

WestLB Polska S.A.
MIESIĘCZNY PRZEGLĄD EKONOMICZNY
Nr 11 (35), listopad 2002r.

SYGNAŁY:

- Jesteśmy już „jedną nogą” w Unii Europejskiej. Drugą nogą wejdziemy (najprawdopodobniej) po wygranym referendum. Trwające negocjacje pomogą też obniżyć koszty finansowe dla budżetu na 2004r. wstąpienia do UE. Najnowsze propozycje, sformułowane pod duńskim kierownictwem, wyraźnie idą w tym kierunku.
- Następstwem obniżenia ryzyka inwestycyjnego w wyniku uważanego już za pewne wstąpienia do UE stał się wzrost popytu na polskie papiery wartościowe. To zaś przełożyło się na silną aprecjację złotego. W dodatku, z jednej strony sytuacja budżetu zmusza do wysokiej podaży tych papierów. Z drugiej zaś, nasza równowaga zewnętrzna pozostaje niezagrażona (a nawet umacnia się). W rezultacie silny złoty pozostanie trwałym elementem naszego gospodarczego pejzażu.
- Sukcesy na polu finalizacji naszego członkostwa w Unii nie powinny przystaniać tego, że efekty narastania zniekształceń w naszej gospodarce nie tylko wpływają decydująco na zwolnienie dynamiki gospodarczej, ale także są coraz wyraźniej postrzegane także przez innych. Światowe Forum Gospodarcze zdegradowało nas na 51 miejsce (z 41) spośród ocenianych krajów. A *Heritage Foundation*, w raporcie na temat stopnia wolności gospodarczej, umieściło nas w raporcie za 2002r. w dziewiątej dziesiątce (!!), obok Ghany i Senegalu...
- W gospodarce krajowej poza tym bez zmian. Dynamika produkcji powoli rośnie – z naciskiem, jak w poprzednich paru raportach, na przymiotnik: „powoli”. Wydaje się, że produkcja przemysłowa ma szansę wzrosnąć w całym 2002r. o 2-3%. Ostateczny wzrost PKB zależy będzie od produkcji budowlano-montażowej. Jeśli nadrobi przynajmniej część strat do ub.r., i osiągnie 95% produkcji zeszłorocznej, to osiągniemy wzrost PKB w b.r. powyżej przewidywanego minimum 1,4%.

Tabela 1. Najważniejsze stopy procentowe.

Podstawowe stopy procentowe NBP (od 28.11.2002):

Kredyt lombardowy – 8,75%; Stopa referencyjna – 6,75%

Rynek międzybankowy (X 2002, średnia miesięczna):

WIBOR (1M)	7,59%	WIBOR (3M)	7,42%
WIBID (1M)	7,39%	WIBID (3M)	7,24%

Banki komercyjne (IX 2002):

Kredyty gospodarcze (12M) – 11,1%; Kredyty dla ludności – 15,9%; Lokaty terminowe (12M) – 5,4%

Prof. Jan Winiecki, doradca ekonomiczny. Współpraca Piotr Kurek
WestLB Polska S.A., ul. Emilii Plater 28, 00-688 Warszawa
Tel (+) 48 22 653 0977; Fax (+) 48 22 653 0641
e-mail: jan_winiecki@westlb.pl

Warszawa, 27 listopada 2002r.

TRENDY W GOSPODARCE

Najpierw krótko o sprawach najogólniejszych. Jesteśmy już „jedną nogą” w Unii Europejskiej i tylko jakieś nadzwyczajne wydarzenia, bardziej wywołane przez nas samych niż jakiegokolwiek inne, mogłyby zmienić bieg wydarzeń. W dodatku najnowsze propozycje finansowe, włącznie z pomysłem innego niż styczeń miesiąca wejścia do UE, złagodzą w pewnym stopniu problemy budżetowe Polski w 2004r. Oceny powyższe podzielają także rynki finansowe. W efekcie, wzrósł popyt na polskie papiery wartościowe, w następstwie spadku ryzyka inwestycyjnego i utrzymujących się wysokich realnych stóp procentowych w Polsce. Agencja *Moody* podniosła rating polskiego długu w walutach zagranicznych (z Baa1 do A2), podejmując taką samą decyzję w stosunku do tegoż długu 7 innych krajów kandydackich.

Postrzeganie Polski w innych wymiarach, ważących dla oceny naszej pozycji na rynku międzynarodowym, nie są już tak pozytywne. Światowe Forum Gospodarcze opublikowało raport swoich ekspertów oceniających pozycję konkurencyjną 80 gospodarek, którzy umieścili Polskę na 51 miejscu (w poprzednim raporcie byliśmy na 41 miejscu), daleko za Węgrami, Czechami, a nawet za Słowacją.

W innym raporcie, opublikowanym ostatnio przez *Heritage Foundation*, oceniano wolność gospodarczą na świecie. I w tym raporcie Polskę oceniono gorzej niż w ubiegłym raporcie. Jest to pierwsze osunięcie się Polski w dół od czasu, gdy włączono nasz kraj na listę ocen. Jesteśmy w dziewiątej dziesiątce wraz z Ghana i Senegalem.

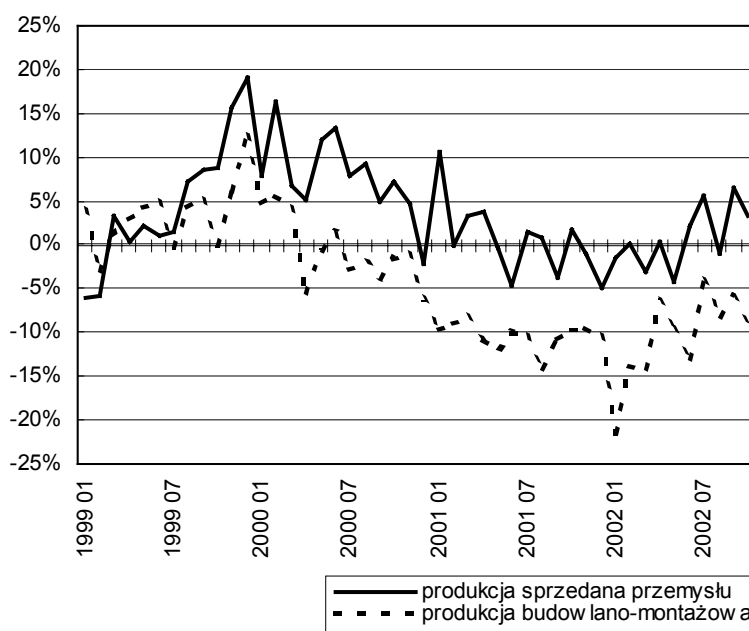
Najgorzej oceniono politykę fiskalną (rating 4,5 na skali od 1 do 5. Cytowany w *Rzeczpospolitej* [13.11] J.Verbeek, ekspert spraw polskich w Banku Światowym skomentował oceny *Heritage Foundation* następująco: „Jak może być oceniona polityka fiskalna, kiedy deficyt budżetowy zbliża się do 7%. A prywatyzacja została praktycznie wstrzymana. Coraz więcej jest też interwencjonizmu państwowego”.

W kraju natomiast bez zmian. Wicepremier Kołodko i rząd swoje, a inni oceniający gospodarkę swoje. W Sejmie Wicepremier potwierdził niedawno swoją prognozę wzrostu gospodarczego w 2003r., a wcześniej przyszedł mu w sukurs Minister Gospodarki, uznając 3,5% za realny wskaźnik wzrostu w przyszłym roku. Inni jednak mają odmienne zdanie, tak w kraju zresztą jak za granicą. Odnośnie tych ostatnich, OECD zredukowało prognozę dla Polski na 2003r. do 2,5%, a Komisja Europejska – bardziej optymistyczna niż inni – przewiduje 3,2%. W kraju natomiast przewidywania przedstawione w ostatnim miesiącu mieszczą się w granicach 2,3% (CASE-Doradcy) do 3,0% (Prof. Rosati).

Spór ten można by uznać za bezprzedmiotowy (jak w owym medycznym dowcipie: „Seksja wykaże, Panie Kolego, kto miał rację”), gdyby nie makroekonomiczne konsekwencje. W końcu prognoza MF stanowi element założeń budżetu na 2003r. i wielkości zapisanych w budżecie wpływów podatkowych uwzględniają założone tempo wzrostu gospodarczego. Jeśli więc tempo będzie wyraźnie niższe od założonego, to pojawić się może luka budżetowa, większa niż tradycyjne już możliwości każdorazowego ministra finansów „zamiatania śmieci pod dywan”.

A realna gospodarka, powtórzę za zeszłomiesięcznym biuletynem, „powoli przyspiesza (z akcentem na „powoli”)”. Barometrem jest tutaj produkcja przemysłowa. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami październik przyniósł dalszy wzrost produkcji: o 4,4% więcej niż we wrześniu b.r. i o 3,2% więcej niż w październiku ub.r. Najważniejszy jednak (choć mniej cytowany przez innych) wskaźnik, to produkcja w okresie od początku roku do końca ostatniego miesiąca objętego analizą. Wskaźnik ten w okresie styczeń-październik 2002r. do tego samego okresu 2001r. wykazał wzrost produkcji przemysłowej o 0,8%. Przypominamy, że za 9 miesięcy b.r. do 9 miesięcy ub.r., wzrost wyniósł 0,5%. W przemyśle przetwórczym poprawa była nieco większa: z 0,7% do 1,0%. Tempo więc p o w o l i rośnie i istnieje wcale duże prawdopodobieństwo osiągnięcia przewidywanego przez nas rocznego tempa w granicach 2-3%.

Gorzej wygląda budownictwo, co widać również na Rys.1. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła wprawdzie w październiku nawet o 5% w stosunku do września b.r., ale stanowiła tylko 91,2% tejże produkcji w październiku 2001r. i co ważniejsze w okresie styczeń-październik tylko 90,4% produkcji tegoż okresu ub.r. Jest to też poprawa, ale zaledwie o 0,2% (w okresie styczeń-wrzesień wskaźnik ten wyniósł 90,2% produkcji zeszłorocznej). Prawdopodobieństwo poprawy tego wskaźnika z 90,4% do około 95,0% produkcji zeszłorocznej, na co liczyliśmy jeszcze w ub. miesiącu, maleje. Chyba, że wyjątkowo ciepły listopad pozwoli na wysoką dynamikę produkcji, wbrew wzorcom z ostatnich kilku lat, w których produkcja budowlano-montażowa odnotowywała w listopadzie gwałtowny spadek.



Rys 1. Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej w okresie 1999-2002 (r/r).

Źródło: GUS.

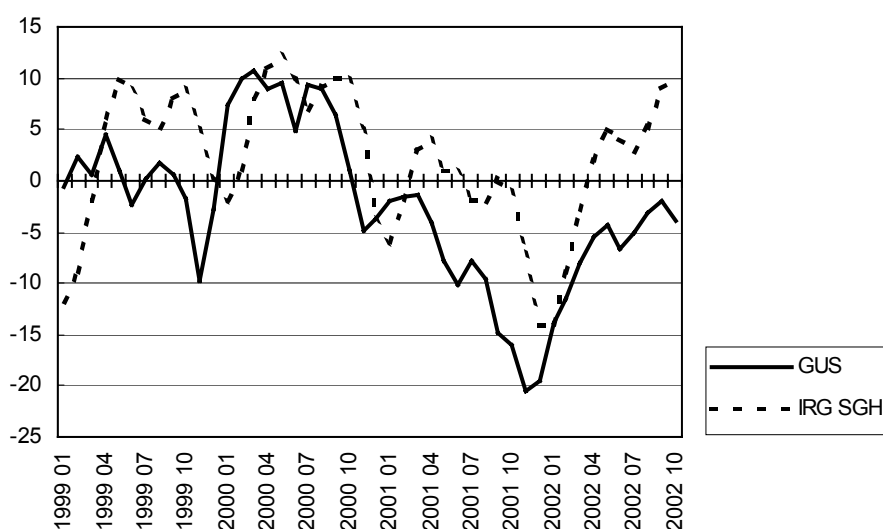
Sprzedaż w handlu detalicznym nadal rośnie 5,1% rocznie w wymiarze nominalnym (październik do października). Dobrym prognozykiem jest odnotowany przez monitorującą rynek samochodowy firmę SAMAR wzrost sprzedaży samochodów w październiku o 14,4% więcej niż w tym samym miesiącu ub.r. Jest to kontynuacja trendu z ostatnich paru miesięcy. Dane z rynku wskazują jednak, że część tego wzrostu odnotowują marki importowane; tak więc, wyniki sprzedaży detalicznej nie całkowicie przekładają się na wzrost produkcji krajowej.

Produkcja krajowa rośnie zresztą w bardzo zróżnicowanym tempie. W stosunku do października ub.r. wzrost odnotowało 19 gałęzi na 29, z czego największe przyrosty to produkcja sprzętu i urządzeń RTV i telekomunikacyjnych (o 31,6%), wzmiankowanych pojazdów mechanicznych (18,5%), produkcja przemysłu papierniczego (16,2%), wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych (11,%) oraz mebli (10,5%). Listę zamykają – licząc od końca - produkcja pozostałego sprzętu transportowego, głównie w związku z zapaścią przemysłu stoczniowego (spadek o 49,7%!), a następnie produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (-15,7%), górnictwa węglowego (-3,5%) itd.

Warto zwrócić uwagę, że wśród liderów wzrostu produkcji są przede wszystkim gałęzie, które przodują także w eksporcie (samochody, meble, sprzęt RTV). Oznacza to, że wzrost produkcji przemysłowej jest w dużej mierze ciągniony przez eksport.

W dalszym ciągu dane statystyczne GUS nie w pełni współgrają z wynikami badań sentymentów biznesu z tego samego okresu. Obraz, jaki wyłania się z przebadanej w październiku grupy przedsiębiorstw przemysłu przetwórczego przez GUS jest umiarkowanie pesymistyczny. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury wyniósł w październiku -4 (18% sygnalizowało poprawę, a 22% pogorszenie), podczas gdy we wrześniu wskaźnik wyniósł -3 (19% sygnalizowało poprawę, a też 22% pogorszenie). Saldo nadal pozostaje ujemne, chociaż jest wyższe niż rok temu.

Tymczasem z badań IRG wynika obraz umiarkowanie optymistyczny. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury wyniósł +1. Saldo już kolejny miesiąc jest dodatnie i wynosi +10. Jest to więcej o 10 punktów niż w październiku 2001r. (i tak samo jak w październiku 2000r.). Wzorzec zmian sentymentów z miesiąca na miesiąc jest przy tym dość podobny w obu badaniach, na co wskazuje Rys.2. Wyniki badań poziom różnią się poziomem optymizmu (widocznie wyższym w próbie IRG). Natomiast – czego już Rys.2 nie pokazuje – podobny jest też pesymistyczny stosunek do najbliższej przyszłości. To zjawisko, niewiary w trwałą poprawę koniunktury, gdy rzeczywiste przyrosty produkcji są ułamkowe (np. z 0,5% do 0,8% wzrostu produkcji przemysłowej z września na październik – patrz wyżej) pojawia się niemal z miesiąca na miesiąc.



Rys. 2. Wskaźnik koniunktury w przemyśle wg GUS i IRG SGH w okresie 1999-2002.

Źródło: GUS, IRG SGH.

Niemniej dane pokazują poprawę w różnych, choć nie wszystkich rzecz jasna obszarach. Tak więc, poprawia się sytuacja finansowa przedsiębiorstw. W tym względzie zgodne są i dane GUS, i badania sentymentów biznesu. GUS podaje, na podstawie badań w ponad 15 tys. przedsiębiorstwach, że poprawiły się „nieznacznie” podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe przedsiębiorstw. W badaniach sentymentów IRG nie odnotowano poprawy w stosunku do ub. miesiąca, ale odnotowano znacznie lepsze wyniki finansowe niż przed rokiem.

Nie poprawia się natomiast – co wyjaśnialiśmy już we wcześniejszych numerach biuletynu – sytuacja na rynku pracy. Zatrudnienie w październiku w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się wprawdzie o 0,1%, co dało podstawę do różnych optymistycznych oficjalnych wypowiedzi, ale sytuacja w gruncie rzeczy dalej pogarsza się. Nasze wcześniejsze sygnały o wolniejszym comiesięcznym spadku zatrudnienia nie potwierdziły się w ostatnich paru miesiącach. Tak samo nie potwierdziły się wyniki badań sentymentów biznesu, gdzie od miesięcy rejestrowano rosnący procent firm zwiększających zatrudnienie, a nawet przewagę przyjąć nad zwolnieniami.

W efekcie spadek zatrudnienia w okresie styczeń-październik b.r. do tegoż okresu ub.r. wyniósł aż 4,5%, to jest więcej niż wyniósł spadek w całym r.2001. Po drugiej stronie, bezrobocie w końcu września wynosiło 3112,6 tys. osób i było wyższe niż rok wcześniej o 192,2 tys. osób, czyli o 6,6%. Zarówno w końcu ub.r., jak i w b.r. odnotowywano znaczne, nieuzasadnione sezonowością lub innymi czynnikami, fluktuacje liczby zarejestrowanych bezrobotnych; stąd porównania międzyokresowe są utrudnione.

Dr. G.Uścińska z Instytutu Pracy i Spraw Socjalnych zwracała uwagę już w ub.r. na konferencji Towarzystwa Ekonomistów Polskich, że czynnikiem zwiększającym statystyczną liczbę bezrobotnych jest potrzeba zachowania uprawnień do korzystania z państwowej służby zdrowia. Idąc tym samym tropem dr K.Rybiński, główny ekonomista BPH-PBK, uważa [*ViewPoint*, 7.11], że zmiana regulacji, które obecnie wymagają tylko jednej pracującej osoby w rodzinie, aby wszyscy członkowie danej rodziny mieli powyższe uprawnienia, jest czynnikiem zmniejszającym presję w kierunku rejestrowania się w charakterze bezrobotnych. W rezultacie bezrobocie statystycznie zwiększa się bardziej powoli lub utrzymuje się na tym samym poziomie, a w październiku spadło o 0,1% do 17,5%. Tak to wygląda od kilku miesięcy.

Jednakże nawet powyższy czynnik może jedynie ograniczyć wpływ czynników instytucjonalnych i sezonowych, odgrywających tradycyjnie dominującą rolę. Po pierwsze, co podkreślałem w poprzednich miesiącach, tempo wzrostu gospodarczego jest zbyt wolne, aby przy wszystkich znanych sztywnościach instytucjonalnych wolno rosnąca gospodarka była zdolna wchłonąć tylu bezrobotnych i nowo wstępujących na rynek pracy, aby zmniejszyć realnie (nie tylko statystycznie) stopę bezrobocia. Zatrudnienie, pamiętajmy, ma l e j e i to niestety nadal w szybkim tempie.

Po drugie, Polska znajduje się ciągle w okresie podwyższonego napływu nowo wstępujących roczników na rynek pracy. I po trzecie koniec roku jest okresem redukcji zatrudnienia sezonowego w budownictwie i gdzie indziej, co zwykle owocuje wzrostem bezrobocia w listopadzie. Nawet jeśli ciepły listopad pozwoli na

kontynuację prac budowlano-montażowych na świeżym powietrzu, to przesunie on falę sezonowych zwolnień tylko o miesiąc, a nie zlikwiduje zjawiska sezonowości.

Spadające zatrudnienie w tempie szybszym niż wzrost płacy (zwłaszcza realnej) powoduje, że fundusz płac w gospodarce maleje. W rezultacie wzrost popytu utrzymują w dalszym ciągu spadające oszczędności gospodarstw domowych. Zmniejszyły się one w październiku o 1,0% w stosunku do września b.r. i aż o 5,6% w stosunku do października 2001r. Drugi komponent wzrostu konsumpcji, to utrzymujący się wzrost funduszu świadczeń socjalnych. Przeciętna emerytura i renta rośnie nominalnie w b.r. wprawdzie wolniej niż w ub.r (11,0% nominalnie), ale nadal szybko. Biorąc pod uwagę drastyczny spadek tempa wzrostu cen detalicznych w b.r. przyrost realny może być niemal taki sam. Rośnie też, choć powoli, liczba emerytów i rencistów. W sumie jest to też wcale silne źródło wzrostu popytu.

Jednakże taka struktura źródeł zasilania popytu krajowego (zwłaszcza w odniesieniu do redukcji oszczędności) nie ma trwałego charakteru. Redukcja oszczędności w którymś momencie się kończy i zaczyna się proces odwrotny. Musi więc zacząć rosnać fundusz płac w wymiarze realnym. A to zależy od relacji wzrostu wydajności pracy i wzrostu PKB. Ten ostatni wzrost będzie jednak – jak to podkreślamy od dłuższego czasu – umiarkowany. Co oznacza, że wzrost funduszu płac też będzie umiarkowany (nawet po zmianie trendu ze spadkowego na wzrostowy). W efekcie, spojrzenie na dynamikę gospodarczą od strony popytu również wskazuje na umiarkowany wzrost gospodarczy w perspektywie 1-2 lat.

Popyt inwestycyjny sektora prywatnego nie stanie się bowiem czynnikiem dynamizującym wzrost płac, gdyż obecny poziom wykorzystania mocy produkcyjnych nie zachęca do nowych inwestycji. Same inwestycje odtworzeniowe nie staną się motorem wzrostu. Być może rolę taką mogłyby wesprzeć inwestycje publiczne. Jednakże startują one z rozpaczliwie niewielkiego udziału w PKB i nawet program budowy autostrad wspierany pieniędzmi z funduszu spójności UE nie zwiększy go w odczuwalny dla całej gospodarki sposób.

Rozważania na czasie

„Głupi” pakt stabilności

kontra zwolennicy jazdy na gape...

Portugalia najprawdopodobniej spotka się z sankcjami Komisji Europejskiej za przekroczenie przewidzianej paktem stabilności granicy 3,0% PKB. Obecny szacunek KE dla Portugalii na rok 2002 wynosi 3,4% PKB. Ale nie jest to do końca pewne, bo w kolejce do sankcji ustawiają się już unijni potentaci. Niemcy, według tych samych szacunków, mogą mieć w b.r. deficyt 3,8% PKB. Na liście obserwowanych krajów znajduje się też Francja (-2,7% PKB) i Włochy (-2,4%PKB). Sypną się sankcje, czy też nie sypną?

Wiarygodność Komisji jest w tej kwestii mocno osłabiona, po niedawnej wypowiedzi przewodniczącego Prodiego, który nazwał pakt stabilności „głupim”. Zresztą, politycy krajów, ku którym zwraca się czujne oko strażników stabilności, najwyraźniej nie przejmują się przekroczeniem lub groźbą przekroczenia dopuszczalnego pułapu deficytu budżetowego. Francuzi odpowiedzieli z charakterystyczną dla nich dezynwolturą, że mają ważniejsze problemy, a Niemcy

wprawdzie zwijają się jak mogą, aby zmniejszyć deficyt (podnosząc podatki i ograniczając – umiarkowanie – wydatki), ale wedle powszechnych ocen przekroczą granicę 3,0% PKB także w przyszłym roku.

Paradoks sytuacji polega na tym, że to przede wszystkim Niemcy - w trosce o to, aby Euro nie stało się zbyt słabą walutą w porównaniu z Marką – domagały się dodatkowych zabezpieczeń. Miały one dyscyplinować zwolenników ekspansji fiskalnej, aby nie prowadziła ona do erozji siły wspólnej waluty.

Problem unii monetarnej (EMU) polega bowiem na tym, że z punktu widzenia teorii integracji gospodarczej kraje UE postawiły wóz przed koniem. Naturalny proces integracji prowadzi od integracji gospodarczej i jednolitego budżetu dla całego obszaru zintegrowanego do integracji monetarnej i jednej waluty. Ponieważ jednak polityczna koncepcja państwa federalnego (która zakłada posiadanie jednego budżetu) była nie do przyjęcia dla większości państw członkowskich, zdecydowano się na rozwiązanie szczególne: wspólną walutę i odrębne, krajowe budżety, ale dyscyplinowane właśnie paktem stabilności.

Pakt ten, według przyjętych reguł, posiada nie tylko prawo monitorowania i sygnalizowania zagrożenia krajom zbliżającym się do granicy 3% PKB, ale wyposażony jest w dotkliwe sankcje finansowe do zastosowania wobec krajów, które te granicę – uznaną za granicę bezpieczeństwa – przekroczyły.

Krytycy przyjętej koncepcji wyrażali wątpliwości nie tylko teoretycznej, ale także p o l i t y c z n e j natury. Przypominali oni silną skłonność zachodnich Europejczyków do interwencji fiskalnej, gdy tylko koniunktura gospodarcza słabła w Europie. I dlatego uważali, że wspólna waluta może napotkać na poważne problemy, gdyby doszło do głębszej recesji w tych krajach. Skłonność do ucieczki z recesji przez zwiększanie deficytu budżetowego może bowiem okazać się silniejsza – ostrzegali - niż przywiązanie do silnej europejskiej waluty.

Okazało się, niestety, że mieli rację. Nie trzeba było nawet głębokiej recesji; wystarczyła dwuletnia stagnacja, a właściwie wzrost w granicach 1%, aby podniosły się głosy, że w końcu stymulacja słabnącej gospodarki jest ważniejsza niż jakiś (głupi?) deficyt budżetowy.

Pakt stabilności przyjęto jako instrument powstrzymujący zwolenników jazdy na gapę, to znaczy wzrostu deficytu budżetowego w niektórych (z założenia n i e l i c z n y c h) krajach, których wysoki deficyt budżetowy mógłby zwiększyć zagregowany popyt w skali całej Unii Europejskiej. A to z kolei mogłoby zagrozić osiągniętej z takim wysiłkiem stabilności cen (faktycznie niskiej inflacji rzędu 1,5-3,0% rocznie).

Jego twórcy nie przewidywali jednakże sytuacji, w której w i ę k s z o ś ć krajów członkowskich EMU, albo przynajmniej kraje, których PKB stanowi większość zagregowanego PKB państw członkowskich, może stać się pasażerami na gapę. Choć euro chwilowo umocniło się, wspólną walutę mogą czekać ciężkie czasy...

RÓWNOWAGA WEWNĘTRZNA

Nie będzie deklaracji majątkowych, ani abolicji. Trybunał Konstytucyjny odrzucił i jedną, i drugą jako niezgodne z Konstytucją RP. „W ostatnią środę okazało się ..., że są jednak w III RP granice demagogii i fuzzerki, nawet dla polityków. Jako optymistą, liczę, że szok okaże się ozdrowieńczy” – napisał redaktor naczelny

miesięcznika *Profit* [*Rzeczpospolita*, 23-24.11]. Będąc realistą raczej niż optymistą, nie widzę – w obecnych warunkach – szans na szok ozdrowieńczy. Psucie prawa nie skończy się, a na demagogię socjalną jest przy obecnym stanie umysłów większości społeczeństwa wcale duże zapotrzebowanie.

Dobrze jednak stało się, że drugie podejście wicepremiera Kołodki do ograniczania praw konstytucyjnych obywateli (pierwsze podejście do deklaracji majątkowych miało miejsce – przypominam – w latach 1995-96) i zagrożenia dla ich bezpieczeństwa (patrz nr 8/9 biuletynu) zakończyło się niepowodzeniem. Pytania o konsekwencje finansowo-ekonomiczne decyzji TK są bezprzedmiotowe. Przychody z tytułu abolicji analitycy budżetu od początku uważali za wirtualne.

Z kolei z innego z pomysłów wicepremiera Kołodki, tj. z ustawy o restrukturyzacji, skorzystają przedsiębiorstwa w znacznie mniejszym zakresie niż to sobie wyobrażali architekci oddłużenia. Według szacunków Ministerstwa Finansów, łączna kwota zadłużenia wobec fiskusa, które mogłaby podlegać oddłużeniu wynosiła 10,1 mld zł, wobec ZUS 14,2 mld zł oraz mniejsze sumy zadłużenia wobec funduszy: osób niepełnosprawnych i ochrony środowiska (odpowiednio 1,2 i 1,0 mld zł).

Tymczasem nie ostateczne szacunki złożonych wniosków oddłużeniowych dotyczą ok. 1/2 w przypadku fiskusa i 1/3 w przypadku ZUS. I tutaj więc szacowane dochody budżetowe z tego tytułu ulegną zmniejszeniu. Obecnie mówi się nieoficjalnie o ok. 800 mil. zł. Ale i tę sumę należy uznać za szacowaną optymistycznie, ponieważ w przypadku większych przedsiębiorstw, które złożyły wnioski oddłużeniowe, nie będą one w stanie – lub nie będą chciały – zapłacić 15% opłaty restrukturyzacyjnej.

W gruncie rzeczy zajmujemy się jednak sprawami o znaczeniu marginalnym. Ustawa o restrukturyzacji ma bardzo niewielkie znaczenie w wymiarze budżetowym i – jak to już pisałem we wcześniejszych numerach biuletynu – ż a d n e w wymiarze ekonomicznym. Pomoc tym, którzy od lat nie radzą sobie na rynku nie zgalwanizuje naszej wolno rosnącej gospodarki. Całe przedsięwzięcie miało przede wszystkim przedwyborcze znaczenie polityczno-propagandowe. Stanowiło manifestacyjny wyraz troski rządu o tych, którzy borykają się z trudnościami.

Przechodząc od sfery symboli do sfery realiów polityki fiskalnej, warto zwrócić uwagę, że wirtualne dochody z tytułu abolicji i restrukturyzacji wicepremier Kołodko zamienił na realne dochody z zysku NBP, gdyż NBP przewiduje, że jego zysk w b.r. ulegnie podwojeniu. W rezultacie 1,3 mld zł więcej zasili budżet państwa.

Budżet został przyjęty przez Sejm, niestety nie w stanie niezmiennym. Przedziwna koalicja „rządowo-opozycyjna” (SLD/UP-PSL, Samoobrona i PiS) uchwaliła na podstawie projektu poselskiego wzrost składki na ochronę zdrowia z 7,75% do 8,0% płacy, czyli prawie 1 mld zł. Z tym, że odpisać od podatku płatnicy PIT będą mogli tylko poprzednią, niższą składkę. Sejm wprowadził do budżetu także kilka innych mniejszych poprawek, w tym obciążającą pracodawców wyższą składkę na Gwarantowany Fundusz Świadczeń Pracowniczych (z 0,08 do 0,15%). Niektóre poprawki przyjął warunkowo, uzależniając ich realizację od przekroczenia przez VAT i akcyzę określonego pułapu wpływów. W Tab.2 przedstawiamy budżet po poprawkach sejmowych. Deficyt, jak widać, pozostał na niezmiennym poziomie. Wzrosły natomiast dochody i wydatki.

Tabela 2

Dochody i wydatki przyjętego przez Sejm budżetu na 2003r.
w porównaniu z planowanym wykonaniem b.r.
w mld. zł

Plan. 2002r.	wyk. budżetu na	Budżet na 2003r.	
Dochody	145,1	Dochody	154,9
Wydatki	185,1	Wydatki	193,6
Deficyt	40,0	Deficyt	38,7

Analizując natomiast ewolucję głównych wielkości budżetu, od założeń prof. Belki, poprzez założenia prof. Kołodki, do ustawy przyjętej przez Sejm, widać wyraźnie, że szybciej rosły dochody budżetowe: ze 149,5 mld. do 154,9 mld. zł. O tych dochodach od początku krytycznie wyrażali się analitycy. Przyjętą przez Sejm ustawę oceniają po stronie wydatków również bez entuzjazmu, a poprawki sejmowe uważają za pewne pogorszenie sytuacji w stosunku do wcześniejszego projektu.

W ostatnich tygodniach pojawiły się liczne oceny budżetowych konsekwencji wstąpienia do Unii Europejskiej. Jednocześnie na ten temat prowadzone są jeszcze negocjacje z Komisją. Ponieważ ostateczne decyzje nie zostały jeszcze powzięte, więc analizę tego tematu przedstawimy dopiero po ustaleniu liczb, które stanowią punkt wyjścia do takiej analizy.

Polityka monetarna komplikuje się w następstwie występowania różnokierunkowych tendencji. Z jednej strony mamy zauważalny spadek podaży pieniądza. Mierzona „szeroką” miarą M3 podaż ta spadła ponownie w październiku w skali rocznej, do października ub.r., o 2,5%. Spadek podaży pieniądza nie współgra z ewidentną, choć powolną poprawą aktywności gospodarczej, o której – po raz kolejny – piszemy w części TRENDY. Tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw powoli spada: do 11,1% rocznie we wrześniu z 13-14% rocznie w początkach b.r. (kredyty roczne). Również tempo wzrostu kredytów konsumenckich utrzymuje się od wiosny na tym samym poziomie.

Jednakże bank centralny jest również zainteresowany wzrostem oszczędności. Oszczędności gospodarstw domowych maleją w tempie jeszcze szybszym niż podaż pieniądza: przypominamy podaną z części TRENDY wielkość – spadek w październiku o 5,6% w skali rocznej. Jednakże, jeśli spadek podaży pieniądza przemawiałby za dalszymi cięciami stóp, to absolutny spadek skłonności do oszczędzania raczej takich sugestii nie wywołuje.

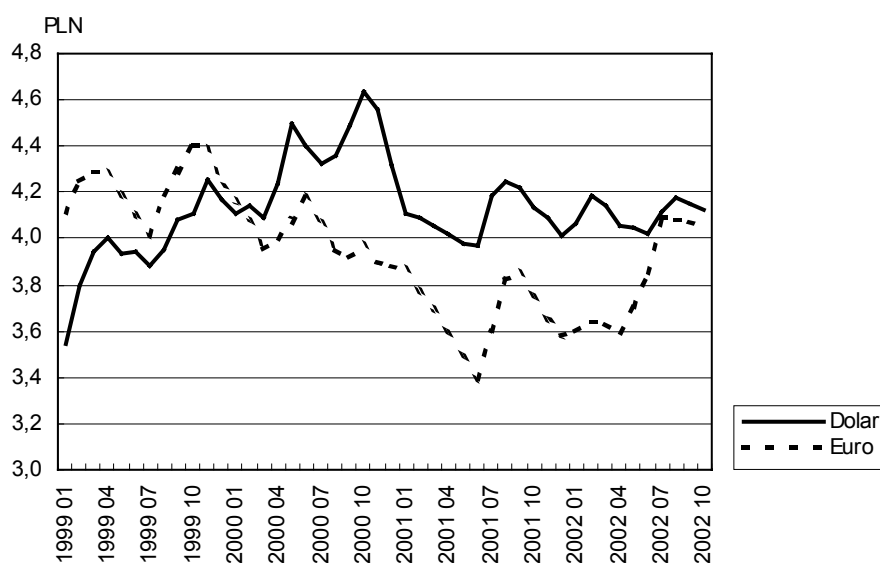
Dalej, mamy - najbardziej zauważalną - presję aprecyjną na złotego. O źródłach tej presji słyszymy różne opinie. Członek RPP, prof. D.Rosati, traktuje ją jako jednoznacznie spekulacyjną; wiceprezes NBP J.Stopyra zwraca uwagę na fundamentalne przyczyny siły złotego. Obydwaj mają rację, tyle że wiceprezes Stopyra więcej. Od ponad półtora roku podkreślam (także w biuletynie), że równowaga zewnętrzna polskiej gospodarki jest mocna i nadal umacnia się.

Niektórzy analitycy uważają, że po radykalnym obniżeniu poziomu inflacji (*de facto*, obniżeniem się poziomu inflacji poniżej skorygowanego już celu inflacyjnego) polityka RPP jest obecnie znacznie bardziej zainteresowana tendencjami w zakresie kursu walutowego. I że osłabienie złotego stać się może priorytetem RPP. Jeśli jednak jesteśmy w stanie wyciągnąć jakieś wnioski z doświadczeń sąsiadów – Czech, Węgier i Słowacji – to sugerują one jednoznacznie, że gra przeciw rynkowi jest w dłuższym okresie (nawet mierzonym w miesiącach) nie do wygrania. Banki centralne nie były w stanie odwrócić interwencjami trendu aprecjacyjnego waluty krajowej. A ich sytuacja zarówno w zakresie równowagi zewnętrznej, jak i powodów przyptywu kapitału krótkookresowego są takie same.

Niemniej t e m p o aprecjacji złotego może niepokoić, gdyż zbliża nas do aktualnych granic opłacalności eksportu (patrz RÓWNOWAGA ZEWNĘTRZNA). Dlatego, zdaniem analityków, rośnie prawdopodobieństwo kolejnego obniżenia stóp procentowych także w listopadzie. Oczekiwania przesuwają się też z 25 punktów bazowych do 50 pb. Niemniej Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się – większością głosów - na redukcję o 25 pb.

RÓWNOWAGA ZEWNĘTRZNA

Wzrost popytu na polskie papiery wartościowe, wynikający z obniżenia ryzyka inwestycyjnego, w związku ze zbliżającym się członkostwem w UE (o czym piszemy w poprzedniej części), przyczynił się do spektakularnego wzmocnienia złotego względem euro i dolara (patrz Rys.3). W warunkach wysokich deficytów budżetowych, finansowanych - inaczej niż w niedawnej przeszłości – prawie wyłącznie emisją papierów wartościowych – będzie to zjawisko szczególnie silne. A przecież, jak już zaznaczaliśmy parokrotnie powyżej, równowaga zewnętrzna jest na tyle silna, że s a m o i s t n i e, bez dodatkowego wpływu przyszłego członkostwa w UE, stanowi silny czynnik aprecjacyjny.



Rys. 3. Średni miesięczny kurs złotówki do dolara i euro w okresie 1999-2002.
Źródło: NBP.

Według badań ankietowych NBP o kondycji sektora przedsiębiorstw w IV kw. br. za kurs graniczny opłacalności eksportu ankietowani eksporterzy uznali odpowiednio kurs 4,00 za 1 \$ i 3,80 za 1 euro. Jeśli wziąć pod uwagę że w dniach oddawania biuletynu do rozpowszechnienia kurs obu walut wahał się w granicach 3,90-3,95 zł, eksporterzy znajdują się blisko tejże granicy lub już poza nią (jak w przypadku dolara).

Oczywiście, wydajność pracy dalej rośnie w przemyśle przetwórczym, chociaż w tym roku już nie w tempie dwucyfrowym, i dlatego te granice stale ulegają zmianom. Niemniej w krótkiej, z punktu widzenia handlu międzynarodowego, perspektywie kilku miesięcy aprecjacja złotego może mieć pewien, niekorzystny, wpływ na eksport z Polski.

Jak dotychczas jednakże eksport powoli (znów powoli!) przyspiesza. W porównaniu z okresem styczeń-sierpień, w okresie styczeń-wrzesień b.r eksport, mierzony w złotych, wzrósł w stosunku do analogicznego okresu ub.r., z 7,6% do 7,8 (odpowiednio w \$ wzrósł z 7,5% do 7,9%, a w euro nieznacznie zwolnił z 5,1% do 4,9%).

Pewien niepokój budzić może u autora biuletynu fakt przez innych uważany za pozytywny, gdyż świadczący o ożywieniu w gospodarce. Idzie mnie tutaj o wzrost importu w okresie styczeń-wrzesień b.r. do tego samego okresu ub.r. o 5,7% w zł. Import oczywiście może przyspieszyć w warunkach silniejszego ożywienia. Import powinien jednak rosnać w określonej proporcji do wzrostu PKB. Tymczasem ożywienie tegoroczne mieści się w przedziale oczekiwań 1,2-1,8% wzrostu PKB. Stąd elastyczność importu względem wzrostu PKB o 1% kształtowałaby się w granicach 3,0-3,5%, znacznie wyżej niż w kilku poprzednich latach. Poczekajmy jednak z ocenami przyczyn i konsekwencji do bardziej jednoznacznego wyklarowania się sytuacji.

Sytuację bilansu na rachunku płatności bieżących, który utrzymuje się nieco poniżej 4% PKB w ostatnich kilku miesiącach, poprawia obok rosnącej dynamiki eksportu stosunkowo wysoki poziom niesklasyfikowanych transakcji bieżących (handlu przygranicznego), który ma szansę zasilić rachunek bieżący saldem wyższym niż w ub. r. Po trzech kwartałach przyływ dewiz wyniósł już 3980 mil. \$, podczas gdy w całym 2001r. wyniósł 4395 mil. \$. We wrześniu odnotowaliśmy też wysoki, jak na rok bieżący, wzrost zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB). Jednak nawet z 595 mil. \$ w ostatnim miesiącu, za który NBP ogłosił dane, suma ZIB ogółem wyniosła za pierwszych 9 miesięcy b.r. 2788 mil. \$. Spodziewaliśmy się ok. 4 mld \$ wpływów, nawet bez wpływów z prywatyzacji, w całym 2002r. Nasze oczekiwania mogą jeszcze sprawdzić się i 4 mld \$ wpływów uzyskamy, ale zapewne wraz z wpływami z prywatyzacji (raczej nie przekraczającymi 1 mld \$).

POLITYKA A GOSPODARKA

Miniony miesiąc polityczny upłynął pod znakiem wyborów samorządowych. Przyniosły one znaczną redukcję głosów na główną partię rządzącą obecnej koalicji parlamentarnej, a także na koalicję PO-PiS. Jednakże nawet spadek procentu głosów oddanych na SLD (wraz z „przybudówką”) o ok. 40% pozwolił tej partii utrzymać

pozycję najsilniejszego ugrupowania w sejmikach wojewódzkich - tyle, że zmuszonego niemal wszędzie do wchodzenia w sojusze z innymi partiami w celu uzyskania większości. Niestety te sojusze są często politycznie egzotyczne, gdyż największe zyski osiągnęły partie ekstremistyczne z lewa i z prawa.

Obraz powyborczy można by określić jako jednoznacznie negatywny, gdyby nie sukcesy wielu kandydatów partii umiarkowanych, centrowych w wyborach na prezydentów i burmistrzów dużych średnich miast. Przewidywać należy jednak spore problemy w rządzeniu miastami, w których centrowy lub (rzadziej) prawicowy burmistrz współpracować będzie z egzotycznymi koalicjami w radach miejskich.

Konflikty lokalne nie będą zapewne przekładać się na politykę prowadzoną na szczeblu ogólnokrajowym. Tutaj jednakże króluje - jak wcześniej - dojrzkowość i prymitywny populizm, uchodzący najwyraźniej w oczach większości obecnego układu politycznego za wysublimowany machiawelizm. Dotyczy to nie tylko koalicji rządzącej i partii ekstremistycznych, ale także PiS, którego liderzy ewidentnie uważają, że taki „machiawelizm dla ubogich” jest drogą do zyskania większej popularności i przechwycenia bezrefleksyjnego lub ekstremistycznego elektoratu.

Gry „pod publiczkę” mają jednakże swoje konsekwencje dla polityki gospodarczej i ewentualnych zmian instytucjonalnych. Górę biorą pomysły bolszewickie w rodzaju deklaracji majątkowych, czy wręcz niemoralne, demoralizujące uczciwych podatników, jak abolicja, a na dolną półkę, czy może *ad calendas graecas*, przekłada się i tak niezbyt śmiało propozycje zmian instytucjonalnych. Nie jest też przypadkiem, że autorzy rozmaitych propozycji pod publiczkę kwitną, podczas gdy ministrom, którzy byli inicjatorami ograniczonych propozycji deregulacyjnych, polityczni komentatorzy wróżą rychłą dymisję.

A przecież na początku tego biuletynu podkreśliliśmy, że oceny Polski - z perspektywy dłuższego okresu - zmieniają się na niekorzyść. Spadamy w ocenie konkurencyjności międzynarodowej naszej gospodarki; jeszcze niżej spadliśmy z punktu widzenia zakresu i skali wolności gospodarczej. Tymczasem wszystko prawie co robi się w Polsce w gruncie rzeczy spycha nas jeszcze niżej. Gdzie będziemy za 5-10 lat, poza tym, że będziemy w Unii Europejskiej? W Unii też można być albo Irlandią, albo Grecją, która przez pierwszych 15 lat członkostwa nie zmniejszyła ani trochę dystansu rozwojowego do unijnej średniej. Gdyby spróbować ocenić z powyższej perspektywy to, co w Polsce dzieje się w ostatnich paru latach, wyglądałoby na to, że szykujemy sobie sami pozycję „czerwonej latarni” w tym wyścigu...

ZAŁĄCZNIKI

Z1. Wybrane wskaźniki ekonomiczne i finansowe

Okres		2001	VII 2002	VIII 2002	IX 2002	X 2002
Produkcja przem. %YoY ^a		-0,1%	5,7%	-1,1%	6,6% *	3,2%
CPI	% YoY ^a	5,5%	1,3%	1,2%	1,3%	1,1%
	% MoM	x	-0,5%	-0,4%	0,3%	0,3%
Ceny żywności	% YoY ^a	5,0%	-2,1%	-2,2%	-2,2%	-2,1%
	% MoM	x	-2,9%	-1,4%	0,8%	1,0%
PPI %YoY ^a		1,6%	1,7%	1,3%	1,0%	1,7%
Płace nominalne brutto w sektorze przedsiębior. (zł)		2 203	2 289	2 253	2 302	2 263
Płace realne brutto w sektorze przedsiębior. %YoY ^a		1,6%	2,8%	1,6% *	2,5%	-0,5%
Sprzedaż detaliczna	% YoY ^a	3,4%	8,6%	5,1%	4,7%	5,1%
	% MoM	x	6,5%	0,4%	-2,7%	6,3%
Bezrobocie	rejestr. ^b	17,5%	17,5%	17,5%	17,6%	17,5%
	BAEL ^c	18,5%	-	-	19,8%	-
Eksport (mln \$)		36 092	3 512 *	3 315 *	3 317	.
Import (mln \$)		50 275	4 681 *	4 289 *	4 552	.
Deficyt handlowy (mln \$)	miesięcznie	x	-1 469 *	-974 *	-1 236	.
	narastająco	-14 183	-8 195 *	-9 169 *	-10 405	.
Deficyt rachunku bieżącego ^d (mln \$)		-7 166	-110 *	-265 *	-538	.
Stan oficjalnych aktywów rezerwowych (mln \$)		26 565	29 302	29 376	29 265	29 247
Podaż pieniądza M3 ^{bef} %YoY ^a		8,7%	1,3%	-0,2%	-1,5% *	-2,5%
WIBOR ^g	1M	16,52%	8,97%	8,78%	8,14%	7,59%
	3M	16,10%	8,89%	8,56%	8,07%	7,42%
WIBID ^g	1M	16,17%	8,66%	8,56%	7,87%	7,39%
	3M	15,70%	8,59%	8,34%	7,82%	7,24%
Wykonanie budżetu ^{bfn}	dochody	92,0%	55,0%	63,4%	71,5%	81,0%
	wydatki	93,2%	57,0%	64,4%	72,1%	81,9%
	deficyt	98,8%	64,2%	68,3%	74,4%	85,1%
Kursy walut w NBP ⁱ	\$/zł	4,0939	4,1177	4,1789	4,1499	4,1210
	€/zł	3,6685	4,0877	4,0852	4,0738	4,0602

źródło: GUS, NBP, MF, Reuters.

* Dane uaktualnione w stosunku do wcześniej opublikowanych.

^a Zmiana w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego

^b Stan na koniec okresu.

^c Dane kwartalne.

^d Dane w oparciu o bilans płatniczy na bazie płatności.

^e Od marca 2002 NBP wprowadził jako podstawową miarę pieniądza agregat M3 zamiast agregatu M2.

^f Obliczenia własne.

^g Oprocentowanie w skali roku; średnie w kolejnych miesiącach. Obliczenia własne.

^h W stosunku do planu budżetu po nowelizacjach.

ⁱ Kurs średni.

Z2. Obroty towarowe wg GUS

Okres		2001	VII 2002*	VIII 2002*	IX 2002	I-IX 2002**	
Eksport	\$	mln	36 092	3 512	3 315	3 317	28 915
		%YoY ^a	14,0%	26,6%	13,7%	0,5%	7,9%
	€	mln ^b	40 195	3 502	3 375	3 397	31 319
		%YoY ^b	16,9%	9,0%	3,8%	-6,5%	4,9%
Kraje rozwinięte	mln \$	27 093	2 632	2 472	2 430	21 767	
	mln € ^b	30 162	2 626	2 516	2 489	23 585	
w tym UE	mln \$	24 987	2 445	2 201	2 227	19 951	
	mln € ^b	27 823	2 439	2 240	2 281	21 625	
Europa Śrdk.- Wsch.	mln \$	6 621	654	655	644	5 419	
	mln € ^b	7 384	653	667	660	5 863	
Import	\$	mln	50 275	4 981	4 289	4 552	39 319
		%YoY ^a	2,7%	19,9%	8,1%	8,3%	5,8%
	€	mln ^b	56 035	4 968	4 366	4 663	42 596
		%YoY ^b	5,6%	2,9%	-1,2%	0,7%	2,8%
Kraje rozwinięte	mln \$	35 179	3 597	2 923	3 147	27 803	
	mln € ^b	39 207	3 583	2 973	3 224	30 127	
w tym UE	mln \$	30 865	3 191	2 587	2 814	24 371	
	mln € ^b	34 401	3 179	2 631	2 882	26 395	
Europa Śrdk.- Wsch.	mln \$	9 116	790	782	829	6 665	
	mln € ^b	10 162	792	797	849	7 213	
Saldo	mln \$	-14 183	-1 469	-974	-1 236	-10 405	
	mln € ^b	-15 840	-1 465	-990	-1 265	-11 277	
Kraje rozwinięte	mln \$	-8 086	-964	-451	-718	-6 036	
	mln € ^b	-9 045	-957	-457	-735	-6 542	
w tym UE	mln \$	-5 878	-746	-386	-587	-4 421	
	mln € ^b	-6 579	-740	-391	-601	-4 771	
Europa Śrdk.- Wsch.	mln \$	-2 496	-136	-127	-185	-1 246	
	mln € ^b	-2 778	-139	-130	-189	-1 350	

źródło: GUS.

* Dane uaktualnione w stosunku do wcześniej opublikowanych.

** Dane GUS. Ze względu na różnice kursowe dane mogą nieznacznie odbiegać od obliczeń własnych.

^a Obliczenia własne.

^b Obliczenia własne w oparciu o średnie miesięczne kursy walut w NBP.

^c Dane szacunkowe w oparciu o niepełne dane GUS.

Z3. Wybrane pozycje bilansu płatniczego^a (mln \$)

Okres	2001	VI 2002	VII 2002*	VIII 2002*	IX 2002
Rachunek bieżący	-7 166	-429	-110	-265	-538
Towary: saldo	-11 675	-680	-606	-887	-898
Eksport	30 275	2 674	3 155	2 669	8 701
Import	41 950	3 354	3 761	3 556	11 092
Usługi: saldo	-976	-91	-107	-96	-320
Dochody: saldo	-869	-176	-174	-31	-390
Transfery bieżące: saldo	7 986	216	153	259	645
Niesklasyfikowane obroty bieżące: saldo	4 395	302	624	490	1 543
Rachunek kapitałowy i fin.	2 980	238	1 732	463	2 720
Inw. bezpośrednie: saldo	6 928	279	256	73	594
Inw. portfelowe: saldo	1 109	-337	-132	346	571
Pozostałe inw.: saldo	-4 715	614	1 662	26	1 511
Pochodne instrumenty fin.	-341	-317	-55	18	25
Inw. bezp./Rach. bież. ^b	x	65,03%	232,73%	27,55%	110,41%
	96,70%	47,14%	52,16%	50,66%	57,26%

źródło: NBP

* Dane uaktualnione w stosunku do wcześniej opublikowanych.

^a Bilans płatniczy na bazie płatności

^b Obliczenia własne