą się posługiwać euro już w 2007 r. Nie należy jednak zapominać, że aby spełniła się ta wróżba, dokonana musi zostać pewna przebudowa w strukturze wydatków publicznych. Przedstawienie wstępnego planu tej reformy na początku tego roku zapowiedział nie tylko wicepremier i minister finansów, ale również prezydent i premier. Ale o tym będziemy mogli zapewne napisać nieco więcej (choć zapewne nie dużo więcej) w następnym wydaniu MAKROskopu. Zapewne częścią planu zmniejszenia deficytu finansów publicznych będzie przyspieszenie wzrostu gospodarczego zwiększające dochody, jednak jak wskazuje doradca ekonomiczny prezydent Witold Orłowski nie należy oczekiwać w tym roku znaczącej poprawy pod tym względem. Według rządu jednym z instrumentów, który miałby przyspieszyć wzrost gospodarczy, jest osłabienie przewartościowanego, z powodu „niewłaściwego układu stóp procentowych i ruchów spekulacyjnych”, złotego. Sam wicepremier Kołodko stwierdził jednak, że zbyt dużo w tej kwestii nie można zrobić, dlatego że „rząd nie ma żadnego wpływu na kurs walutowy w krótkim i średnim okresie”, gdyż „decyzje o systemie kursowym podejmowane są wspólnie przez rząd i bank centralny, a NBP nie widzi potrzeby jego zmiany”.

Jedną z ciekawszych wypowiedzi ostatniego miesiąca 2002 roku, była informacja o tempie wzrostu produkcji przemysłowej. Nieoczekiwanie bowiem, to nie urząd statystyczny podał je jako pierwszy, gdyż przed oficjalną publikacją danych, minister finansów Grzegorz Kołodko, który przemawiał w Sejmie, ujawnił postom te dane. Być może chciał dowiedzieć, że pod jego rządami gospodarka kwitnie, ale ciekawe czy władze GUS wypuszczą jeszcze kiedyś oficjalne dane za swoje drzwi przed ich oficjalną publikacją.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Aleksander Kwaśniewski, Prezydent RP; Reuters, 23 XII Reuters, 19 XII	Ten budżet daje nam nadzieję na wyższy wzrost gospodarczy, stabilne finanse publiczne oraz dobre przygotowanie do członkostwa w Unii w kolejnym roku. Frekwencja w referendum nie jest problemem wymyślonym, on jest prawdziwy. W naszej kampanii musimy zwrócić uwagę na dwie rzeczy: przekonać ludzi do poparcia wejścia do UE oraz uzyskać poparcie tych, którzy nie biorą udziału w życiu publicznym
Leszek Miller Premier; PAP, 23 XII	Jakość tego budżetu wynika z faktu, że po raz pierwszy od 1987 będzie obowiązywał już od pierwszego dnia roku. Problem, który tak wzburzył naszych partnerów, polega na jednym zdaniu, które zostało dopisane, ale też nie do końca precyzyjnie, że nastąpiłby przegląd w 2003 roku, jak ta produkcja [mleka] rzeczywiście wygląda. W angielskim tekście użyto słowa „review”, co oznacza dokładnie „przegląd”, natomiast koledzy w ministerstwie rolnictwa przetłumaczyli to jako „rewizja”.
PAP, 19 XII	8,5 mln ton zostało zapisane i ta kwota nie może podlegać żadnej wątpliwości. To nie jest tak, że strona polska podaje jakiś limit i on jest przyjmowany bez jakiegokolwiek weryfikacji. W ten sposób m.in. określono plon referencyjny, więc w tym nie ma nic nadzwyczajnego. Ten limit, który został określony, mogą tylko potwierdzić, że został określony na 8,5 mln ton. Mamy informacje, że łącznie także i z tą produkcją na potrzeby gospodarstw, jest nawet nieco wyższa [produkcja mleka w Polsce].
Reuters, 19 XII	Mam nadzieję, że ten trend zostanie podtrzymany i taki wynik wysokiego poparcia uzyskamy w referendum. Cieszę się że tyłu Polaków popiera wynik uzyskany w Kopenhadze.
PAP, 18 XII	Zainicjował [Grzegorz Kołodko] uchwalenie wielu pakietów ważnych ustaw, tchnął także ducha optymizmu do polskiej przedsiębiorczości. Udowodnił, że oprócz wiedzy i umiejętności ma także dobrą rękę do prowadzenia spraw gospodarczych Rzeczypospolitej.
Reuters, 16 XII	Przystąpienie do renegocjacji (warunków członkostwa) jest niemożliwe, bo negocjacje się zakończyły. [Kiedy Polska wejdzie już do Unii Europejskiej, to] będziemy uczestniczyć we wszystkich decyzjach, które określają rozmaite pułapy, rozmaite procedury i rozmaite limity dotyczące kolejnych lat budżetowych, będziemy mieli prawo głosu, będziemy mieli prawo je zmieniać, ale nie dotyczy to tych negocjacji, które się już zakończyły.
PAP, 16 XII	Nie jestem tym zachwycony (umocnieniem złotego wynikającego z udanych negocjacji). Uważam, że jego wartość jest przeszacowana. Oczywiście kraj, który prawie jest już w Unii, zawsze będzie miał silniejszą pozycję w oczach inwestorów. Gdybyśmy nie weszli do UE, nie zakończyli negocjacji, na pewno zaczęłyby się odpływać inwestorów. To spowodowałoby obniżenie kursu złotówki, ale mogłoby pójść znacznie dalej i zagrozić bezpieczeństwu finansowemu naszego kraju.
Rzeczpospolita, 16 XII	Decyzje o wielkości dopłat będą podejmowane przez rząd i parlament w kolejnych latach. Ale przecież dziś też się dopłaca do rolnictwa w różny sposób. (...) Może się okazać, że stać nas na 65%. Ona [reforma finansów publicznych] jest potrzebna z powodu wejścia do Unii, ale przede wszystkim jest niezbędna z powodu naszych wewnętrznych problemów. Minister finansów przedłożył w styczniu założenia takiej koncepcji. Jest do tego zobowiązany. Intensywnie nad tym pracuje.
RadioZet, 15.XII PAP, 14.XII	Bardzo możliwy jest 8 czerwca 2003 roku [jako termin referendum akcesyjnego]. Poziom uzupełniania dopłat bezpośrednich dla rolników z budżetu krajowego będzie zależny od możliwości tego budżetu oraz decyzji rządu i parlamentu.
PAP, 13.XII	Mam dla Państwa dobrą wiadomość. Po całodziennych, trudnych i momentami niezwykle dramatycznych negocjacjach wszystkie postulaty, z jakimi przyjechaliśmy do Kopenhagi, zostały przyjęte. Pozwoliło mi to oświadczyć w imieniu polskiego rządu, że przyjmujemy warunki naszego członkostwa w Unii Europejskiej. Taktyka negocjacyjna zdała egzamin. Twarde i zdecydowane rozmowy do ostatniej minuty przyniosły owoce, ale sukces jest wspólny.
Grzegorz Kołodko, wicepremier, minister finansów; Reuters, 18 XII PAP, 18 XII	Ten dług będzie oscylował w przedziale 50-55 procent w najbliższych latach, w tym roku i w kolejnym 2003 bliżej tego dolnego progu 50-procentowego. Dochody nominalnie będą o około 1 mld zł niższe niż zakładano w ustawie budżetowej. Nie zagraża to bynajmniej realizacji ustawy budżetowej. Deficyt będzie co najwyżej na poziomie takim jak w ustawie budżetowej, a więc nie przekroczy 40 mld zł. Wszystkie wydatki związane z przystąpieniem Polski do UE szacujemy na około 11 mld zł, przy czym w tej kwocie znajduje się refinansowanie dopłat bezpośrednich do rolnictwa. W sumie z budżetu Unii Europejskiej w 2004 roku Polska gospodarka pozyska ponad 13,1 mld zł, zależy to jednak od zdolności absorpcyjnej podmiotów gospodarczych. Jest to bilans pozytywny. Nowe wydatki składają się między innymi ze składki, która w 2004 roku wyniesie niespełna 7 mld zł, ale ulegnie zmianie w roku następnym i przekroczy w 2005 roku 10,9 mld zł. Pierwszy rok jest szczególnie, bo zwrot ze środków UE nastąpi dopiero w 2005 roku. Największym zagrożeniem jest to, że polskie przedsiębiorstwa będą wystawione na jeszcze większe ciśnienie konkurencji(...) Jednak bardzo często jest tak, że to co jest zagrożeniem zarazem jest szansą. Z tytułu wejścia do



	<p>Unii tempo wzrostu gospodarczego będzie wyższe o 1 pkt proc. niż w przypadku gdybyśmy do Unii nie weszli. Przy obecnym systemie fiskalnym jest to około 1 mld zł dla budżetu.</p> <p>W przedsiębiorstwach o liczbie prac powyżej 9 osób (...) produkcja sprzedana przemysłu była w listopadzie o 2,8 proc. wyższa, niż przed rokiem, po uwzględnieniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana ukształtowała się na poziomie o 6,5 proc. wyższym, niż w analogicznym ubiegłego roku i o 2,2 proc. wyższym w porównaniu z październikiem bieżącego roku. Tak, to jest już wyraźna tendencja. Będę się starał, by nie było konieczności podwyższania o ćwierć pkt. proc. rocznie obciążeń [składka na ubezpieczenie zdrowotne], tylko żeby gospodarować oszczędniej tym, co jest.</p> <p>PR1, 18 XII Budżet tegoroczny będzie zrealizowany, także po stronie wydatków. Z tego co wiem (...) prezydent Aleksander Kwaśniewski zamierza ustawę budżetową na rok 2003 podpisać w poniedziałek.</p> <p>PAP, 13 XII Grozi załamanie budżetu o dopłacania 55, 60 i 65 proc. z własnego budżetu, o ile środki będą na to pozwalały</p> <p>PAP, 10 XII To oczywiście będzie uzależnione od sytuacji finansowej państwa polskiego i decyzje w tej sprawie nie są automatyczne, tylko będą podejmowane w zależności od tego, jaka w danym roku będzie sytuacja budżetowa. Jestem w stu procentach pewien, że wygramy referendum. Większość polskiego społeczeństwa będzie za przystąpieniem do Unii. Jedynym pytaniem jest, z jak dużym marginesem wygramy to referendum.</p> <p>PAP, 4 XII PKB w III kwartale wzrosło o 1,9-2%, a w IV kwartale o 2,1%. Inflacja średnioroczna wyniesie w br. 1,9%, a na koniec grudnia inflacja roczna nieznacznie przekroczy 1%.</p> <p>Będziemy dążyć do wypełnienia kryteriów [z Maastricht] w 2005 r. [...] Za 5 lat będziemy już kupować w euro. Kurs złotego jest nadwartościowy wobec dolara i euro. Jest skutkiem nieprawidłowego układu stóp i ruchów spekulacyjnych i rząd na to nie ma wpływu w krótkim i średnim okresie. [...] W dłuższym okresie obniżenie deficytu budżetu wymusi obniżenie stóp procentowych.</p> <p>Mechanizm kursowy jest ustalany wspólnie przez rząd i NBP. Stanowisko NBP jest znane i publicznie wyrażane. NBP nie widzi potrzeby zmiany reżimu. To wyczerpuje dyskusje na temat zmiany mechanizmu kursowego. Grozi załamanie budżetu w latach następnych, jeśli na czas nie zostaną podjęte niezbędne działania. Jeśli będzie się poszerzała baza wydatków sztywnych, która dla pewnych grup interesów, lobby jest najlepszym sposobem gwarantowania wydatków z budżetu państwa w oderwaniu od jego sytuacji. To wtedy może dojść do pęknięcia budżetu, my chcemy temu zapobiec.</p> <p>Już teraz tempo wzrostu gospodarczego wynosi 2%, wobec 0,2% rok temu, wskutek lepszej koordynacji i restrukturyzacji. Na rok przyszły prognozujemy 3,5%, a w 2005 oscylować może na poziomie 5%.</p> <p>W listopadzie inflacja jest mniejsza niż 1%, jeszcze nie wiemy, czy będzie to 0,8% czy 0,9%. Minimalnie przekroczy 1% w końcu tego roku. Nie wiemy, czy będą szoki zewnętrzne, np. przejściowy wzrost cen ropy naftowej, trudno liczyć, żeby nadal spadały ceny żywności. Nie ma natomiast przyczyn makroekonomicznych, które powodowałyby przyspieszenie inflacji w roku przyszłym, więc z dużym prawdopodobieństwem dzisiaj przedstawiłbym prognozę inflacji średniorocznej około 2%. Nie należy dać się zwieść, że odbicie inflacji w obecnej chwili w ogóle nie zagraża. Wymaga to od nas prowadzenia konsekwentnej polityki finansowej i pieniężnej, jej właściwej koordynacji.</p>
<p>Ryszard Michalski, wiceminister finansów; PAP, 5 XII</p>	<p>Konsekwencją przesunięcia daty akcesji o 4 miesiące jest także to, że Polska będzie mogła znaleźć się w Eurolandii dopiero z początkiem roku 2007, co oznacza, że wszystkie kryteria, poza kursowym, muszą być spełnione w roku poprzedzającym, czyli w roku 2006 r.</p> <p>Mamy dodatkowy oddech związany z porządkiem finansów publicznych. Jestem optymistą i uważam, że nam się to uda. Natomiast czy zdecydujemy się na wejście [do strefy euro] z dniem 1 stycznia 2007 r. będzie zależało przede wszystkim od sytuacji gospodarczej całej Unii, a krajów Dwunastki w szczególności.</p> <p>Spośród pięciu kryteriów spełniamy cztery [...]. Jedynym kryterium, które wymaga jeszcze spełnienia to wysoki poziom deficytu <i>general government</i>. [...] Powstaje problem roku 2004, bo okazuje się, że Unia daje nam mniej środków, niż liczyliśmy wcześniej. W związku z tym obciążenie budżetu w związku z wejściem do Unii będzie pewnie większe, niż wcześniej sądziliśmy, ale wszystko jest do opanowania. Nawet jeśli przejściowo w roku 2004 deficyt budżetu pozostanie na wysokim 5% poziomie w relacji do PKB, to i tak można w 2005 zejść dość znacząco z tym deficytem. Jest duże prawdopodobieństwo, że zgodnie z tym, co oświadczył wicepremier Kołodko już w roku 2005 będziemy w stanie osiągnąć limit dla deficytu budżetowego <i>general government</i> poniżej 3%. [...] Na pewno [dług publiczny w 2002 r.] nie przekroczy 50% PKB. Liczony według standardu ESA dług publiczny ukształtuje się na poziomie poniżej 45%.</p> <p>Wcześniej niż wynikałoby to z naszego harmonogramu wejścia do unii walutowej, warto byłoby przejść na system kursu sterowanego. [...] Można sobie wyobrazić, że zaczynamy wprowadzać pasmo, związane z euro wcześniej, niż nasze wejście do ERM 2. Na to potrzebne jest porozumienie z NBP, zgodnie z naszym ustawodawstwem. [...] Rząd skłania się ku temu rozwiązaniu widząc w sterowaniu kursem użyteczne narzędzie wpływania na poziom aktywności gospodarczej i narzędzie przeciwdziałania nadmiernej zmienności kursowej. My [MinFin] opowiadamy się za pewnymi elementami sterowania. Na razie NBP nie ma ochoty na zmianę reżimu kursowego. [...] Oficjalna dewaluacja wymaga zgody obydwu instytucji odpowiedzialnych za zasady polityki kursowej.</p> <p>MF uważa, że niekoniecznie warunki rynku odpowiadają fundamentom naszej gospodarki. Mamy pewne zakłócenia związane z grą spekulacyjną wokół złotego i dysparytetem stóp procentowych. Uważamy, że trzeba byłoby się pokusić o kurs korzystniejszy dla eksporterów niż jest to obecnie.</p> <p>Czekają nas różne wydarzenia polityczne, jak referendum akcesyjne, na co rynki mogą zareagować. Na przełomie przyszłego roku i 2004 nastąpi zmiana składu RPP. Uważam, że im bardziej konserwatywna jest polityka pieniężna obecnej Rady, tym bardziej nowatorska będzie przyszła polityka pieniężna.</p> <p>[w 2003 r.] prawdopodobnie zaczniemy od emisji w USA. Tam sytuacja jest korzystna co do rentowności, a potem przyjdzie pora na emisje papierów w Japonii. [...] Będziemy mieli spiętrzone płatności w obecnej dekadzie i będziemy chcieli je rolować nowym zadłużeniem o dłuższym trwaniu. Zgodnie z oczekiwaniami rynku w kwietniu dokończymy wykupu po cenie nominalnej obligacji PDI. Kupowanie dewiz na potrzeby spłat odsetkowych wpłynęłoby pozytywnie, osłabiając kurs złotego. Trzeba będzie to przetestować na wiosnę. Spiętrzenie płatności odsetek mamy zwykle w marcu. [...] Musimy stać się normalnym aktorem na rynku. Przyjmuję sugestie kolegów z banku centralnego.</p>
<p>Halina Wasilewska- Trenkner, wiceminister finansów; PAP, 3 XII</p>	<p>Szacujemy wzrost PKB w III i IV kwartale o około 2%, a w całym roku o 1,3-1,4%.</p> <p>Wpływy z podatków w tym roku zostaną zrealizowane mimo niższej niż zakładano inflacji.</p>
<p>Jarosław Kalinowski wicepremier, minister rolnictwa, PAP, 19 XII</p>	<p>W trakcie negocjacji w Kopenhadze ani razu nie pojawiała się kwestia dodatkowego zapisu warunkującego ostateczną kwotę hurtową mleka od tego, jaką będziemy mieli produkcję w 2003 roku. Uważam, że kwota 8,5 mln ton jest kwotą ostateczną. Jest to jednak sprawa kluczowa dla polskiej gospodarki i dla polskiego rolnictwa, stąd moje przekonanie, że będzie wyjaśniona. Dobrą okazją do tego będzie dzisiejsze spotkanie premiera Millera z kanclerzem Schroederem i komisarzem Verheugen.</p> <p>PAP, 15-16 XII Przed polskim rolnictwem jest wręcz epokowa szansa. Skorzystajmy z tej szansy. To [uzgodnione warunki członkostwa] jest maksymalnie to, co w Kopenhadze, w tych uwarunkowaniach mogliśmy uzyskać. Szczyt w</p>



	<p>Kopenhadze koalicję umocnić, choć były momenty niezwykle trudne, trzeszczało bardzo. W obszarze rolnym nie mogę powiedzieć, że to sukces, ale z całą odpowiedzialnością stwierdzam, że to dobry wynik. Jako wicepremier, minister rolnictwa mówię, że jest to dobry wynik. Wynik, który daje szansę. Poziomy, które założyłem na kilka dni przed wyjazdem do Kopenhagi w sprawie mleka i dopłat bezpośrednich, zostały osiągnięte. Skoro tak, to będę rekomendował Radzie Naczelnej [PSL] pozytywną ocenę tego obszaru.</p>
<p>Włodzimierz Cimoszewicz, minister spraw zagranicznych; PAP, 23 XII</p>	<p>Priorytetem naszej polityki zagranicznej w 2003 roku jest zagwarantowanie skutecznego zakończenia projektu europejskiego - przygotowanie traktatu akcesyjnego oraz wsparcie procesów ratyfikacji tego traktatu. Koszt będzie zależał od tego, na jakie formy promocji zdecydujemy się. Jeżeli będzie to tradycyjna promocja – konferencje, seminaria, to koszty będą względnie mniejsze. Gdybyśmy się zdecydowali na przedsięwzięcia, których założeniem byłoby dotarcie do setek milionów ludzi w Europie, to i koszty mogłyby wzrosnąć.</p>
PAP, 4 XII	<p>Polska chce odgrywać rolę swobodnego adwokata wobec całego wschodniego sąsiedztwa rozszerzonej Unii. Mimo, iż my słyszymy ciągle, że propozycja duńska nie została uzgodniona, ja nie wierzę, żeby Duńczycy przedstawili propozycję przynajmniej nie skonsultowaną. Co prawda nie zebrali się szefowie państw Piętnastki i nie powiedzieli 'tak', ale w końcu w tych państwach są ministrowie spraw zagranicznych, ministrowie ds. europejskich, ambasadorowie.</p>
<p>Jerzy Hausner, minister pracy; Onet.pl, PAP, 19 XII</p>	<p>Po wejściu do UE bezrobocie w Polsce na pewno zmaleje. Ale ten pozytywny efekt nie wystąpi od razu. To wynika z doświadczeń takich krajów jak Irlandia czy Hiszpania. Mój problem polega obecnie na tym, aby bezrobocie możliwie szybko zaczęło spadać, tak aby wejście do UE nie stało się czynnikiem negatywnym. Twierdziłem zawsze, że bezrobocie zacznie trwale spadać wraz z wiosną 2003 roku i jestem przekonany, że tak będzie. Spadek ten nie będzie jednak szybki.</p>
PAP, 11 XII	<p>Na koniec listopada stopa bezrobocia sięgnie 17,7%. Jeżeli nic groźnego się nie wydarzy, a nic na to nie wskazuje, to skończymy rok poniżej 18%.</p>
<p>Danuta Huebner, minister ds. europejskich; PAP, 18 XII</p>	<p>Padają czasem w parlamencie podczas dyskusji (o UE) sformułowania, że polskie członkostwo w Unii Europejskiej będzie członkostwem drugiej kategorii. Nie istnieje taka kategoria. Na równych zasadach będziemy reprezentowani we wszystkich instytucjach i organach Unii. Język polski będzie jednym z języków urzędowych, a to oznacza m.in., że po polsku będzie publikowane całe ustawodawstwo wspólnotowe.</p>
PAP, 17 XII	<p>Naszym zadaniem na obecnym etapie jest zagwarantowanie, aby społeczeństwo polskie podjęło tę decyzję w sposób jak najbardziej świadomy. Aby tak się stało rząd dołoży wszelkich starań, podejmie wszelkie możliwe środki w celu dostarczenia obywatelom rzetelnej i przejrzystej informacji na temat naszego członkostwa w Unii. Intencja jest taka, żeby jak najszybciej wejść, ale decyzja co do wstąpienia do EMU jeszcze nie została podjęta. Wejście do przejściowego systemu kursowego Unii Europejskiej ERM 2 w chwili wejścia do UE teoretycznie jest możliwe.</p>
PAP, 16 XII	<p>Nie ma ważniejszej rzeczy w tej chwili jak wzmocnienie tego, co już powstaje – „pospolitego ruszenia”, zaangażowania różnych sił o różnych barwach politycznych, które łączy jednakowy stosunek do polskiej przyszłości w UE.</p>
	<p>Przyjęto rozwiązanie, że od 2007 r. będzie można dodawać do podstawowej wielkości dopłat 30 punktów procentowych (z własnego budżetu).</p>
<p>Jan Truszczyński, główny negocjator z UE; PAP, 16 XII</p>	<p>Ostatnim etapem poprzedzającym wejście Polski do strefy euro będzie udział w europejskim mechanizmie kursowym ERM II. Od daty akcesji Polska staje się członkiem Unii Gospodarczej i Walutowej, z tak zwaną derogacją, a więc członkiem, który nie będzie miał waluty euro na swoim terytorium, dalej będzie złoty, natomiast wchodzimy w europejski mechanizm kursowy, w ramach którego wahania złotego w stosunku do euro do kursu centralnego będą mogły dochodzić do pułapu plus lub minus 15 proc. odchylenia od kursu centralnego. Nie ma zobowiązania podjętego w negocjacjach, że podwyższona zostanie ponad 5 proc. ta część aktywów, którą fundusze emerytalne mają lokować w walucie innej niż złoty, czyli inwestować za granicą naszego kraju. Nie zmienia to faktu, że w przyszłości zapewne, ze względu na (...) konieczność odpowiedniej dywersyfikacji ryzyka i zapewnienia odpowiedniego poziomu zwrotu i przy odpowiednim poziomie bezpieczeństwa dla korzystających z II filaru (...), może być konieczne podwyższenie owego progu. Nie ma aksjomatu, że może być 5 proc. i ani grosza więcej.</p>
PAP, 3 XII	<p>Jest znacznie mniej elastyczności co do tych elementów, które mają bezpośrednie skutki finansowe, zwiększające całkowite wpływy gotówki z budżetu Unii. Dyskusja na tematy pociągające za sobą skutki finansowe potrwa zapewne do szczytu w Kopenhadze i rozstrzygnie się tam na najwyższym szczeblu politycznym 13 grudnia.</p>
<p>Andrzej Szarawarski; wiceminister gospodarki; PAP, 27 XII</p>	<p>Z punktu widzenia gospodarki można wymienić kilka najciekawszych propozycji w offsecie bezpośrednim, przede wszystkim zamówienia kierowane do zakładów lotniczych w Świdniku, Mielcu, Wrocławiu, Rzeszowie, Kaliszu, Krośnie, dotyczą one produkcji silników lotniczych i ich części, komponentów do produkcji samochodów i lokomotyw, różnego rodzaju zespołów i podzespołów lotniczych, elementów do samolotu F-16, w tym także na eksport dla izraelskich przedsiębiorstw zajmujących się produkcją uzbrojenia. Jest również oferta, opiewająca na min. 700 mln USD, mająca zintensyfikować, sprzedaż polskich wyrobów na rynku amerykańskim. Jest również wiele propozycji z zakresu przekazywania nam wiedzy know-how, na łączną wartość ponad 1,2 mld USD.</p>
PAP, 23 XII	<p>W przyszłym roku hutnictwo zostanie już nie tylko skonsolidowane, ale i sprywatyzowane. Dzisiaj wychodzą z resortu Skarbu Państwa zaproszenia do prywatyzacji PHS. Tempo jest szalone, odnosząc do tego, co działo się w tych sprawach w latach poprzednich.</p>
<p>Józef Oleksy, przewodniczący Sejmowej Komisji Europejskiej; PAP, 4 XII</p>	<p>Na finale nie możemy całego procesu przygotowań i negocjacji oceniać przez pryzmat wskaźników w jednej dziedzinie [rolnictwie]. Choć to jest trudne do przyjęcia dla niektórych, to taka jest obiektywna prawda. Jest ważniejsze uzyskanie większych rekompensat dla zasilenia polskiego budżetu niż 1-2% wzrostu dopłat bezpośrednich. Walka o to, żeby rząd miał prawo więcej dopłacać [rolnikom] jest walką o nic, bo wiadomo, że stan budżetu na to nie pozwoli.</p>
	<p>Uważam, że kandydaci odzyskają w końcówce negocjacji 13 grudnia na szczycie w Kopenhadze 1 mld €, który pozostał jeszcze do odzyskania z pierwotnych propozycji Komisji Europejskiej, obciążonych na szczycie w Brukseli. [...] A więc skoncentrowałbym się na tym i myślę, że rząd to także robi, żeby uzyskać jak najwięcej środków kompensacyjnych ze względu na napięcia budżetowe i po to, żeby mieć ostateczną pewność, że nie grozi nam na pewno w żadnym momencie sytuacja płatnika netto.</p>
<p>Witold Orłowski, doradca ekonomiczny Prezydenta; Rzeczpospolita, 31 XII</p>	<p>Trudniej prognozować rozwój sytuacji na świecie niż w Polsce, bo tam jest więcej niepewności, zwłaszcza politycznej. Oczekuję, że na świecie będzie to rok nie najlepszy. Gospodarka amerykańska wprawdzie wyjdzie z niego obronną ręką, ale europejska będzie w gorszej formie, przede wszystkim z uwagi na sytuację w Niemczech. W Polsce natomiast będą widoczne symptomy poprawy, zwłaszcza jeśli wszystko pójdzie dobrze z unijnym referendum. Ta poprawa nie oznacza jednak, że będzie to rok wymarzony pod względem gospodarczym, zwłaszcza jeśli Niemcy będą w recesji. Obstawiałbym, że tempo wzrostu wyniesie 3% albo trochę więcej, że inflacja będzie niska – choć powyżej 1%, a złoty mocny.</p>
<p>Jacek Krzyślak, dyr. dep. w Min. Fin.; PAP, 20 XII</p>	<p>Nadal jest możliwy wzrost PKB w czwartym kwartale tego roku powyżej 2 proc. Spodziewamy się wyraźniejszego wzrostu gospodarczego w drugiej połowie przyszłego roku.</p>



Pod lupą: Negocjacje z UE

- Sejm zadowolony z wyników integracji
- Wysokie poparcie dla przystąpienia Polski do UE
- Jak zwiększyć frekwencję?
- Jakie są argumenty głosujących w referendum?

Większość informacji dotyczących zarówno wyniku negocjacji z Unią Europejską, jak i scenariusza wydarzeń prowadzącego do wejścia Polski do UE przedstawiliśmy w sekcji specjalnej na początku tego raportu.

Sejm zadowolony z wyników integracji

Sejm przyjął na początku stycznia informację rządu dotyczącą wyników szczytu UE w Kopenhadze. Posłowie opowiedzieli się również przeciwko wnioskowi jednego z posłów opozycji o odrzucenie tej informacji większością głosów w stosunku 272 wobec 124. Oznacza to, że 31,3% obecnych posłów (64 posłów było nieobecnych) głosowało przeciwko wynikom negocjacji. Warto w tym miejscu przypomnieć, że zgodnie z polskim prawem frekwencja w referendum akcesyjnym musi wynieść co najmniej 50%, aby jego wyniki uznać za wiążące (pisaliśmy o tym również w sekcji specjalnej na początku tego raportu). Jeśli tak się nie stanie, zadecydują prawdopodobnie obie izby parlamentu (w oddzielnych głosowaniach), a konieczne będzie uzyskanie przewagi 2/3 głosów. W tym kontekście, powyższe wyniki głosowania nie napawają przesadnym optymizmem, gdyż zabrakłoby zaledwie 2% głosów do odrzucenia wniosku.

Wysokie poparcie dla przystąpienia Polski do UE

Według sondażu opinii publicznej opublikowanego w połowie grudnia zdecydowana większość Polaków, którzy chcą wziąć udział w referendum akcesyjnym deklaruje poparcie dla wejścia do UE. Sondaż, który został przeprowadzony w poniedziałek, 16 grudnia, czyli tuż po zakończeniu negocjacji akcesyjnych, wskazuje, że 82% tych, którzy planują wziąć udział w referendum zagłosuje na „TAK”, tylko 8% jest przeciwko, a 10% nie jest zdecydowanych. Wysokie poparcie dla integracji sugeruje, że Polacy docenili wysiłek rządu podczas ostatniej fazy negocjacji i że osiągnięta poprawa warunków finansowych członkostwa zwiększyła szansę na pozytywny wynik referendum. Jest to obiecujący sygnał z punktu widzenia wyniku referendum akcesyjnego, które ma się odbyć w czerwcu. W wymienionym wyżej referendum dość niski był jednak odsetek osób, które zadeklarowały, że na pewno wezmą

udział w referendum – tylko 53%. Politycy starają się zrobić wszystko aby doprowadzić do zwiększenia frekwencji w referendum europejskim. Politycy zdecydowali między innymi, że przedłużony zostanie czas głosowania do godziny 22. Inną realną możliwością, z którą wystąpił Instytut Spraw Publicznych, a której inicjatywę ustawodawczą może zgłosić Platforma Obywatelska, pozostaje możliwość głosowania dwudniowego (również w sobotę).

Jakie są argumenty głosujących?

Centrum Badania Opinii Publicznej zapytało również w oddzielnym badaniu przeprowadzonym w listopadzie o motywy głosowania w referendum akcesyjnym. Ciekawe jest, że tylko 55% spośród popierających wejście Polski do Unii Europejskiej oczekuje, że przyniesie ono Polsce korzyści, a 42% uważa że jest to jedyna możliwość dla Polski (3% respondentów było niezdecydowanych). Największy udział w pierwszej grupie (81%) mają ludzie młodzi – do 24 roku życia.

Powody dla których zwolennicy Unii będą głosować za, a przeciwnicy przeciw rozszerzeniu są przedstawione poniżej. Wygląda na to, że nadziei na zmniejszenie bezrobocia i większe możliwości znalezienia pracy to główny motyw wśród popierających integrację. Z drugiej strony, obawy przed wykupieniem majątku narodowego przez obcy kapitał znajdują się na pierwszym miejscu listy argumentów przeciw rozszerzeniu, co oznacza, że rzeczywiście polski rząd powinien wzmocnić kampanię informacyjną przed czerwcowym referendum.

Argumenty za integracją z UE wśród zamierzających głosować TAK:

- lepsze możliwości znalezienia pracy (67%)
- lepsze perspektywy dla następnych pokoleń (57%)
- przyspieszenie rozwoju gospodarczego (42%)
- korzyści z otwarcia granic (39%)
- poprawa materialnych warunków życia (33%)
- mocniejsza pozycja Polski (27%)
- Polska jest zbyt słaba gospodarczo, aby być poza UE (20%)

Argumenty przeciw integracji wśród zamierzających głosować NIE:

- zagrożenie wykupienia przez obcy kapitał (54%)
- niekorzystna dla polskiego rolnictwa (43%)
- Polska nie jest jeszcze przygotowana (42%)
- utrata suwerenności państwowej (40%)
- Polska nie sprosta unijnej konkurencji (39%)
- niekorzystne warunki integracji (31%)
- brak zaufania do UE (28%)

Monitor rynku

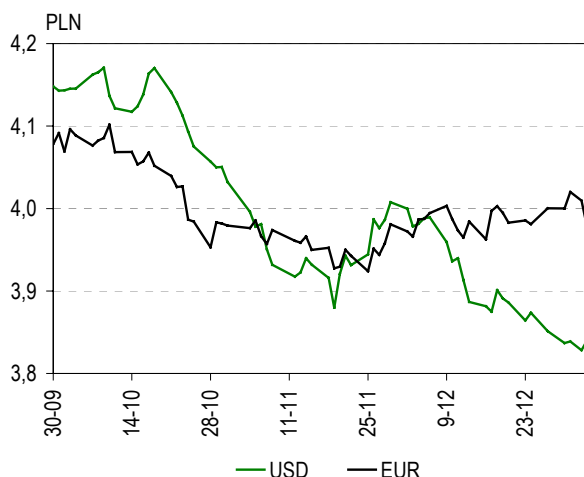
- Złoty wciąż jest mocny, a dolar najsłabszy od trzech lat
- Rentowności obligacji znowu w dół
- Wysoki popyt na pierwszej aukcji obligacji w br.

Złoty silny po zakończeniu negocjacji

W grudniu krajowy rynek walutowy był umiarkowanie aktywny w pierwszej połowie miesiąca, kiedy to zbliżające się zakończenie negocjacji akcesyjnych było odbierane jako czynnik niepewności pobudzający rynek. Natomiast począwszy od połowy miesiąca, w miarę zbliżania się okresu Świąt Bożego Narodzenia i w samym okresie świątecznym aktywność rynku znacznie zmniejszyła się. Obroty były bardzo niskie, wręcz śladowe, a kurs złotego podążał za globalnym rynkiem walutowym. W całym miesiącu sytuacja na rynku eurodolara była najważniejszym czynnikiem wpływającym na notowania złotego, który pod koniec grudnia był znacznie mocniejszy wobec dolara amerykańskiego oraz nieco słabszy wobec wspólnej waluty europejskiej. Na rynku globalnym przez cały grudzień dolar tracił na wartości wobec pozostałych głównych walut. Pod koniec miesiąca kurs EURUSD osiągnął poziom najwyższy od trzech lat, co było wynikiem niepewności przed ewentualną wojną z Irakiem.

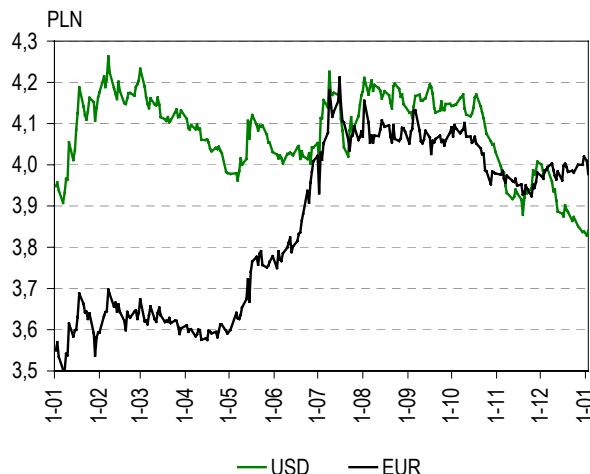
Według kursów średnich NBP w grudniu dolar był notowany pomiędzy 3,8369 zł (30 grudnia) a 3,9998 zł (2 grudnia) i średnio na poziomie 3,9136 zł (wobec 3,9496 zł w listopadzie). Natomiast euro wyceniano od 3,9625 zł (16 grudnia) do 4,0202 (31 grudnia) oraz przeciętnie na poziomie 3,9874 zł (w listopadzie 3,9555 zł). Średni kurs dolara był bardzo bliski prognozowanemu przez nas poziomowi 3,92, natomiast w stosunku do euro złoty był słabszy, co wynikało z większej niż przewidywaliśmy aprecjacji euro wobec dolara na rynku globalnym.

Złoty w ostatnich miesiącach



Źródło: NBP

Złoty w 2002 r.

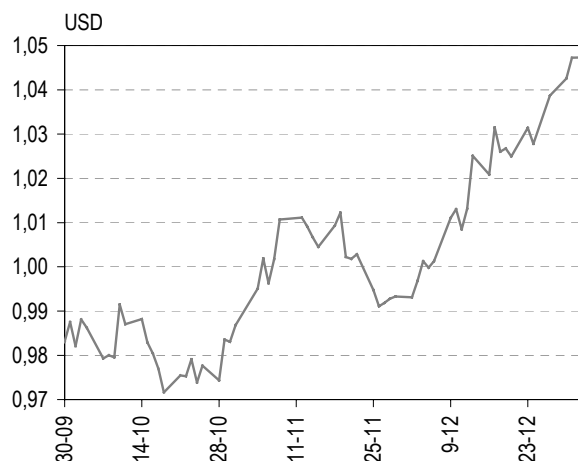


Źródło: NBP

Początek grudnia przyniósł zakończenie masowej realizacji zysków, która pojawiła się pod koniec listopada. Pozwoliło to na wzmocnienie złotego, początkowo raczej dość wolne, jednak pod koniec drugiego tygodnia miesiąca, tuż przed zakończeniem negocjacji akcesyjnych z UE złoty wzmocnił się wyraźnie, przede wszystkim wobec słabnącego na świecie dolara. W ciągu dwóch pierwszych tygodni grudnia złoty zyskał 1,5% wobec koszyka walutowego.

W ciągu pozostałej części grudnia na krajowym rynku walutowym działo się niewiele. Jak już wspomniano, przy niskiej płynności notowania złotego były kształtowane przez sytuację na rynku globalnym. Warto jednak podkreślić, że nastawienie inwestorów wobec złotego było pozytywne i jego notowania wobec koszyka walutowego pozostawały stosunkowo stabilne, mimo znacznych zmian wobec obu walut składowych. Również w pierwszej połowie stycznia obserwowana była podobna sytuacja na rynku walutowym.

Kurs euro do dolara



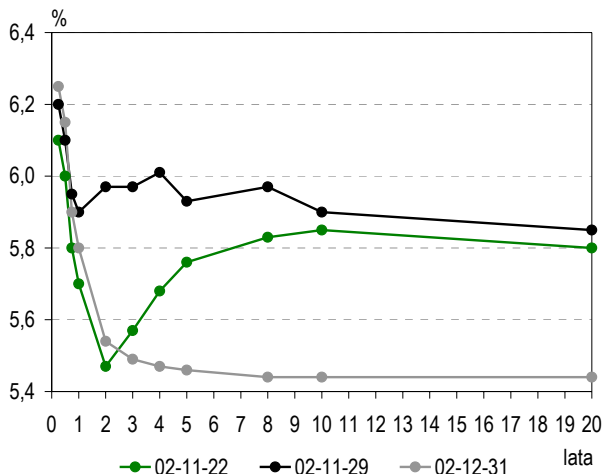
Źródło: NBP, BZ WBK

Spadek rentowności obligacji po decyzji EBC

Po korekcie trwającego od lipca trendu spadku rentowności obligacji, która nastąpiła pod koniec listopada w reakcji na decyzję RPP, w grudniu rynek ponownie wzmacniał się. Najsilniejszy spadek rentowności nastąpił już w pierwszym tygodniu miesiąca, bowiem obniżka stóp w strefie euro zwiększyła atrakcyjność polskich obligacji. W następnych tygodniach rynek był dość niestabilny, najpierw pod wpływem niepewności przed szczytem w Kopenhadze, a potem wstrząsnęła nim wypowiedź ministra Kołodki, który podał dane o produkcji przed ich oficjalną publikacją. W okresie świątecznym płynność była niewielka, jednak poziomy ofert wskazywały na niewielkie umocnienie rynku pod wpływem dobrych danych o cenach żywności.

Średnie dochodowości w grudniu były bardzo zbliżone do naszych prognoz przedstawionych przed miesiącem – dokładnie taka sama w przypadku 2-letnich obligacji i nieznacznie niższa dla 5-cio i 10-cioletek.

Krzywa rentowności



Źródło: BZ WBK

W środę 8 stycznia odbył się drugi przetarg obligacji dwuletnich OK1204. Spotkał się on z bardzo dużym zainteresowaniem inwestorów. Popyt na papiery niemal czterokrotnie przekroczył podaż ze strony Ministerstwa Finansów, wynosząc 9,3 mld zł.

Przetargi obligacji skarbowych w 2003 r. (mln zł)

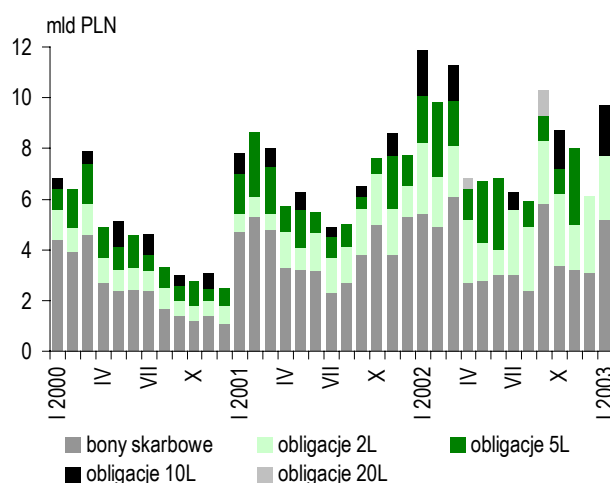
Miesiąc	I przetarg				II przetarg				III przetarg			
	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż
styczeń	08.01	OK1204	2 500	2 500	15.01	DS1013	2 000	-	22.01	PS0608	-	-
luty	05.02	OK1204	-	-	12.02	20L	-	-	19.02	5L	-	-
marzec	05.03	OK1204	-	-	12.03	10L	-	-	19.03	5L	-	-
kwiecień	02.04	OK0405	-	-	16.04	5L	-	-	-	-	-	-
maj	07.05	OK0405	-	-	21.05	5L	-	-	-	-	-	-
czerwiec	04.06	OK0405	-	-	18.06	5L	-	-	-	-	-	-
lipiec	02.07	OK0405	-	-	9.07	10L	-	-	-	-	-	-
sierpień	06.08	OK0805	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
wrzesień	03.09	OK0805	-	-	10.09	20L	-	-	17.09	5L	-	-
październik	01.10	OK0805	-	-	08.10	10L	-	-	15.10	5L	-	-
listopad	05.11	OK0805	-	-	19.11	5L	-	-	-	-	-	-
grudzień	03.12	OK1205	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: Ministerstwo Finansów

Oczywiście wszystkie oferowane obligacje zostały sprzedane, a średnia rentowność spadła o 33 pb. wobec aukcji w grudniu - do poziomu 5,513%, który był poniżej poziomu oczekiwanego przez rynki i bieżących notowań.

Ministerstwo Finansów podało, że w styczniu planuje sprzedać obligacje skarbowe w sumie za 6,3-7,5 mld zł. Na przetargu w środę 15 stycznia zaoferowane zostaną obligacje skarbowe 10-letnie DS1013 o wartości 2 mld zł. Ponadto zaplanowany jest jeszcze przetarg papierów 5-letnich PS0608, który odbędzie się w kolejną środę - 22 stycznia. Według naszych szacunków, podaż wyniesie co najmniej 2 mld zł.

Podaż papierów skarbowych



Uwaga: I 2003 bez obligacji 5-letnich PS0608

Źródło: Ministerstwo Finansów, BZ WBK

Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

Data przetargu	OFERTA (SPRZEDAŻ)			
	13-tyg.	26-tyg.	52-tyg.	Suma
02.12.2002	-	-	1000 (1000)	1000 (1000)
09.12.2002	100 (100)	-	700 (700)	800 (800)
16.12.2002	100 (100)	-	1200 (1200)	1300 (1300)
Razem grudzień	200 (200)	-	2900 (2900)	3100 (3100)
06.01.2003	100	400	900	1400
13.01.2003	100	300	900	1300
20.01.2003	-	200	1000	1200
27.01.2003	-	300	1000	1300
Razem styczeń	200	1200	3800	5200

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przegląd międzynarodowy

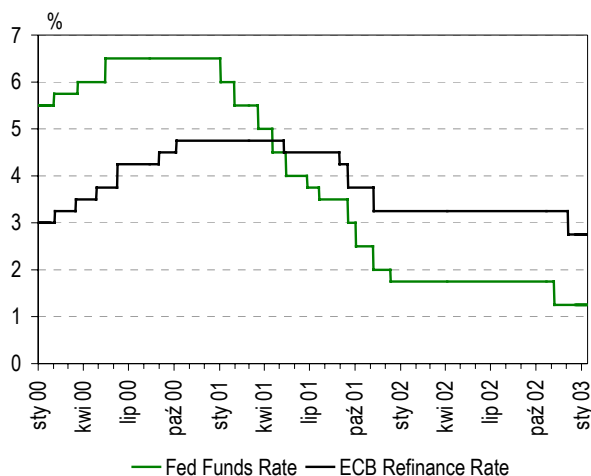
- **Stopy procentowe bez zmian**
- **Inflacja zgodna z oczekiwaniami**
- **Komisja dopuszcza możliwość ujemnego wzrostu**
- **Aktywność ekonomiczna lepsza w USA**
- **Bush obniża podatki, a Schroeder krytykowany**

Stopy procentowe póki co bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny nie zmienił stóp procentowych na styczniowym posiedzeniu. Po redukcji grudniowej podstawowa stopa procentowa pozostaje więc na poziomie 2,75% - najniższym w ostatnich trzech latach. Wyjaśniając decyzję szef EBC Wim Duisenberg stwierdził, że perspektywy wzrostu gospodarczego oraz stopy inflacji nie zmieniły się od ostatniego posiedzenia. Ponieważ wczorajsza decyzja była powszechnie oczekiwana przez inwestorów, nie miała ona dużego znaczenia dla rynków finansowych.

Komitet Otwartego Rynku, ustalający poziom stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, nie spotkał się od momentu publikacji grudniowego MAKROskopu. Kolejne spotkanie przewidziane jest na koniec stycznia (29-30), jednak panuje powszechne przekonanie, że stopy procentowe również pozostaną bez zmian (na poziomie 1,25%), najniższym od 40 lat.

Stopy procentowe w USA i strefie euro



Źródło: Reuters

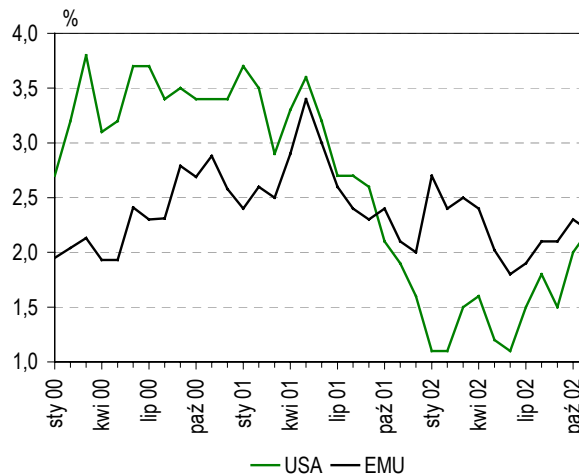
Inflacja listopadowa bez zaskoczeń

Ceny w strefie euro zwiększyły w listopadzie o 0,1%MoM, co przełożyło się na zmniejszenie się inflacji rocznej do 2,2% r/r z 2,3% r/r w październiku. Dane te były zgodne ze wstępnymi informacjami podanymi w listopadzie oraz z oczekiwaniami rynkowymi. Listopadowy wzrost cen w strefie euro oznacza, że był

to czwarty z rzędu miesiąc, kiedy roczna inflacja kształtowała się powyżej górnego limitu EBC wynoszącego 2%. Również w grudniu, według wstępnych szacunków, grudniowa inflacja pozostała na poziomie 2,2% r/r. Eurostat zaznaczył jednak w swoim komunikacie, że szacunek grudniowej inflacji obarczony jest większą niepewnością niż zwykle ze względu na wprowadzenie euro do obiegu gotówkowego na początku 2002 r.

W Stanach Zjednoczonych, zgodnie z oczekiwaniami, inflacja nieco wzrosła, ponieważ spadki cen energii i odzieży zostały zrekomensowane przez rosnące koszty usług medycznych i ceny żywności. CPI wzrósł o 0,1% m/m po wzroście o 0,3% m/m w październiku. Roczna inflacja zwiększyła się do 2,2% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej.

Inflacja r/r



Źródło: Reuters

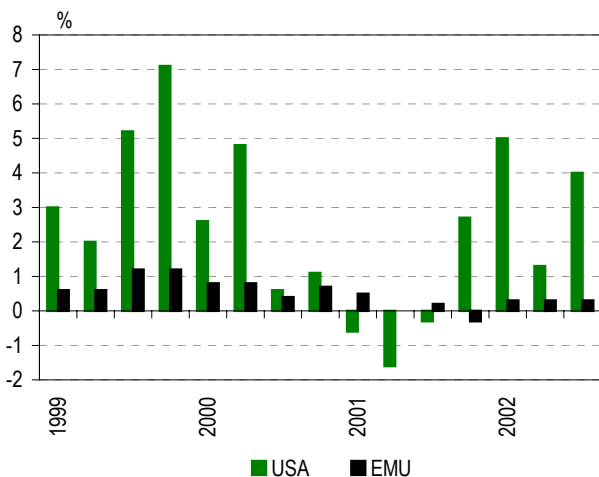
Komisja dopuszcza możliwość ujemnego wzrostu

Według biura Eurostat wzrost PKB w 12 krajach Unii Monetarnej i Walutowej wyniósł 0,3% kw./kw. oraz 0,8% r/r. Była to druga publikacja tych danych, która była zgodna z poprzednimi szacunkami oraz zbieżna z oczekiwaniami rynku. Komisja Europejska zmieniła jednak prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro na IV kw. 2002 oraz I kw. 2003. W pierwszym przypadku oczekiwany jest wzrost na poziomie 0,1-0,4% kw./kw., podczas gdy Komisja uważa, że w pierwszym kwartale tego roku może dojść nawet do spadku rzędu 0,1% kw./kw., a najwyższy możliwy wynik to 0,3%. Chociaż początek roku będzie zapewne słaby dla gospodarek strefy euro, oczekiwane jest polepszenie sytuacji w ciągu roku, gdyż Komisja podtrzymała prognozę wzrostu gospodarczego na poziomie 1,8% w 2003 roku, w porównaniu do 0,8% w roku ubiegłym.



Również w Stanach Zjednoczonych podany został ostateczny szacunek wzrostu gospodarczego za III kw. 2002 r. Nie zmienił się on w porównaniu ze wstępnymi danymi i był zgodny z oczekiwaniami rynku. Departament Handlu podał, że wzrost PKB wyniósł 4,0% kw/kw wobec 1,3% kw/kw w II kwartale. Podane dane.

Dynamika PKB kw/kw



Źródło: Reuters

Aktywność ekonomiczna lepsza w USA

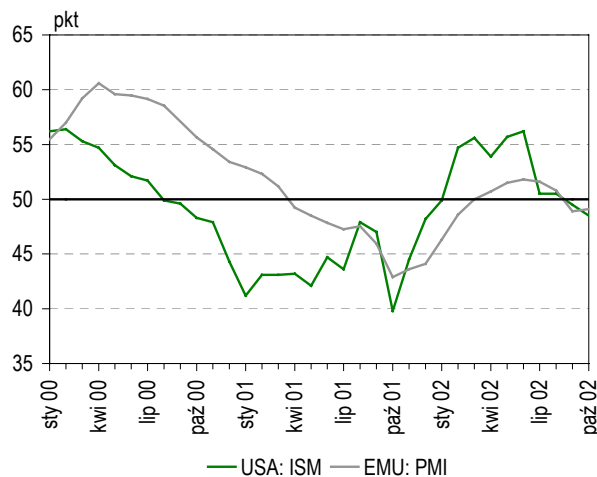
Publikacja grudniowego wskaźnika aktywności gospodarczej w przemyśle w Stanach Zjednoczonych była zaskoczeniem dla rynku, gdyż wzrósł on dużo powyżej oczekiwań rynkowych będąc na poziomie 54,7 pkt. i wyniósł 54,7 pkt. wobec 49,3 pkt. w listopadzie. Wpływ na wzrost ogólnego indeksu miała głównie poprawa wskaźnika nowych zamówień, który zwiększył się do 63,3 pkt. z 49,9 pkt. w listopadzie – był to największy wzrost miesięczny od 1980 r.

Wyniki grudniowego wskaźnika nastrojów konsumentów w Stanach Zjednoczonych nie były już tak pozytywne, gdyż nieoczekiwanie, spadł on do 80,3 pkt. ze zrewidowanych 84,9 pkt. w listopadzie. Związane to było się ze wzrastającym bezrobociem oraz słabymi perspektywami dla rynku pracy.

W przeciwieństwie do indeksu ISM w Stanach Zjednoczonych, analogiczny wskaźnik dla strefy euro – Reuters PMI – zanotował spadek do 48,4 pkt. z 49,5 pkt. w grudniu. Wynik ten był gorszy niż oczekiwania na poziomie 49,7 pkt. W ten sposób, omawiany wskaźnik pozostał poniżej neutralnej wartości 50 pkt. czwarty miesiąc z rzędu, wskazując na kontynuację pogorszenia się warunków w sektorze przemysłowym. Grudniowy spadek wskaźnika był największy do stycznia 2002 r. i był rezultatem spowolnienia produkcji przemysłowej, wzrostu bezrobocia i znacznego spadku nowych zamówień.

Odpowiedni wskaźnik (BME/Reuters PMI) w największej europejskiej gospodarce, czyli w Niemczech zanotował istotny spadek do 46,9 pkt. z 49,0 pkt. w listopadzie. Było to znacznie poniżej prognoz wskazujących na minimalne obniżenie się wartości indeksu do 48,9 pkt.

Wskaźniki aktywności ekonomicznej



Źródło: Reuters

Bush obniża podatki, a Schröder krytykowany

Na początku roku prezydent USA George W. Bush ogłosił plan ożywienia amerykańskiej gospodarki, zakładający likwidację opodatkowania dywidend i przyspieszenie wdrożenia redukcji podatków uchwalonych wcześniej. Propozycja zakłada również korzystniejsze zachęty dla przedsiębiorców do inwestowania. Nowy program ma dostarczyć gospodarce amerykańskiej dodatkowe 674 mld dolarów w okresie najbliższych 10 lat. Analitycy szacują, że wdrożenie planu spowoduje 10% wzrost cen akcji na giełdzie oraz przyspieszy wzrost PKB w USA o ok. 0,5% rocznie.

Kompletnie odwrotne w swej wymowie informacje napłynęły w tym samym tygodniu z Unii Europejskiej. Komisja Europejska wydała bowiem raport, zawierający surową ocenę planów budżetowych Niemiec, Francji i Włoch, które jej zdaniem zostały oparte na zbyt optymistycznych założeniach wzrostu gospodarczego. Szczególny krytycyzm odnosił się do Niemiec, które przekroczyły limit deficytu budżetowego w wysokości 3% PKB. Komisja zaproponowała pakiet zaleceń dla Berlina, które miałyby umożliwić redukcję niedoboru w budżecie. Niemcy otrzymali czteromiesięczny termin na przygotowania pakietu zmian strukturalnych, które sprowadzą ich deficyt poniżej limitów UE. Jeśli nie uda się wypełnić kryterium budżetowego w przeciągu roku, Niemcy być może będą musiały zapłacić kary finansowe sięgające 0,5-1% PKB.



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
6 stycznia POL: Przetarg bonów skarbowych (1,4 mld PLN)	7 POL: Ceny żywności (II poł. gru) EMU: Ceny producenta (lis) EMU: Bezrobocie (lis) EMU: Nastroje w biznesie (gru) EMU: Koniunktura (gru) USA: Zamówienia w przemyśle (lis)	8 POL: Przetarg obligacji 0K1204 (2,5 mld PLN) EMU: Sprzedaż detaliczna (paź)	9 EMU: Posiedzenie ECB EMU: PKB (III kw.)	10 USA: Bezrobocie (gru)
13 POL: Przetarg bonów skarbowych (1,3 mld PLN) GER: Produkcja przemysłowa (lis)	14 POL: Podaż pieniądza (gru) GER: Inflacja finalna (gru) FRA: Inflacja wstępna (gru) FRA: Produkcja przemysłowa (lis) ITA: Inflacja finalna (gru) USA: Sprzedaż detaliczna (gru)	15 POL: Inflacja (gru) POL: Płace i zatrudnienie (gru) POL: Przetarg obligacji DS1013 USA: Ceny producenta (gru)	16 USA: Inflacja (gru)	17 ITA: Produkcja przemysłowa (lis) EMU: Produkcja przemysłowa (lis) USA: Handel zagraniczny (lis) USA: Produkcja przemysłowa (gru)
20 POL: Produkcja przemysłowa (gru) POL: Ceny producenta (gru) POL: Przetarg bonów skarbowych (1,2 mld PLN)	21 EMU: Handel zagraniczny (lis)	22 POL: Przetarg obligacji PS0608 POL: Koniunktura (sty) EMU: Inflacja finalna (gru)	23	24 POL: Inflacja bazowa (gru) FRA: Inflacja finalna (gru) EMU: Sprzedaż detaliczna (lis)
27 POL: Przetarg bonów skarbowych (1,3 mld PLN)	28 POL: Posiedzenie RPP GER: IFO (sty) EMU: Podaż pieniądza (lis)	29 POL: Posiedzenie RPP USA: Posiedzenie Fed	30 USA: Posiedzenie Fed	31 POL: Bilans płatniczy (gru) EMU: Inflacja wstępna (sty) EMU: Nastroje w biznesie (sty) EMU: Koniunktura (sty)
3 luty POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: PMI (sty) USA: ISM (sty)	4 ITA: Inflacja wstępna (sty) EMU: Ceny producenta (gru) EMU: Bezrobocie (gru)	5	6 EMU: PKB (III kw.)	7 POL: Ceny żywności (I i II poł. sty) USA: Bezrobocie (sty)

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 ^a	25-26 ^a	29-30 ^a	27-28 ^a	24-25 ^a	29-30 ^a	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
Płace brutto, zatrudnienie	15	14	14	14	16	13	14	14	12	14	18	12
Handel zagraniczny	około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy	31	28	31	30	-	-	-	-	-	-	-	-
Podaż pieniądza	14	14	14	14	-	-	-	-	-	-	-	-
Bilans NBP	7	7	7	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

		gru 01	sty 02	lut 02	mar 02	kwi 02	maj 02	cze 02	lip 02	sie 02	wrz 02	paź 02	lis 02	gru 02	sty 03
PKB	% r/r	0,2	x	x	0,4	x	x	0,8	x	x	1,6	x	x	2,0	x
Produkcja przemysłowa	% r/r	-4,8	-1,4	0,2	-3,1	0,3	-4,2	2,1	5,7	-1,1	6,7	3,2	2,8	10,9	5,9
Sprzedaż detaliczna ***	% r/r	2,4	4,7	6,7	9,9	3,1	1,8	2,5	8,6	5,1	4,7	5,1	5,9	5,9	8,7
Stopa bezrobocia	%	17,5	18,1	18,2	18,2	17,9	17,3	17,4	17,5	17,5	17,6	17,5	17,8	18,1	18,4
Place brutto ** ***	% r/r	5,3	5,7	5,5	4,8	2,3	4,2	3,9	4,1	2,8	3,8	0,5	1,8	1,8	2,5
Eksport (wg NBP)	mIn USD	2 540	2 308	2 141	2 467	2 739	2 610	2 678	3 175	2 669	2 850	3 134	3 057	3 149	2 870
Import (wg NBP)	mIn USD	3 430	3 418	2 952	3 148	3 521	3 416	3 360	3 763	3 556	3 758	4 161	4 082	4 327	3 800
Bilans handlowy (wg NBP)	mIn USD	-890	-1 110	-811	-681	-782	-806	-682	-588	-887	-908	-1 027	-1 025	-1 178	-930
Rachunek bieżący	mIn USD	-500	-847	-820	-612	-643	-549	-408	-108	-265	-534	-606	-740	-913	-720
Deficyt budżetowy (narastająco)	mld PLN	-32,6	-6,9	-13,7	-16,4	-20,0	-23,0	-25,0	-25,7	-27,3	-29,8	-34,0	-37,1	-40,0	-6,3
Inflacja (CPI)	% r/r	3,6	3,4	3,5	3,3	3,0	1,9	1,6	1,3	1,2	1,3	1,1	0,9	0,9	0,7
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5	1,2	1,7	1,3	1,1	1,7	2,1	2,5	2,6
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	9,2	7,8	6,9	3,2	2,4	3,2	2,5	1,3	-0,2	-1,5	-2,5	-1,0	-2,3	-2,0
Zobowiązania	% r/r	8,9	6,9	5,7	1,7	0,6	1,3	0,5	-0,8	-2,5	-3,5	-4,6	-3,2	-4,4	-2,6
Należności	% r/r	9,3	9,0	8,8	7,1	6,6	7,9	9,4	7,5	5,9	4,9	4,4	4,6	5,3	5,5
USD/PLN	PLN	4,01	4,06	4,19	4,14	4,06	4,05	4,03	4,12	4,18	4,15	4,12	3,95	3,91	3,83
EUR/PLN	PLN	3,58	3,59	3,64	3,63	3,59	3,71	3,85	4,09	4,08	4,07	4,04	3,96	3,99	4,01
Stopa interwencyjna*	%	11,50	10,00	10,00	10,00	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	7,50	7,00	6,75	6,75	6,50
WIBOR 3M	%	12,29	11,90	10,83	10,32	10,20	9,89	9,30	8,89	8,55	8,07	7,45	6,81	6,83	6,63
Stopa lombardowa*	%	15,50	13,50	13,50	13,50	12,50	12,00	11,50	11,50	10,50	10,00	9,00	8,75	8,75	8,50
Rentowność bonów 52-tyg.	%	10,66	9,62	9,68	9,62	9,56	9,22	8,54	8,35	7,86	7,25	6,77	5,88	5,78	5,63
Rentowność obligacji 2L	%	10,70	9,11	9,37	9,32	9,22	9,03	8,27	8,12	7,60	7,16	6,62	5,78	5,75	5,54
Rentowność obligacji 5L	%	9,91	8,91	9,26	9,11	9,02	8,90	8,17	8,11	7,62	7,07	6,57	5,91	5,67	5,50
Rentowność obligacji 10L	%	8,92	8,25	8,34	8,25	8,19	8,02	7,55	7,63	7,29	6,79	6,22	5,89	5,69	5,55

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

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


Wskaźniki kwartalne i roczne

		1999	2000	2001	2002	2003	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03
PKB	mld PLN	615,1	685,0	749,3	770,6	804,5	177,9	188,8	190,5	213,4	183,5	195,7	199,4	225,8
PKB	% r/r	4,1	4,0	1,0	1,3	3,0	0,4	0,8	1,6	2,0	2,5	2,7	2,9	3,5
Spożycie ogółem	% r/r	4,4	2,4	1,8	2,7	2,2	2,8	2,6	2,8	2,7	2,3	2,3	2,2	2,2
w tym: spożycie indywidualne	% r/r	5,2	2,6	2,1	3,1	2,4	3,5	2,9	3,1	2,9	2,5	2,5	2,3	2,2
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	6,8	2,7	-10,2	-6,2	6,6	-13,2	-8,4	-6,3	-2,0	3,0	5,2	7,0	8,5
Produkcja przemysłowa	% r/r	3,6	6,8	-0,2	1,7	4,5	-1,6	-0,4	3,3	5,6	4,8	4,4	4,7	4,0
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	4,0	1,0	0,2	3,5	3,2	5,8	0,7	3,9	3,5	4,0	3,0	3,0	2,6
Stopa bezrobocia*	%	13,1	15,1	17,4	18,1	18,5	18,1	17,4	17,6	18,1	18,2	17,7	17,7	18,5
Place realne brutto	% r/r	3,3	1,3	1,6	1,5	2,1	1,9	1,4	2,3	0,4	1,6	2,3	2,4	2,1
Eksport (wg NBP)	mld USD	26 347	28 256	30 276	32 977	35 015	6 916	8 027	8 694	9 340	7 600	8 300	9 130	9 985
Import (wg NBP)	mld USD	40 727	41 424	41 955	43 462	47 050	9 518	10 297	11 077	12 570	10 700	10 900	11 850	13 600
Bilans handlowy (wg NBP)	mld USD	-14 380	-13 168	-11 679	-10 485	-12 035	-2 602	-2 270	-2 383	-3 230	-3 100	-2 600	-2 720	-3 615
Rachunek bieżący	mld USD	-11 558	-9 946	-7 075	-7 045	-9 009	-2 279	-2 075	-907	-2 259	-2 635	-1 950	-1 496	-2 928
Rachunek bieżący	% PKB	-7,4	-6,3	-4,0	-3,7	-4,3	-3,9	-3,8	-3,8	-4,0	-4,1	-3,9	-4,1	-4,3
Deficyt budżetowy*	mld PLN	-12,5	-15,4	-32,6	-40,0	-38,7	-16,4	-25,0	-29,8	-40,0	-17,1	-24,5	-30,0	-38,7
Deficyt budżetowy	% PKB	-2,0	-2,2	-4,3	-5,2	-4,8	-9,2	-13,2	-2,5	-4,8	-5,2	-5,0	-5,1	-4,8
Inflacja	% r/r	7,3	10,1	5,5	1,9	1,6	3,4	2,1	1,3	1,0	0,8	1,1	2,0	2,4
Inflacja*	% r/r	9,8	8,5	3,6	0,9	2,6	3,3	1,6	1,3	0,9	0,9	1,6	2,0	2,6
Ceny produkcji	% r/r	5,7	7,8	1,6	1,1	2,0	0,2	0,7	1,3	2,1	2,6	2,4	1,5	1,6
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	24,6	15,2	12,1	1,6	2,2	5,9	2,7	-0,1	-1,9	-1,1	1,3	3,1	5,5
Zobowiązania	% r/r	26,4	17,2	13,5	-0,2	5,0	4,8	0,8	-2,3	-4,1	-1,2	2,5	5,9	12,8
Należności	% r/r	28,6	24,7	11,3	6,8	11,0	8,3	8,0	6,1	4,8	6,4	8,9	10,9	17,9
USD/PLN	PLN	3,97	4,35	4,09	4,08	3,83	4,13	4,04	4,15	3,99	3,84	3,81	3,82	3,85
EUR/PLN	PLN	4,23	4,01	3,67	3,85	3,88	3,62	3,72	4,08	4,00	3,96	3,89	3,82	3,85
Stopa interwencyjna*	%	16,50	19,00	11,50	6,75	6,00	10,00	8,50	7,50	6,75	6,25	6,00	6,00	6,00
WIBOR 3M	%	14,73	18,78	16,08	9,09	6,38	11,02	9,80	8,50	7,03	6,62	6,28	6,30	6,30
Stopa lombardowa*	%	20,50	23,00	15,50	8,75	7,50	13,50	11,50	10,00	8,75	7,75	7,50	7,50	7,50
Rentowność bonów 52-tyg.	%	12,95	17,77	14,77	8,18	5,48	9,64	9,11	7,82	6,14	5,60	5,50	5,40	5,40
Rentowność obligacji 2L	%	12,41	17,37	13,91	7,94	5,45	9,27	8,84	7,63	6,05	5,55	5,45	5,40	5,40
Rentowność obligacji 5L	%	10,87	14,00	12,59	7,86	5,50	9,09	8,69	7,60	6,05	5,55	5,50	5,50	5,45
Rentowność obligacji 10L	%	9,60	11,79	10,74	7,34	5,49	8,28	7,92	7,24	5,93	5,55	5,50	5,45	5,45

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 14.01.2003 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.