

Mirostaw Gronicki

Sytuacja gospodarcza Polski w II kwartale 1996 roku oraz prognoza na II półrocze 1996 roku

Wprowadzenie

Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową przedstawia kolejny raport kwartalny oceniający bieżącą sytuację gospodarczą w Polsce i perspektywy rozwojowe w najbliższych dwóch kwartałach. Instytut jako pierwszy ośrodek badawczy w Polsce rozpoczął od połowy roku 1993 prace nad szacowaniem i krótkookresowym prognozowaniem produktu krajowego brutto (PKB) Polski w układzie kwartalnym i od stycznia 1994 roku ogłasza co kwartał rezultaty szacunków i prognoz. Badania Instytutu realizowane są w ramach projektu „Kwartałne szacunki i prognozy PKB dla Polski”, we współpracy z Niemieckim Instytutem Badań Gospodarczych (DIW) w Berlinie, wiodącą w Europie instytucją wyspecjalizowaną w analizie koniunktury gospodarczej. Projekt ma finansowe wsparcie Fundacji Współpracy Polsko-Niemieckiej ze środków Republiki Federalnej Niemiec.

Sytuacja gospodarcza w II kwartale 1996 roku

Produkt krajowy brutto

W II kwartale roku 1996 nadal utrzymywała się dobra koniunktura gospodarcza. Instytut szacuje, że tempo wzrostu produktu krajowego brutto (podstawowej miary ogólnego poziomu aktywności gospodarczej) obniżyło się z 7,5% w IV kwartale 1995 roku i 5,5% w I kwartale do 5,4% w II kwartale 1996 roku¹⁾. Oznacza to, że gospodarka rozwija się nieco wolniej niż przewidywał rząd w ustawie budżetowej i oficjalnych prognozach. Zwolnienie tempa wzrostu spowodowane zostało przez wyjątkowo surową zimę, wolniejsze tempo wzrostu eksportu, a także rosnącą konkurencję towarów zagranicznych. Szczegółowe dane dla roku 1995 oraz I półrocza 1996 roku znajdują się w tabeli 1.

Popyt krajowy²⁾

Podobnie jak w I kwartale br., na wzrost gospodarczy w II kwartale silnie oddziaływał wzrost

popytu krajowego, a w szczególności inwestycji i spożycia prywatnego. Instytut szacuje, że począwszy od III kwartału 1995 roku tempo wzrostu popytu krajowego zaczęło przewyższać tempo wzrostu produktu krajowego brutto. O ile w I kwartale br. popyt krajowy wzrósł o 6,5% w porównaniu z I kwartałem 1995 roku, to w II kwartale tempo jego wzrostu uległo przyspieszeniu i wyniosło 8,3%. Szczegółowe informacje o wzroście elementów popytu krajowego zawiera tabela 2.

Na stosunkowo niski wzrost popytu krajowego w pierwszym kwartale wpłynęło przede wszystkim obniżenie się tempa wzrostu inwestycji do 11,7%, a w szczególności, z uwagi na warunki klimatyczne, zmniejszenie się nakładów inwestycyjnych na budynki i budowle o 3%. W II kwartale szacujemy wzrost inwestycji na 18,5%, a spożycia prywatnego na 6,9%. W przypadku inwestycji oznacza to nieco mniejszy wzrost w porównaniu z całym rokiem 1995 (oceniaamy, że zwiększyły się one o 19,4%). Utrzymuje się nadal wysoki wzrost inwestycji w maszyny i urządzenia. W I kwartale wyniósł on 32,8%, a w II 28,2%. Jest to kontynuacja korzystnego charakteru wzrostu inwestycji, obserwowanego od początku roku 1995.

Wzrost spożycia prywatnego z dochodów osobistych wiązać należy przede wszystkim z, szacowanym przez Instytut, wzrostem przeciętnych płac realnych netto o 10,2% w IV kwartale roku 1995, o 7,0% w I i o 6,2% w II kwartale 1996 roku, przy utrzymywaniu się nadal dość niskiej i obniżającej się stopy oszczędzania.

Uważamy jednak, że utrzymywanie się przez dłuższy okres tempa wzrostu spożycia prywatnego, przewyższającego tempo wzrostu produktu krajowego brutto, przy niskiej stopie oszczędności, jest tendencją niekorzystną. Doprowadziłoby to bowiem już w niedalekiej przyszłości do obniżenia stopy inwestowania, następnie do zmniejszenia rozmiarów produkcji, zmniejszenia dochodów i w rezultacie do znacznego zmniejszenia popytu konsumpcyjnego. Sądzymy zatem, że polityka gospodarcza powinna wprowadzać takie nowe regulacje systemowe, które zachęcałyby do zwiększonej skłonności do oszczędzania.



Tabela 1. Produkt krajowy brutto oraz wartość dodana w ważniejszych sektorach gospodarki narodowej w roku 1995 oraz w I półroczu 1996 roku (zmiany roczne w procentach)

Wyszczególnienie	1995				1996	
	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	I kwartał	II kwartał
Produkt krajowy brutto	6,3	6,4	7,4	7,5	5,5	5,4
PKB poza rolnictwem	6,6	6,7	6,6	7,1	5,5	5,5
Rolnictwo, leśnictwo i łowiectwo	-8,8	-5,3	13,0	18,3	2,9	2,4
Przemysł	11,5	10,5	7,3	7,1	7,1	5,9
Budownictwo	5,9	9,1	10,4	12,1	-3,8	5,4
Handel	1,3	1,8	7,2	7,7	7,6	6,3
Transport i łączność	-2,4	-2,0	-1,6	-0,6	-1,8	0,2
Usługi rynkowe	16,9	10,9	11,6	13,0	10,8	9,8
Usługi nierynkowe	2,5	2,0	2,1	1,9	1,9	1,7

Źródło: Szacunki IBnGR.

Tabela 2. Składniki popytu krajowego w roku 1995 oraz w I półroczu 1996 roku (zmiany roczne w procentach)

Wyszczególnienie	1995				1996	
	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	I kwartał	II kwartał
Produkt krajowy brutto	6,3	6,4	7,4	7,5	5,5	5,4
Popyt krajowy	5,4	6,2	7,8	8,8	6,5	8,3
Spożycie prywatne	3,7	4,3	6,0	7,3	6,5	6,9
Spożycie instytucji rządowych i samorządowych	2,2	2,3	2,5	2,1	2,4	2,8
inwestycje	17,8	18,0	20,6	21,0	11,7	18,5
w tym:						
w budynki i budowlę	8,4	12,3	14,0	13,7	-3,0	11,2
w maszyny i urządzenia	30,8	25,5	30,2	28,7	32,8	28,2

Źródło: Szacunki IBnGR.

Tabela 3. Eksport i import Polski w roku 1995 oraz w I kwartale 1996 roku (w miliardach USD)

Wyszczególnienie	1995				1996	
	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	I kwartał	II kwartał szacunek
Eksport						
wg bilansu płatniczego	5,06	5,66	5,91	6,24	5,52	6,08
wg GUS	5,26	5,65	5,78	6,20	5,89	5,95
Rachunki narodowe	6,01	6,32	6,37	7,08	6,76	6,63
wolumen (wzrost w %)	20,40	16,30	18,10	12,40	7,20	5,80
Import						
wg bilansu płatniczego	5,41	5,78	6,37	7,14	6,98	7,90
wg GUS	6,14	7,34	7,20	8,37	8,11	8,45
Rachunki narodowe	5,34	6,32	6,00	7,27	6,72	7,34
wolumen (wzrost w %)	20,80	17,70	19,00	21,70	22,90	18,00
Bilans handlowy						
wg bilansu płatniczego	-0,34	-0,13	-0,46	-0,90	-1,46	-1,82
wg GUS	-0,88	-1,69	-1,42	-2,17	-2,22	-2,50
Rachunki narodowe	0,67	0,00	0,38	-0,19	0,04	-0,71

Źródła: Dla 1995 roku i I kwartału 1996 roku: dane o handlu zagranicznym wg bilansu płatniczego – Narodowy Bank Polski, wg GUS – „Biuletyny Statystyczne GUS”, pozostałe dane – szacunki IBnGR.

Handel zagraniczny

Pogorszenie się sytuacji gospodarczej Niemiec, największego polskiego partnera handlowego, oraz opóźnione efekty aprecjacji złotego wywołane decyzją z 16 maja 1995 roku o jego ograniczonej, zewnętrznej wymienialności, spowodowały znaczne zmniejszenie tempa wzrostu wolumenu eksportu (por. tabelę 3 – dane dotyczą eksportu w ujęciu rachunków narodowych, czyli obejmują także saldo zakupów nierezydentów). Instytut szacuje, że po wzroście o 18,1% w III i 12,4% w IV kwartale 1995 roku, w I kwartale 1996 roku wolumen eksportu zwiększył się o 7,2%, by w II kwartale wzrosnąć jedynie o 5,8%. Odwrotne tendencje obserwowano w imporcie. Szacujemy, że od II kwartału 1995 roku do I kwartału 1996 roku tempo wzrostu importu ulegało stałemu przyspieszeniu (z 17,7 do 22,9%). Tendencja ta uległa zahamowaniu w II kwartale br. Instytut ocenia, że wolumen importu zwiększył się w tym kwartale o 18,0%.

Szacujemy, że deficyt obrotów towarowych w ujęciu płatniczym (wg metodologii NBP) powiększył się w II kwartale br. do 1,82 mld USD. Nasz szacunek salda obrotów bieżących bilansu płatniczego dla II kwartału wynosi -2,07 mld USD, bez uwzględnienia salda „nie klasyfikowanych obrotów handlowych”, a więc pozycji odzwierciedlającej nadwyżkę skupu walut nad jej sprzedażą przez kantory. Wielkość ta może być rozpatrywana jako duże przybliżenie rozmiarów nie rejestrowanego handlu przygranicznego i tendencji zmian w tym handlu. Instytut szacuje wartość salda handlu przygranicznego na 1,58 mld i 1,7 mld USD w I i II kwartale wobec 5,6 mld dolarów w całym roku 1995.

Po znacznym wzroście rezerw oficjalnych brutto o 2,59 mld USD w I kwartale br., w II kwartale wzrosły one jedynie o 0,26 mld USD. W odróżnieniu od lat 1994–1995 r. kiedy to saldo obro-

tów bieżących uwzględniające saldo pozycji „nie sklasyfikowane obroty handlowe” było wyraźnie dodatnie, w tym roku miesięczne saldo obrotów bieżących oscylowało wokół poziomu zerowego, co można interpretować jako stan zbliżony do równowagi. Z kolei napływ kapitału zagranicznego w całym półroczu wykazywał znaczne fluktuacje. O ile napływ inwestycji bezpośrednich był w miarę regularny (ze szczególnym jednak nasileniem w lutym i w marcu), o tyle napływ kapitału przeznaczonego na inwestycje portfelowe (kapitał spekulacyjny) wykazywał wyraźne wahania. Saldo inwestycji portfelowych było dodatnie w styczniu i lutym, w następnych dwóch miesiącach było ujemne, w maju ponownie dodatnie i w czerwcu znowu ujemne. Tę ostatnią zmianę łączy się najczęściej z niepewnością związaną z wynikiem wyborów prezydenckich w Rosji.

Zgodnie z oczekiwaniami, po początkowym polepszeniu *terms of trade* związanym z częściowym upłynnieniem złotego, w II kwartale kształtowały się one dla polskiego handlu zagranicznego niekorzystnie. Ceny towarów eksportowanych rosły w tempie prawie 4 punktów procentowych wolniejszym niż ceny importu. Kontynuowanie tej tendencji może negatywnie wpłynąć na rentowność polskich przedsiębiorstw przemysłowych, w szczególności eksportujących na rynki Europy Zachodniej.

Inflacja

Po raptownym obniżeniu tempa wzrostu cen w drugiej połowie ub. roku, stopa inflacji w pierwszym półroczu wzrastała tylko nieznacznie wolniej. Odpowiednie miesięczne wskaźniki zmniejszyły się z 21,6% w grudniu 1995 roku do 19,5% w czerwcu br. Jednocześnie ceny towarów i usług konsumpcyjnych w II kwartale wzrosły o 5,0% w stosunku do I kwartału. Wzrost ten był mniejszy o 0,7 punktu procentowego niż przed rokiem. Poziom cen w czerwcu był wyższy o 11,4% niż w grudniu 1995 roku (dla porównania w tym samym okresie roku ubiegłego ceny wzrosły o 13,6%). Na wzrost inflacji w I półroczu wpłynęły głównie ceny żywności (zwiększyły się o 12%) i ceny usług (o 12,6%). Wolniej niż przeciętnie rosły ceny artykułów nieżywnościowych i alkoholu – odpowiednio o 10 i 11%. Szybciej niż przeciętnie rosły opłaty za najem mieszkania (o 18,6% w stosunku do grudnia ub.r.), przejazdu komunikacją miejską (o 18,1%), paliw (o 15,7%), centralnego ogrzewania, energii i gazu (o około 13%), czyli dóbr, których ceny są w dużym stopniu kontrolowane przez instytucje rządowe i samorządowe.

Indeks cen produkcji sprzedanej przemysłu obniżył się w II kwartale roku 1996 w większym stopniu niż indeks cen konsumpcyjnych, na co wpłynęły wolniej rosnące ceny dóbr z importu.

W II kwartale br. presja inflacyjna uległa więc jedynie nieznacznemu osłabieniu. Tempo wzrostu deflatora PKB, mierzącego ogólny poziom cen,

zmniejszyło się z 21,4% w IV kwartale 1995 roku do 19,8% w I i 18,4% w II kwartale br. Na spadek ogólnego wskaźnika inflacji miała wpływ głównie aprecjacja złotego, odzwierciedlająca się w niewielkim tylko wzroście cen transakcyjnych importu i eksportu.

Polityka pieniężna

Po I kwartale br., w którym były kontynuowane główne tendencje widoczne w roku poprzednim, w następnych trzech miesiącach w sferze finansowej nastąpiło – generalnie rzecz biorąc – pewne wyhamowanie dotychczasowych trendów. Wydaje się, że sytuacja jest nadal względnie dobra, nie można się jednak oprzeć wrażeniu, że **procesy finansowe w naszej gospodarce znalazły się w swoistym punkcie wyczekiwania, po którym albo nastąpi pogorszenie tendencji, albo ich ponowna poprawa.**

W pierwszej połowie tego roku zasoby pieniężne gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (tzw. podaż pieniądza ogółem) wzrosły o 12,0% w stosunku do końca 1995 roku tj. do 116,7 mld zł. W tym samym czasie zasoby **złotowe** (tzw. podaż pieniądza krajowego) wzrosły o 14,8%, a więc o 2,8 punktu procentowego bardziej. Tym samym, oznacza to, że **kontynuowana była – wyraźnie widoczna w 1995 roku – tendencja do odchodzenia od walut zagranicznych na rzecz waluty krajowej.**

Porównanie rozwoju sytuacji w dwóch pierwszych kwartałach roku pokazuje jednak, że tendencja odchodzenia przez gospodarstwa domowe od walut zagranicznych na rzecz waluty krajowej uległa istotnemu wyhamowaniu. W drugim kwartale udział depozytów walutowych gospodarstw domowych w zasobach pieniądza ogółem obniżył się zaledwie o 0,8 punktu, podczas gdy w pierwszym kwartale o 1,5 punktu. Jednocześnie, o ile w pierwszych trzech miesiącach br. udział depozytów złotych gospodarstw domowych w zasobach pieniężnych sektora niefinansowego zwiększył się aż o 3,9 punktu, o tyle w drugim kwartale wzrósł zaledwie o 0,6 punktu. W konsekwencji, w całym półroczu nadal miał miejsce wzrost udziału zasobów złotych w pieniądzu ogółem, jednak w drugim kwartale wyniósł on tylko 0,7 punktu, a więc był prawie o połowę mniejszy niż w pierwszym kwartale. Taki rozwój sytuacji może oznaczać **stopniowe wygasanie tendencji do gromadzenia oszczędności w systemie bankowym.**

Wpływ rezerw zagranicznych na kreowanie pieniądza w 1996 r. stopniowo się zmniejsza. Sytuacja w II kwartale³⁾ wyraźnie kontrastuje tu z sytuacją w pierwszym, kiedy to wzrost rezerw odpowiadał za ponad dwie trzecie wzrostu podaży pieniądza. Taki rozwój sytuacji jest wynikiem zmian w saldzie obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz w napływie/odpływie kapitału z zagranicy.

W roku 1995 oraz w I kwartale bieżącego sytuacja

cja sektora budżetowego była bardzo korzystna: w pierwszych trzech miesiącach 1996 roku sektor budżetowy oddziaływał nawet obniżająco na kształtowanie się rozmiarów podaży pieniądza. Jednak od marca sytuacja uległa wyraźnemu pogorszeniu, tak że w końcu czerwca zadłużenie netto sektora budżetowego w całym sektorze bankowym było wyższe o 6,7%, a w samym NBP o 3,6%.

W I półroczu 1996 roku kredyty ogółem dla sektora niefinansowego wzrosły nominalnie o 14,1%. Kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się w tym okresie nominalnie o 11,3%, a realnie kredyty te zwiększyły się o 5,3 proc. Natomiast kredyty dla gospodarstw domowych od dłuższego już czasu wykazują bardzo wysoką dynamikę wzrostu: w okresie styczeń-czerwiec br. ich nominalne rozmiary wzrosły aż o 39,0%, a więc zdecydowanie powyżej tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (11,4%); realnie kredyty te wzrosły zatem o 24,8%.

W końcu czerwca kredyty dla gospodarstw domowych stanowiły już 12,2% akcji kredytowej banków wobec sektora niefinansowego (podczas gdy w końcu 1995 roku ich udział wynosił 10,0%, a jeszcze rok wcześniej – 8,0%). Wszystko to oznacza, że **banki stopniowo odchodzą od wyjątkowo ostrożnej polityki kredytowej, jaką w szczególności prowadzili w latach 1992–1994**. Zmiana struktury podmiotowej udzielanych kredytów świadczy jednak, że banki większym zaufaniem zdają się obdarzać osoby fizyczne niż przedsiębiorstwa. Niezależnie od przyczyn takiego rozwoju sytuacji, trzeba zauważyć, że w ten sposób struktura akcji kredytowej naszych banków coraz bardziej się upodabnia do tej, jaka istnieje w krajach wysoko rozwiniętych.

Pierwsza połowa br. stała pod znakiem szeregu drobnych zmian w sferze instrumentarium wykorzystywanego przez NBP. Najważniejsze z nich miały miejsce 8 stycznia. Przypomnijmy, że obniżono wówczas podstawowe stopy procentowe NBP o 2 punkty (w przypadku stopy redyskonta weksli z 25 do 23%, a w przypadku kredytu lombardowego z 28 do 26%) oraz zredukowano miesięczne tempo dewaluacji pelżającej kursu centralnego z 1,2 do 1,0%. W połowie czerwca obniżono stopę rezerwy obowiązkowej od złotych wkładów płatnych na każde żądanie o 3 punkty. Ponowna obniżka podstawowych stóp procentowych miała miejsce 16 lipca br. Stopa redyskonta weksli została zmniejszona z 23 do 22%, a stopa kredytu lombardowego z 26 do 25%. Decyzja ta była w dużym stopniu podyktowana publicznym zobowiązaniem się Banku Centralnego do obniżania stóp w miarę spadku tempa inflacji. Niewielką skalę obniżenia stóp przez NBP należy wiązać z niejednoznacznością tendencji rozwojowych w naszej gospodarce. Opisane trendy i zagrożenia oraz poczynione dalej uwagi wskazują, że Bank Centralny powinien być bardzo ostrożny przy dalszym redukowaniu oprocentowania. Pozostałe zmiany w dziedzinie instrumentów polityki pieniężnej w pierwszej połowie roku były następujące.

Rok 1996 przyniósł wiele zmian w konstrukcji polityki pieniężnej NBP. **Szczególnie interesującym zagadnieniem było rozpoczęcie wykorzystywania, jako celu operacyjnego banku centralnego, agregatu pieniądza rezerwowego (bazy monetarnej lub – inaczej – pieniądza banku centralnego)**. Na wielkość tę składają się przede wszystkim dwie pozycje pasywów bilansu NBP, a mianowicie: pieniądź gotówkowy, będący w obiegu (łącznie z gotówką znajdującą się w kasach banków komercyjnych) oraz zobowiązania NBP w stosunku do banków krajowych (tj. rachunki rezerw obowiązkowych oraz rachunki bieżące banków w NBP).

Szybszy od planowanego wzrost pieniądza rezerwowego niż przyrostu podaży pieniądza ogółem, oznacza równocześnie, że wysokość tzw. mnożnika pieniężnego została w *Założeniach polityki pieniężnej* przyjęta nietrafnie. Był on niższy od zakładanego aż o prawie 19,0%. W związku z czerwcowym obniżeniem stóp obowiązkowych rezerw, w II półroczu mnożnik może jednak ulec pewnemu podwyższeniu. Tym samym istnieje zagrożenie, że utrzymywanie się prawdopodobnych trudności z kontrolą bazy monetarnej (w związku z możliwym ponownym przyspieszeniem napływu rezerw zagranicznych w drugiej połowie roku) może spowodować przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza.

Polityka kursowa

Jak już wcześniej wspominaliśmy, w ciągu pierwszych sześciu miesięcy 1996 roku oficjalne rezerwy walutowe zwiększyły się o ponad 2,8 mld USD, z czego o prawie 2,6 mld USD w I, a zaledwie o 0,2 mld USD w II kwartale. Biorąc pod uwagę także widoczne zmniejszenie w II kwartale oraz w lipcu 1996 presji na wzrost realnego kursu złotego wobec walut obcych uważamy, że główny cel zmiany polityki kursowej z 16 maja 1995 roku, a mianowicie ograniczenie tempa przyrostu rezerw walutowych – jest od kilku miesięcy w znacznym stopniu osiągnięty. Jednocześnie, zakładając niewystąpienie jakichś nadzwyczajnych okoliczności, jak np. gwałtowny napływ kapitału krótkoterminowego do Polski, można przypuszczać, że w 1996 roku tempo przyrostu rezerw walutowych roczne z 1995 nie powtórzy się.

Decydującym czynnikiem ograniczenia tempa przyrostu rezerw walutowych okazuje się obserwowane od IV kwartału 1995 roku pogorszenie salda obrotów bieżących, a w szczególności salda rejestrowanych obrotów handlowych.

Najważniejszą przyczyną gwałtownego pogorszenia się salda tego bilansu jest obniżenie cenowej konkurencyjności polskiego eksportu w ciągu ostatniego roku oraz równoczesny wzrost cenowej atrakcyjności importu. Jedno i drugie jest rezultatem realnej aprecjacji kursu złotego w ciągu ostatniego roku o około 14%. Blisko 12 z tych 14% pochodzi

z 1995 roku, natomiast pozostałe 2% z pierwszego półrocza 1996 roku. Utrzymanie się tego stanu rzeczy (tzn. około 14-proc. realnego źródlenia złotego wobec walut obcych) do końca roku przyniosłoby dalsze pogorszenie się bilansu handlowego w 1996, a także w 1997.

Wbrew szeroko rozpowszechnianym oczekiwaniom, zgodnie natomiast z opinią IBnGR, zniesienie (10 grudnia 1995) obowiązkowej odprzedaży dewiz przez eksporterów tylko w minimalnym stopniu przyczynia się do osiągania celu, który miał to posunięcie uzasadnić, a mianowicie ograniczenie przyrostu rezerw walutowych. Tak jak się spodziewaliśmy oraz zgodnie z doświadczeniami innych krajów, eksporterzy nie wykazują entuzjazmu do zakładania rachunków w walutach obcych w warunkach presji na wzrost realnej wartości pieniądza krajowego. Preferują oni bowiem lokaty właśnie w złotych, co jest bardziej opłacalne, a jednocześnie bardziej wygodne (pamiętajmy, że wypłacają wynagrodzenia, płacą podatki itp. w walucie krajowej, a nie w walutach obcych). Postawa eksporterów zmieni się jednak wtedy, gdy oczekiwania wzrostu realnej wartości złotego zostaną zastąpione oczekiwaniami jej obniżki.

Chociaż zniesienie obowiązkowej odprzedaży zasadniczo nie spełnia tych oczekiwań, posunięcie to jest korzystne dla rozwoju rynku dewizowego w Polsce oraz w pewnym stopniu rozszerza możliwości prowadzenia polityki zarządzania ryzykiem kursowym przez podmioty gospodarcze.

Minimalny jest, jak dotąd, ograniczający wpływ na poziom rezerw walutowych jednego (pozostałe dwa to wewnętrzna wymienialność złotego z 1990 roku oraz wymienialność według art. VII statystyki MFV) z trzech najważniejszych kroków w polityce dewizowej lat 90., a mianowicie liberalizacji eksportu kapitału z Polski, którą przyniosło zarządzenie ministra finansów z 16 stycznia 1996 w sprawie ogólnych zezwoleń dewizowych. Zarządzenie to było dwukrotnie nowelizowane; najpierw 22 marca 1996 roku, a następnie 29 kwietnia 1996. W najnowszej wersji obowiązuje dopiero od 1 maja 1996, co jest oczywiście zbyt krótkim okresem do wystąpienia istotniejszych skutków praktycznych tego doniosłego przedsięwzięcia liberalizującego obroty kapitałowe Polski ze światem zewnętrznym, a w szczególności eksportu kapitału z Polski.

Budżet państwa

W ciągu pierwszych miesięcy 1996 roku budżet państwa zrealizował 43,8% planowanych dochodów i 44,7% planowanych wydatków. Deficyt budżetu państwa na 30 czerwca 1996 r. wyniósł ok. 5143 mln zł, co stanowi 54,1% limitu niedoboru budżetowego, określonego w ustawie budżetowej. Źródłem pokrycia deficytu budżetowego w I półroczu był wyłącznie wzrost zadłużenia krajowego, wynoszący

– w ujęciu kasowym, czyli bez uwzględnienia dyskonta od bonów skarbowych, których termin wykupu jeszcze nie minął – ok. 5438 mln zł. Saldo finansowania zagranicznego było w I półroczu ujemne i wyniosło ok. 295 mln zł.

W łącznej kwocie dochodów budżetowych, wynoszących po I półroczu 43.891 mln zł, największą pozycję – ponad 47% ogólnej kwoty dochodów – stanowiły podatki pośrednie.

Stopień zaawansowania planu dochodów z podatków pośrednich (44,5% planu zrealizowane w I półroczu) pozwala przypuszczać, że w skali całego roku dochody z podatków pośrednich będą zbliżone do założeń planu lub nieco wyższe.

Znacznie poniżej oczekiwań przebiega natomiast realizacja dochodów z podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT) oraz wpłat z zysku NBP. W I półroczu zrealizowano tylko 39% planowanych dochodów z PIT, a w ciągu pierwszych pięciu miesięcy do budżetu państwa nie wpłynęły żadne wpłaty z NBP. Według obecnych szacunków, wpłaty z zysków NBP będą w 1996 roku aż pięciokrotnie niższe od przewidywanych (350 mln zł zamiast 1850 mln zł). Zasadniczą przyczyną tak znacznych odchyień są prowadzone przez NBP na szeroką skalę operacje otwartego rynku, mające na celu neutralizację skutków dalszego wzrostu rezerw walutowych. Wśród danych o wykonaniu wydatków budżetowych za I półrocze zwraca uwagę niskie zaawansowanie wydatków na obsługę długu (zrealizowano niecałe 40% planowanych wydatków na obsługę długu krajowego i niecałe 36% wydatków na obsługę długu zagranicznego) oraz zbliżające się do 60% zaawansowanie planu wydatków na dotacje dla Funduszu Pracy. Niskie zaawansowanie dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych wynika z faktu, iż dzięki zgromadzonej w 1995 roku nadwyżce FUS funkcjonował w I kwartale prawie bez dofinansowania z budżetu państwa. Należy się jednak spodziewać, że w kolejnych miesiącach rozpiętość między planowaną i wykonaną wielkością dotacji dla FUS będzie raczej malała niż rosła.

Stan zadłużenia jednostek budżetowych zmniejszył się nieco w porównaniu ze stanem z 31 grudnia 1995 roku. Na koniec maja wymagalne zobowiązania jednostek budżetowych wynosiły 1839 mln zł, czyli o 366 mln zł mniej niż na początku roku.

Największym problemem dla budżetu państwa pozostaje oczywiście konieczność znalezienia pokrycia na ewentualne wyrównania skutków nieprzeprowadzenia waloryzacji rent i emerytur za IV kwartał 1995 roku. Sugerowane ostatnio przez ministra pracy i polityki socjalnej rozwiązanie, polegające na podwyższeniu wydatków pośrednich i podatku dochodowego od osób fizycznych, może prowadzić do trudnych do oceny zakłóceń w sferze produkcyjnej, co oznacza, że i osiągnięcie taką metodą dodatkowych dochodów dla budżetu państwa wydaje się mało realne.



Rynek pracy

Rynek pracy, po zdecydowanej poprawie w 1995 roku, ustabilizował się. Nadal wzrasta, aczkolwiek wolniej niż w ubiegłym roku, przeciętna liczba pracujących w sekcjach pozarolniczych (szacujemy, że tempo wzrostu wyniosło 0,3 i 0,5%, odpowiednio w I i II kwartale br.).

Oszacowana przez Instytut liczba pracujących w sekcjach pozarolniczych w drugim kwartale zwiększyła się o 200 tys. osób w porównaniu z I kwartałem. Wzrost liczby pracujących ma raczej charakter sezonowy i nie wpłynął zasadniczo na obniżenie poziomu bezrobocia.

Nadal wysoka jest liczba osób pozostających bez pracy. Według „Badań aktywności ekonomicznej ludności” (BAEL), stopa bezrobocia zmniejszyła się do 14,0% w I kwartale (dla porównania w I kwartale 1995 roku wynosiła ona 14,7%) do 12,4% w II kwartale (w II kwartale 1995 roku wynosiła ona 12,6%). O ile badania BAEL-u są porównywalne w czasie, o tyle zmiana definicji bezrobocia w czerwcu spowodowała, że dane o liczbie zarejestrowanych bezrobotnych nie są porównywalne z okresami wcześniejszymi i trudno wykorzystywać je do analizy makroekonomicznej.

Przedsiębiorstwa

Trudne warunki gospodarowania obniżyły wartość wypracowanego przez przedsiębiorstwa wyniku finansowego netto w I półroczu roku. Relacja wyniku finansowego netto do przychodów z całokształtu działalności kształtowała się w I półroczu na poziomie niższym od analogicznego okresu ubiegłego roku (oficjalne dane z pierwszych pięciu miesięcy mówią o spadku rentowności z 5% w analogicznym okresie 1995 roku do 4,3%). W opinii przedsiębiorstw, na sytuację rynkową wpływają w największym stopniu ograniczenia wynikające ze zmniejszającego się tempa wzrostu popytu i rosnącej konkurencji. Konkurencja ze strony innych przedsiębiorstw odczuwana jest najsilniej przez przedsiębiorstwa małe i średnie. Duże przedsiębiorstwa w większym stopniu dostrzegają zagrożenia w konkurencyjnym imporcie. Pogorszenie warunków gospodarowania znalazło również odbicie w obniżonej płynności finansowej przedsiębiorstw. Odnotowano bowiem większy wzrost zobowiązań przedsiębiorstw w porównaniu z należnościami.

Prognoza na III i IV kwartał 1996 roku

Założenia prognozy

■ Po krótkim okresie osłabienia wzrostu gospodarczego w krajach OECD w I połowie br. (w szczególności w Niemczech) zakładamy za zachodnimi ośrodkami prognostycznymi, że tempo wzrostu gospodarczego ponownie ulegnie przyspieszeniu. Po-

może to od końca 1996 roku w zwiększeniu tempa wzrostu eksportu do krajów Unii Europejskiej. Jednakże zmiana struktury popytu (niekorzystna dla tradycyjnego polskiego eksportu) będzie miała negatywny wpływ na poziom zapotrzebowania na polskie surowce i półprodukty. Jednocześnie przewidywane zaostrzenie polityki budżetowej i pieniężnej w Rosji i innych krajach WNP spowodować może relatywne zmniejszenie wzrostu popytu na polskie towary i usługi.

■ Zakładamy, za zachodnimi ośrodkami prognostycznymi, że znaczny wzrost popytu, zwłaszcza w USA i Japonii, spowoduje podniesienie podstawowych stóp procentowych przez U.S. Federal Reserve i Bank of Japan. Jeśli podstawowa stopa w USA (*primary rate*) ukształtuje się powyżej 6%, wówczas wpłynie to negatywnie na napływ kapitału portfelowego do *emerging markets*, w tym także do Polski.

■ Polityka fiskalna w roku 1996 będzie realizowana według założeń budżetu. Nie przewidujemy znaczących zmian w strukturze wydatków budżetu. Jednocześnie, podobnie jak w roku 1995, nie przewidujemy istotnego zwiększenia finansowania deficytu budżetowego przez polski system finansowy.

■ Zakładamy kontynuację dotychczasowej polityki pieniężnej. W związku ze stabilizacją tempa inflacji, nie przewidujemy dalszego obniżenia stopy procentowej w III i IV kwartale (po obniżeniu stopy redyskontowej o 1% 16 lipca br.). Przyjmujemy zatem, że stopa kredytu redyskontowego zostanie utrzymana na poziomie 22% do końca br.

■ Nie przewidujemy radykalnych posunięć w polityce kursu walutowego. Zgodnie z założeniami polityki pieniężnej NBP, kurs będzie płynny w przedziale $\pm 7\%$ od kursu centralnego. Natomiast kurs centralny będzie dewaluowany o 1,0% miesięcznie w drugiej połowie bieżącego roku. Po dość gwałtownym osłabieniu marki niemieckiej w pierwszym kwartale zakładamy, że kurs marki względem dolara ustabilizuje się w przedziale 1,49–1,53 DEM/USD w II połowie br.

■ Po okresie gwałtownego wzrostu cen paliw i zbóż sytuacja na rynkach surowcowych ustabilizowała się i nie stanowi zagrożenia dla wzmocnienia presji inflacyjnej w krajach rozwiniętych gospodarczo. Jedynie niektóre segmenty rynku, niestety dotyczące gospodarki Polski, podlegać będą procesom deflacyjnym (przykład miedzi oraz węgla).

■ Zakładamy utrzymanie, podobnego jak w II połowie 1995 roku, poziomu elastyczności importu związanej z polityką aprecjacji złotego oraz stopniowym eliminowaniem barier celnych.

Produkt krajowy brutto

Po wyraźnym obniżeniu tempa wzrostu PKB w I półroczu, Instytut przewiduje ponowne osłabienie ogólnej koniunktury gospodarczej w III kwartale, w którym przewidujemy spadek tempa wzros-

tu PKB do 3,5%. W IV kwartale przewidujemy ponowne przyspieszenie tempa wzrostu do 4,7%.

Omawiana w niniejszym biuletynie prognoza Instytutu jest nieco bardziej pesymistyczna od prognozy kwietniowej. Przewidujemy, że tempo wzrostu PKB w 1996 roku wyniesie 4,7% (w styczniu przewidywaliśmy 5%, a w kwietniu 4,8%). Szczegóły prognozy podane są w tabeli 4.

Obniżenie tempa wzrostu w III kwartale spowodowane będzie przede wszystkim przewidywanym spadkiem wartości dodanej w rolnictwie oraz stopniowym obniżeniem aktywności gospodarczej w działach pozarolniczych. Nadal wysokie będzie tempo wzrostu – wyższe od tempa wzrostu produktu krajowego brutto usług rynkowych oraz wartości dodanej w handlu.

Po dość znacznym obniżeniu tempa wzrostu popytu krajowego w pierwszym kwartale, spowodowanym przede wszystkim znacznie większym niż w pierwszym kwartale ubiegłego roku obniżeniem aktywności inwestycyjnej, przewidujemy dalszy, bardzo szybki jego wzrost, odpowiednio o 7,9 i 7,8% w III i IV kwartale. Jeszcze szybciej wzrastać będą nakłady inwestycyjne, w szczególności na maszyny i urządzenia. Spożycie instytucji samorządowych i rządowych wzrastać będzie w umiarkowanym tempie (o 3,0% w obu kwartałach), a spożycie prywatne wzrastać będzie w tempie około 6%.

Nie przewidujemy radykalnej zmiany tendencji w popycie krajowym. Nadal udział przyrostu spożycia prywatnego i inwestycji będzie największy. Ich wpływ na wzrost produktu krajowego w III i IV kwartale wyniesie odpowiednio: dla spożycia prywatnego 3,6 i 3,7%, dla inwestycji 3,1 i 3,9% (przy wzroście produktu krajowego brutto o 3,5 i 4,7%). Negatywny wpływ salda handlu zagranicznego ulegnie stopniowemu zmniejszeniu w porównaniu z I półroczem i wyniesie odpowiednio po -2,4% w III i IV kwartale. Zmniejszy się także wpływ zapasów, głównie z powodu przewidywanego gorszego urodzaju w rolnictwie.

Inflacja

Osiągnięcie 17-proc. inflacji w relacji grudeń/grudzień wydaje się znacznie mniej realne niż

Tabela 4. Prognoza produktu krajowego brutto i wybranych elementów na III i IV kwartał 1996 r. (wzrost w procentach w porównaniu z analogicznym kwartałem 1995 roku)

Wyszczególnienie	I kwartał szacunek	II kwartał szacunek	III kwartał prognoza	IV kwartał prognoza
Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo	2,9	2,4	-8,0	-7,8
Przemysł	7,1	5,9	5,0	5,5
Budownictwo	-3,8	5,4	8,2	8,3
Handel	7,6	6,3	5,5	5,0
Transport i łączność	-1,8	0,2	1,0	1,6
Usługi rynkowe	10,8	9,8	9,0	8,5
Usługi nierynkowe	1,9	1,7	1,8	1,9
PKB ogółem	5,5	5,4	3,5	4,7
w tym w działach pozarolniczych	5,5	5,5	5,1	5,2
Popyt krajowy	6,5	8,3	7,9	7,8
Spożycie prywatne	6,5	6,9	6,2	5,8
Spożycie inst. samorządowych i rządowych	2,4	2,8	3,0	3,0
Inwestycje	11,7	18,5	18,3	18,1
Eksport	7,2	5,8	5,0	4,8
Import	22,9	18,0	15,5	12,8

Źródło: Obliczenia IBnGR.

Tabela 5. Prognoza wzrostu cen i kursów walutowych na III i IV kwartał 1996 r.

Wyszczególnienie	kwartał I szacunek	kwartał II szacunek	kwartał III prognoza	kwartał IV prognoza
Indeks cen i towarów konsumpcyjnych	20,6	19,8	20,4	19,2
Indeks cen produkcji przemysłowej	16,8	17,0	16,5	16,0
Indeks cen transakcyjnych eksportu	5,7	7,4	10,8	10,1
Indeks cen transakcyjnych importu	7,4	11,0	15,0	16,4
Deflator PKB	19,8	18,4	17,5	16,1
Kurs dolara (w zł/USD)	2,54	2,66	2,75	2,84
Kurs marki (w zł/DEM)	1,73	1,75	1,81	1,85

Źródło: GUS, Narodowy Bank Polski, obliczenia IBnGR.

Uwaga: Indeks cen produkcji przemysłowej wyznaczony jest metodą stosowaną przez GUS w poprzednich latach. Od stycznia GUS wykorzystuje do obliczenia indeksu tzw. ceny bazowe, tj. nie uwzględniające VAT-u oraz akcyzy.

na początku bieżącego roku. Nie powtórzy się sytuacja z ubiegłego roku, kiedy urodzaj w rolnictwie oraz wzmocniony złoty pozwoliły na obniżenie tempa inflacji do 21,6% w grudniu.

W 1996 roku przewidujemy znacznie gorsze wyniki w rolnictwie oraz mniejszy efekt wzmocnienia złotego na obniżenie cen transakcyjnych w imporcie. Sytuację pogarszają także rosnące ceny surowców importowanych przez Polskę (głównie ropy naftowej oraz zbóż).

W porównaniu z prognozą kwietniową przewidujemy podobną inflację średnioroczną. O ile w styczniu przewidywaliśmy wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych o 19,4% średniorocznie, to kwietniowa i bieżąca prognoza przewiduje wzrost o 20%. Jednocześnie prognozujemy nieznaczne podwyższenie tempa inflacji w III kwartale (do 20,4%), a w następnym kwartale jej spadek do 19,2% (pod koniec roku inflacja może spaść poniżej 19%).

Ogólny indeks inflacji mierzony deflatorem PKB wskazuje na powolne zmniejszanie napięć inflacyjnych w gospodarce Polski. Przewidywania na następne dwa kwartały wskazują na zmniejszenie tempa wzrostu deflatora PKB odpowiednio do 17,5 i 16,1%, głównie z powodu stabilizacji tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych i nadal niskiego wzrostu cen transakcyjnych w handlu.

Wymiana międzynarodowa

Przewidujemy utrzymanie się tendencji w handlu zagranicznym, zapoczątkowanych w IV kwartale 1995 roku. Tempo wzrostu eksportu, który w ostatnich latach był najważniejszym czynnikiem stymulującym wzrost gospodarczy, zmniejszy się do około 5% w II półroczu br.

Jednocześnie zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego oraz relatywne podrożenie importu (które będzie odczuwalne w III kwartale) spowoduje stopniowe obniżenie bardzo wysokiego tempa wzrostu importu. W rezultacie, ujemne saldo wymiany towarowej znacznie się pogorszy. Pomimo to przewidujemy dalszy wzrost oficjalnych rezerw walutowych brutto z uwagi na zwiększony napływ kapitału zagranicznego do Polski oraz w wyniku dalszego nominalnego wzrostu wymiany przygranicznej.

Tabela 6. Prognoza handlu zagranicznego na III i IV kwartał 1996 r.

Wyszczególnienie	kwartał I szacunek	kwartał II szacunek	kwartał III prognoza	kwartał IV prognoza
Eksport (wzrost w %)	7,2	5,8	5,0	4,8
Import (wzrost w %)	22,9	18,0	15,5	12,8
Saldo obrotów bieżących (w mld dolarów)	-2,03	-2,50	-2,01	-2,45
Bilans handlu zagranicznego (w mld dolarów)				
w ujęciu płatniczym	-1,46	-1,82	-1,66	-1,66
w ujęciu celnym	-2,22	-2,50	-2,78	-3,29

Źródło: Saldo obrotów bieżących i bilans handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym dla I kwartału – Narodowy Bank Polski, bilans handlu zagranicznego w ujęciu celnym – „Biuletyn Statystyczny GUS”, pozostałe dane – obliczenia IBnGR.

Uwaga: Saldo obrotów bieżących oraz saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym nie uwzględniają kategorii nie klasyfikowane obroty handlowe”, wprowadzonej przez NBP do bilansu płatniczego w styczniu 1996 roku.

Zagrożenia rozwoju gospodarczego Polski

Zewnętrzne

■ Zmniejszenie tempa wzrostu popytu na polskie towary w krajach Unii Europejskiej; zwiększona niepewność co do kierunków rozwoju gospodarek WNP.

■ Osłabienie marki niemieckiej, które spowoduje relatywne podrożenie zarówno oficjalnie rejestrowanego eksportu, jak również wymiany przygranicznej.

■ Niekorzystne tendencje wzrostu cen surowców na rynkach światowych. Wysokie ceny zbóż oraz ropy naftowej będą negatywnie wpływały na inflację w Polsce.

Wewnętrzne

■ Popyt krajowy rośnie bardzo szybko; przy dużej konkurencji cenowej importu prowadzić może do zbyt znacznego pogorszenia sytuacji płatniczej Polski w 1997 roku.

■ Rolnictwo rozwija się w cyklu dwuletnim – dobry i zły urodzaj. Brak efektywnych instytucji i infrastruktury, które mogłyby amortyzować te wahania.

■ Osłabienie tempa wzrostu gospodarczego, nacisk na podwyżki płac w sferze budżetowej oraz na wzrost świadczeń społecznych, uszczuplenie dochodów budżetu państwa (darowizny, słabsze wpływy z podatku od towarów i usług) mogą spowodować napięcia w budżecie państwa.

■ Ograniczenia reform systemowych, uspienie centrum gospodarczego dobrymi rezultatami makroekonomicznymi będą odpowiedzialne za napięcia w gospodarce Polski w perspektywie kilku lat. Słaba efektywność reform w górnictwie, opóźnianie reformy w sektorze naftowym, energetyce i telekomunikacji mogą okazać się bardzo kosztowne w przyszłości.

■ Spadek rentowności sektora państwowego w przemyśle może ograniczyć popyt inwestycyjny i wpływać na dalsze obniżenie wzrostu gospodarczego.

■ Niebezpieczne może okazać się wykorzystywanie w przyszłorocznej kampanii wyborczej obecnych napięć w sferze budżetowej, a w szczególności ustalanie „dogodnych” terminów podwyżek sfery budżetowej oraz waloryzacji rent i emerytur, a także podwyżek cen urzędowych.

Miroslaw Gronicki

PRZYPISY

¹⁾ Jeżeli w tekście nie zaznaczono inaczej, to tempo wzrostu odnosi się do odpowiedniego kwartału poprzedniego roku.

²⁾ Popyt krajowy definiujemy jako sumę spożycia prywatnego (spożycia przez gospodarstwa domowe oraz instytucje niekomercyjne), spożycia przez instytucje rządowe i samorządowe oraz inwestycji. Przez kategorię „inwestycje” rozumie się nakłady na środki trwałe brutto oraz wartości niematerialne.

³⁾ Uwaga: przedstawione w tej części raportu uogólnienia, odnoszące się do drugiego kwartału br., są dokonywane, jeśli nie zaznaczono inaczej, na podstawie danych dotyczących tylko kwietnia i maja. Tym samym obciążone są one pewnym stopniem niepewności.