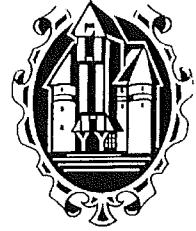


Wojciech W. Charemza, Krystyna Strzała



INSTYTUT BADAŃ  
NAD GOSPODARKĄ RYNKOWĄ

# Stan koniunktury i prognoza makroekonomiczna gospodarki polskiej 1999–2000

Poprzedni raport oraz prognozę na lata 1999-2000 IBnGR opracował w końcu kwietnia 1999 r., czyli w momencie gdy problematyka gospodarcza była zdominowana przez aktualną sytuację polityczną – konflikt w Kosowie. W tym czasie optymistycznie sądziliśmy, że IV kw. 1998 roku był tym, w którym w największym stopniu wystąpiła negatywna reakcja sfery realnej na szok popytowy, a wstępne szacunkowe wyniki I kw. 1999 r. uzasadniały pozytywną ocenę rozwoju gospodarki. Wyniki handlu zagranicznego za I kw. 1999 r. opublikowane w czerwcu br. ujawniły jednak nadal występujące obniżenie popytu zagranicznego, które wpłynęło na dalsze ograniczenie aktywności gospodarczej w II kw. 1999 r.

W II kw. 1999 r. produkcja sprzedana przemysłu, według wstępnych szacunków GUS, wzrosła o 1,2% a produkcja budowlano-montażowa o 8,4% w porównaniu z II kw. 1998 r. Według naszych szacunków, wartość dodana brutto w przemyśle w cenach porównywalnych z 1997 r. wzrosła o 1,4%, w budownictwie o 3,1%, w usługach rynkowych o 4,4% a w usługach nierynkowych o 1,9%. Szacujemy, że wartość dodana brutto w całej gospodarce narodowej zwiększyła się o 2,7%. Produkt krajowy brutto (PKB) wzrósł, według naszych ocen, o 2,9%.

Tak więc szacunkowe wyniki drugiego kwartału 1999 r. są, podobnie jak pierwszego kwartału 1999 r., generalnie gorsze od oczekiwanych. Wydaje się, że występują tu dwie główne przyczyny tego stanu rzeczy. Po pierwsze, uwidoczniały się opóźnione negatywne skutki kryzysu rosyjskiego, które wyraziły się spadkiem eksportu, produkcji przemysłowej (szczególnie w przemyśle lekkim) i zatrudnienia. Ponadto, widzimy tu nadal występującą reakcję sfery realnej gospodarki na nieprzewidzianą zmianę cen. Można wysunąć hipotezę, że nieprzewidziane zmiany inflacji utożsamiane były głównie ze zmianą cen relatywnych. Niskie ceny spowodowały spadek przewidywanego zysku i negatywną reakcję podaży.

Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej w II kw. 1999 r., według naszych szacunków, wzros-

ło w porównaniu z II kwartałem 1998 r. o 0,1%, a przeciętne wynagrodzenie realne brutto (w warunkach porównywalnych) zwiększyło się o 3,3%. Wzrost dochodów do dyspozycji brutto w ujęciu realnym szacujemy na 3,1%, a spożycia indywidualnego w sektorze gospodarstw domowych na 4,8%. W związku z mniejszą dynamiką inwestycji, na wzrost popytu krajowego większy wpływ w porównaniu z poprzednimi latami miał wzrost spożycia. Tempo wzrostu popytu inwestycyjnego w II kw. 1999 r. szacujemy na poziomie 6,7%.

Stopa bezrobocia rejestrowanego, charakteryzująca się w latach poprzednich tendencją spadkową, w I kw. 1999 r. wzrosła do poziomu 12,1% liczby ludności aktywnej zawodowo, a w II kw. 1999 r., według naszych ocen, obniżyła się do poziomu 11,6%. Ostatnio tak wysoki poziom stopy bezrobocia rejestrowanego wystąpił w czerwcu 1997 roku. Charakterystyczną cechą obserwowanych zmian na rynku pracy jest wzrost liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych, którzy dotychczas nie pracowali. Liczba nowo zarejestrowanych osób bezrobotnych dotychczas niepracujących od maja 1997 roku do czerwca 1998 roku w skali miesiąca oscylowała wokół poziomu 350 tys. osób, w lutym 1999 roku wzrosła do 490,3 tys. osób, a w II kw. 1999 r. przeciętne miesięczne przyrosty tej kategorii osób bezrobotnych zmniejszyły się do ok. 468 tys. osób.

Obserwowane w II kwartale 1999 r. ustabilizowanie się nominalnych stóp procentowych oraz faktycznej i oczekiwanej inflacji oznacza również względną stałość poziomu realnej stopy procentowej. Przyjmując, że w skali rocznej inflacja kształtuje się obecnie na poziomie ok. 6 proc., oznacza to, że realne stopy procentowe mieszczą się w przedziale od ok. 4 proc. (w przypadku depozytów terminowych gospodarstw domowych) do ok. 11 proc. (w przypadku kredytów dla podmiotów gospodarczych). Poziom tych ostatnich jest zatem nadal bardzo wysoki.

W końcu czerwca 1999 r. podaż pieniądza ogółem (M2) ukształtowała się na poziomie 234,8 mld zł, podczas gdy w końcu ub. r. wynosiła ona 220,8 mld

zł, a w ostatnim dniu marca br. 230,3 mld zł. Oznacza to, że o ile w pierwszym kwartale tego roku podaż pieniądza wzrosła o 4,3%, o tyle w drugim kwartale jej wzrost wyniósł niecałe 2%. W sumie, w całym pierwszym półroczu podaż pieniądza ogółem wzrosła zaledwie o 6,3%, podczas gdy w pierwszych sześciu miesiącach lat 1997 i 1998 wzrost ten wynosił odpowiednio 11 i 9%.

Dane za pierwsze półrocze 1999 r. wydają się wskazywać, że NBP – po raz pierwszy w latach 90. – jednocześnie osiągnie zaplanowany przez siebie cel inflacyjny oraz zakładany, obecnie jedynie o charakterze referencyjnym, przyrost podaży pieniądza. W 1998 roku NBP przekroczył zakładaną wielkość przyrostu tego agregatu pieniężnego o 24,9%. Zakładając, że w drugim półroczu nastąpi pewne nasilenie inflacji, postulowany w marcu przez Radę Polityki Pieniężnej nowy cel inflacyjny na 1999 r. ma na tyle szeroki przedział, że wydaje się bardzo mało prawdopodobne, aby grudniowy wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych się w nim nie zmieścił. W przypadku agregatu M2, po raz pierwszy problemem może być zbyt niski przyrost M2 w stosunku do założonych wielkości. Po pierwszym półroczu faktyczny przyrost M2 wynosił bowiem zaledwie 34,1 proc. – 41,2 proc. zakładanego rocznego przyrostu.

### Prognoza na 1999 i 2000 rok

**W** stosunku do naszej poprzedniej prognozy prezentowanej w kwietniu 1999 r., zmiany założeń, przy których dokonywano prognoz, są stosunkowo niewielkie. Dysponujemy obecnie lepszym rozeznanieniem przewidywanych zmian cen i koniunktury światowej, dokładniejszymi oszacowaniami możliwości wykonania budżetu oraz informacjami dotyczącymi przewidywanej polityki monetarnej. Pozwoliło to na uściślenie i dokładniejszą kwantyfikację uprzednio przyjętych założeń prognostycznych, bez konieczności wprowadzenia radykalnych zmian.

W pierwotnej wersji naszej prognozy przyjęliśmy dosyć pesymistyczne założenia dotyczące rozwoju sytuacji międzynarodowej. Obecnie wygląda na to, że poważniejszych napięć międzynarodowych nie będzie i, w związku z tym, nie wystąpi przewidywane przez nas podniesienie poziomu naturalnych rezerw strategicznych w USA i w krajach Unii Europejskiej. Tak jak zakładaliśmy, obserwuje się obecnie wzrost światowych cen paliw i surowców strategicznych. W drugiej połowie 1999 r. i w roku 2000 wzrost ten nie będzie jednak wyższy od inflacji światowej. Na ten okres przewidywane jest też umiarkowane ożywienie gospodarcze w krajach naszych głównych partnerów handlowych (z wyjątkiem Rosji). Ogólnie, wzrost koniunktury światowej powinien, w powiązaniu z podniesieniem stopnia oceny gospodarki Polski przez agencje ratingowe Standard and Poors i Thompson Financial Bank-

-Watch, doprowadzić do wzrostu eksportu. Niepokojący jest jednakże istotny spadek wartości euro, który może wzrost ten ograniczać. Z powodu wymienionych powyżej czynników, a także optymistycznych przewidywań dotyczących przystąpienia Polski do Unii Europejskiej i mających nastąpić tak zwanych wielkich prywatyzacji powinien wzrosnąć napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Przyjmujemy, że napływ ten nie będzie mniejszy, niż w 1998 r., a jego wzrost nastąpi pod koniec 1999 i na początku 2000 r. Ogółem, z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w 1999 r., do Polski powinno napłynąć około 11 mld USD, według PAiZ, a około 7,5 mld USD według NBP. Dla roku 2000 oceny te wynoszą odpowiednio 12 mld USD (PAiZ) i 8,5 mld USD (NBP). Ponadto, z tytułu transferów z Unii Europejskiej, powinniśmy otrzymać 200 mln USD pod koniec 1999 r. i około 300 mln USD w roku 2000.

Przewidywane wykonanie budżetu na 1999 r. było ostatnio wielokrotnie przedmiotem analiz. Podzielamy zdanie wielu analityków przyjmując, że niedobór budżetowy nie przekroczy wielkości zakładanej w ustawie budżetowej. Deficyt tych rozmiarów przypuszczalnie nie doprowadzi do podniesienia stóp procentowych w drugiej połowie 1999 r., szczególnie że osiągnięcie celu inflacyjnego w bieżącym roku nie wydaje się zagrożone. Zgodnie ze średniookresową strategią polityki pieniężnej na lata 1999–2000 z września 1998 r., od września 1999 r. nastąpi obniżenie poziomu rezerw obowiązkowych banków do 5%. Pomimo pewnych niedogodności (większość banków musi za uwolnione środki nabywać niskooprocentowane obligacje NBP), powinno to doprowadzić do poprawy efektywności działania banków, podwyższenia stóp depozytowych w stosunku do stóp kredytowych i, w rezultacie, do ożywienia inwestycyjnego. Prognozę naszą oparliśmy na założeniu, że w drugim półroczu 1999 r. złoty zacznie umacniać się o około 8–9% odchylenia od parytetu centralnego. W roku 2000 kurs zostanie w pełni upłynniony i wzmocni swą wartość realną o dalsze 2–3%.

Podana w tekście tablica zawiera prognozy podstawowych wskaźników gospodarczych dla drugiej połowy bieżącego roku i dla roku 2000. Dla tego okresu IBnGR przewiduje przyspieszenie tempa wzrostu produktu krajowego brutto. Prognozowane średnie tempo wzrostu PKB na lata 1999 i 2000 jest zbliżone do przewidywanego obecnie przez Ministerstwo Finansów. Jesteśmy jednakże nieco mniej optymistami w odniesieniu do przyszłej inflacji. Jeżeli przyjąć, że tegoroczny cel inflacyjny to 6,6–7,8% wzrostu cen w stosunku grudzień do grudnia, to nasza prognoza zbliża się do górnej granicy tego przedziału. Obecna niska inflacja związana jest przede wszystkim ze stabilizacją cen produktów rolniczych i żywności. Naszym zdaniem, inflacja ulegnie zwiększeniu wskutek niedawnego wzrostu światowych cen paliw i surowców strategicz-



nych oraz występowaniu pewnych tendencji monopolistycznych na polskich rynkach. Fakt, że w obecnej prognozie inflacja jest niższa, od przewidywanej

uprzednio, wynika z wielu przyczyn: relatywnie tańszego importu z Zachodu i Wschodu, przewidywanego wzrostu depozytowych stóp procentowych

### Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne w latach 1998–2000

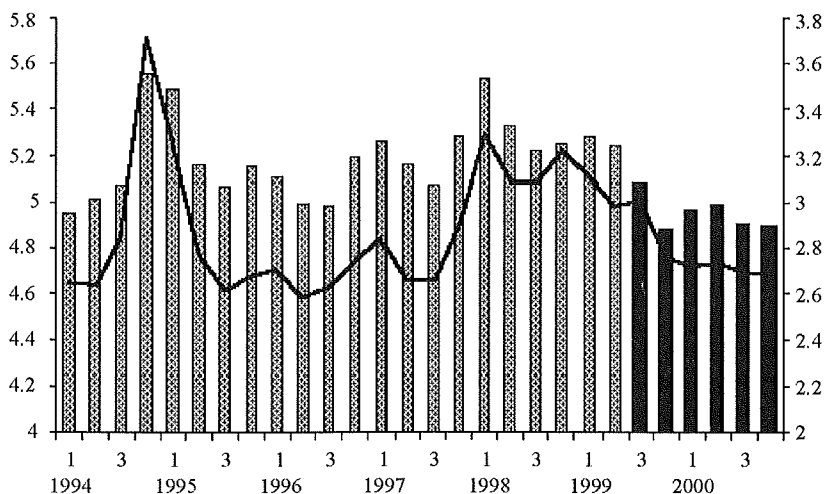
Wyszczególnienie	Jednostka	1998	Prognoza 1999	I Kwartał	Szacunek	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza	Prognoza
					II Kwartał	III Kwartał	IV Kwartał	2000	I Kwartał	II Kwartał	III Kwartał	IV Kwartał
PKB	wzrost w %	4,8	3,9	1,5	2,9	5,1	5,7	5,3	4,5	4,0	6,0	6,5
Wartość dodana w przemyśle	wzrost w %	4,4	2,7	-3,0	1,4	4,9	7,4	5,9	6,2	5,0	6,0	6,5
Wartość dodana w budownictwie	wzrost w %	10,2	1,6	2,0	3,1	0,4	1,5	4,6	1,8	1,9	6,0	6,5
Popyt krajowy	wzrost w %	6,6	4,9	3,9	4,7	5,1	5,7	5,4	3,9	4,3	6,4	6,7
Spożycie indywidualne	wzrost w %	4,9	5,2	4,2	4,8	5,5	6,4	4,9	4,0	3,5	5,5	6,5
Spożycie publiczne	wzrost w %	1,7	1,6	1,0	1,5	2,0	2,0	2,9	1,5	2,0	4,0	4,0
Inwestycje	wzrost w %	14,5	6,1	5,9	6,7	5,8	6,1	8,1	5,5	8,0	10,0	8,0
Inwestycje pozarządowe	wzrost w %	15,8	7,3	7,5	7,7	7,4	6,8	8,2	7,5	8,5	8,5	8,0
Eksport	wzrost w %	2,8	-1,1	-7,8	-8,7	4,8	7,2	4,4	4,5	4,5	3,5	5,0
Import	wzrost w %	14,0	2,5	-2,4	-1,1	6,5	6,8	8,0	9,0	7,5	7,0	8,5
Produkcja sprzedana przemysłu	wzrost w %	4,8	3,1	-3,1	1,2	5,7	8,3	5,4	7,0	4,0	4,5	6,0
Podaż pien. (M2), nominalnie (k.o.)	wzrost w %	25,2	20,0	27,6	22,1*	20,6	20,0	20,0	20,0	20,0	17,0	10,0
Podaż pien. (M2), realnie (k.o.)	wzrost w %	14,6	11,3	20,2	14,7	12,6	3,3	12,7	13,2	13,2	9,9	3,3
Podaż pien. (M2), nominalnie (k.o.)	mld zł	220,8	265,0	230,3	234,8*	245,4	265,0	291,5	276,3	281,7	287,1	291,5
Wynik budżetu państwa	% PKB	-2,4	-2,2	X	X	X	X	-1,8	X	X	X	X
Dochody ludności do dyspozycji (nom.)	wzrost w %	15,3	9,5	8,9	9,7	9,8	9,5	10,3	10,0	10,0	10,5	10,5
Dochody ludności do dyspozycji (real.)	wzrost w %	3,1	2,4	2,5	3,1	2,5	1,6	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Przeciętne wynagrodzenie w GN, brutto, nominalnie	wzrost w %	16,4	10,0	9,0	9,9	10,5	10,5	9,4	9,0	9,5	9,5	10,0
Przeciętne wynagrodzenie w GN, brutto, realnie	wzrost w %	4,2	2,9	2,6	3,3	3,2	2,5	2,9	2,8	2,8	2,8	3,3
Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej #	wzrost w %	1,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,5
Stopa bezrobocia rejestr. (k.o.)	%	10,4	11,5	12,1	11,6	11,4	11,5	11,0	12,0	11,5	11,0	11,0
Deflator PKB	wzrost w %	12,5	8,1	7,4	7,8	8,3	8,8	7,3	8,0	7,0	7,0	7,0
Indeks cen towarów i usług. konsump.	wzrost w %	11,8	6,9	6,2	6,4	7,1	7,8	6,3	6,0	6,0	6,5	6,5
Indeks cen energii	wzrost w %	10,0	7,8	6,0	10,4	7,0	7,8	4,7	4,5	4,5	5,0	5,0
Stopa inwestycji	% PKB	25,8	26,4	18,5	23,7	25,2	36,1	27,1	18,6	24,6	26,2	36,6
Kurs dolara (średni)	zł/USD	3,5	3,9	3,8	3,8	4,0	3,8	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1

Źródła: GUS, NBP, IBnGR

Uwaga: k.o. – stan na koniec okresu; X – brak porównywalnych danych; # – dane nie obejmują resortu obrony narodowej oraz resortu spraw wewnętrznych i administracji; \* – dane GUS, NBP.

Z uwagi na duże błędy, średnie prognoz na 2000 rok, prognozowane kwartalne tempa wzrostu wartości nominalnych podano zaakraglując do 0,5%.

## Prędkość obiegu pieniądza w latach 1994–2000



wskutek obniżenia poziomu rezerw obowiązkowych, dalszego napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich i aprecjacji złotego.

Przewidujemy zwiększenie się, pod koniec bieżącego roku, obrotów handlu zagranicznego. Wyższy eksport będzie wynikiem zeszlorocznej deprecjacji złotego, a wzrost importu będzie funkcją wystąpienia dodatkowych potrzeb importowych gospodarki typowych dla okresu ożywienia gospodarczego, dodatkowo stymulowany faktem, że w drugiej połowie 1999 r. import ten będzie stosunkowo tani. W roku 2000 tempo wzrostu eksportu nieco spadnie, wskutek tendencji aprecjacyjnych złotego. Generalnie, nie przewidujemy zasadniczych zmian w relacji salda bilansu handlu zagranicznego do PKB.

Do połowy 2000 r. stopa bezrobocia nie obniży się w sposób istotny. Pod koniec 2000 r. zaobserwujemy, być może, pozytywne rezultaty anonsowanej obecnie polityki przemysłowej mającej na celu obniżenie stopy bezrobocia. Kontynuowany będzie proces przechodzenia pracowników przemysłu ciężkiego i górnictwa na emerytury pomostowe. Stąd brak bezpośredniego wpływu zmian w zatrudnieniu na poziom bezrobocia.

Wydaje się, że po raz pierwszy w latach 90. uda się w tym roku uzyskać zakładany przez NBP przyrost podaży pieniądza. Wprawdzie planowane zmiany podaży pieniądza mają obecnie wyłącznie referencyjny charakter, niemniej jednak skutki ograniczenia podaży pieniądza z pewnością złagodzą presję inflacyjną. Zakładając, że dyscyplina pieniężna utrzyma się w okresie objętym prognozą, należy liczyć się z istotnym spadkiem prędkości obiegu pieniądza. Podany w tekście wykres obrazuje zmiany prędkości obiegu wąskiego pieniądza w okresie 1994–1999 (II kwartał) i prognozowane na okres 1999 (III kwartał) – koniec 2000 r. Prędkość obiegu pieniądza wyznaczona jest dwoma sposobami: poprzez wykorzystanie dochodów ludności do dyspozycji (wykres słupkowy) i przy użyciu po-

tencjonalnego PKB, zakładającego pełne wykorzystanie zdolności produkcyjnych, wyliczonego na podstawie modelu LAM (wykres liniowy).

Obydwa podejścia prowadzą do wniosku, że jeśli utrzyma się tendencja efektywnego ograniczania podaży pieniądza, wówczas wystąpić może znaczny spadek prędkości obiegu pieniądza. W przypadku gospodarki zamkniętej, o stałych przewidywaniach inflacyjnych, tego rodzaju zjawisko było zwykle interpretowane jako symptom zbliżającego się załamania gospodarczego. Niemniej jednak, podobny spadek prędkości obiegu pie-

niądza, który wystąpił w latach 70. w USA i w Niemczech, nie doprowadził do poważniejszych zaburzeń wzrostu gospodarczego. Wiele zaobserwowanych wówczas przyczyn wywołujących wzrost skłonności do utrzymywania wysokich rezerw gotówkowych i nie wywołujących kontrakcji, występuje obecnie w Polsce, m.in. napływ dewiz, obniżenie oczekiwań inflacyjnych i obniżenie stóp procentowych. Jest to jednakże zjawisko niepokojące, szczególnie w powiązaniu z istniejącą niską skłonnością do oszczędzania. Sugeruje to brak trwałych monetarnych podstaw wzrostu gospodarczego i wskazuje na możliwość zaistnienia warunków, w których utrzymywanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego i niskiej inflacji może okazać się trudne.

Podsumowując, IBnGR przewiduje na najbliższy okres ożywienie gospodarcze, niską inflację, wzrost rezerw dewizowych, stabilizację stopy bezrobocia i niepogarszanie się deficytu obrotów bieżących. Zarysowują się także elementy sprzyjające wystąpieniu długookresowego wzrostu: realistyczna i klarownie sformułowana polityka przemysłowa, czy też działania zmierzające do wzrostu krańcowej skłonności do oszczędzania. Niemniej jednak, należy się spodziewać, że wystąpią pewne zagrożenia dla wzrostu gospodarczego, wskutek m.in. utrzymywania się wysokiego tempa wzrostu płać w nieefektywnych sektorach gospodarki, napięć budżetowych, spadku prędkości obiegu pieniądza i utrzymywania się wysokiej „naturalnej” (czyli takiej, przy której inflacja stabilizuje się) stopy bezrobocia. Wydaje się, że bez podjęcia energicznych reform o charakterze społeczno-socjalnym, zagrożeń tych trudno będzie uniknąć.

Wojciech W. Charemza, Krystyna Strzała