

I. Ocena sytuacji gospodarczej

W listopadzie i grudniu 2002 r. wskaźniki wyprzedzające koniunktury w gospodarce USA były zdecydowanie lepsze niż w strefie euro. Wyraźnie poprawiły się nastroje przedsiębiorstw amerykańskich (wskaźnik NAPM wzrósł w grudniu do poziomu 54,7 wobec 49,2 w listopadzie); znacząco wzrosły zamówienia dla przemysłu przetwórczego. Zaufanie konsumentów amerykańskich – pod wpływem pogarszających się informacji o zatrudnieniu - uległo w grudniu pewnemu osłabieniu w porównaniu do listopada. Jednakże wysoka dynamika grudniowej sprzedaży detalicznej (4,6% wobec 2,7% w listopadzie) wskazuje, że tempo wzrostu konsumpcji indywidualnej jest nadal głównym czynnikiem wzrostu gospodarki USA.

Poprawa nastrojów w gospodarce USA

Natomiast w strefie euro ostatnie dwa miesiące 2002 r. przyniosły zdecydowane pogorszenie większości wskaźników koniunktury. Indeks obrazujący aktywność gospodarczą w przemyśle (PMI) obniżył się z poziomu 49,5 w listopadzie do 48,4 w grudniu. Nie zaobserwowano także poprawy w przemyśle niemieckim; wskaźnik instytutu IFO – oddający najlepiej nastroje przedsiębiorstw niemieckich - z poziomu 87,3 w grudniu w styczniu nieznacznie wzrósł do 87,4. W większości gospodarek zachodnioeuropejskich (najwyraźniej w Niemczech i Włoszech) - pomimo sezonu świątecznych zakupów – silnie obniżyły się wskaźniki koniunktury konsumenckiej (wskaźnik obrazujący zaufanie konsumentów niemieckich spadł z poziomu -11 w październiku do -17 w listopadzie i -20 w grudniu 2002 r.). Potwierdzeniem pogorszenia nastrojów konsumentów niemieckich jest spadek wolumenu sprzedaży detalicznej w listopadzie 2002 r. o prawie 6%, podczas gdy w październiku spadek ten wynosił 0,1%.

Zdecydowane pogorszenie nastrojów w strefie euro

W dalszym ciągu czynnikiem o dużym stopniu niepewności jest kształtowanie się światowych cen ropy naftowej. Strajk w Wenezueli oraz powszechne już przekonanie o nieuchronności wybuchu wojny w Iraku sprawiły, że w grudniu 2002 r. nastąpił ponowny wzrost cen ropy. W dn. 20 grudnia ub.r. cena baryłki ropy osiągnęła poziom 30 USD i nadal utrzymuje się na tym poziomie. W efekcie średnia miesięczna cena ropy w grudniu była najwyższa w całym 2002 r., a w porównaniu z grudniem 2001 r. wzrosła o blisko 10 USD/b, a więc o prawie 50%.

Ponowny wzrost cen ropy naftowej

Z powodu trwającego od początku grudnia strajku w Wenezueli światowa podaż ropy obniżyła się o ponad 2 mln b/d. Jednocześnie rynek obawia się o ciągłość dostaw surowca z Zatoki Perskiej. Wojna w Iraku może sprawić, że światowa produkcja ropy zmniejszy się o kolejne 2,5 mln b/d (tyle obecnie produkuje Irak w ramach programu ropa za żywność). Jeśli te dwa wydarzenia zbiegną się w czasie – należy oczekiwać dalszego wzrostu cen ropy.

W gospodarce polskiej obserwujemy stopniowy powolny wzrost aktywności gospodarczej. Tempo wzrostu PKB w III kwartale 2002 r. wyniosło 1,6% a wartość dodana brutto wzrosła o 1,8%. Od strony popytowej głównymi czynnikami wzrostu gospodarczego były spożycie

W III kwartale 2002 r. tempo wzrostu PKB wyniosło 1,6%

indywidualne i eksport.

Produkcja przemysłowa w grudniu 2002 r. wzrosła w wyrażeniu rocznym o 5,1%. Wskaźnik produkcji przemysłowej oczyszczony z wpływu czynników o charakterze sezonowym wyniósł w skali roku 4,1%. Wzrost produkcji w najważniejszej kategorii produkcji przemysłowej – przemyśle przetwórczym wyniósł 6,7% (po oczyszczeniu z sezonowości 5,3%). Produkcja budowlano-montażowa spadła w grudniu o -10,4% (w listopadzie spadek ten wyniósł - 8,6%).

Wzrost produkcji przemysłowej – dalszy spadek produkcji budowlano-montażowej

Listopadowe dane dot. bilansu płatniczego potwierdzają, że utrzymują się pozytywne tendencje w handlu zagranicznym. Nastąpiło przyspieszenie dynamiki eksportu. Wartość eksportu wyrażona w EUR wzrosła trzeci miesiąc z kolei - tym razem o 6,1% w porównaniu z rokiem poprzednim. Od początku roku wartość wpływów z eksportu zwiększyła się o 2%. Po obniżeniu się w październiku, ponownie wzrosła wartość importu (o 3,1% w porównaniu z listopadem 2001 r.). Jednak od początku 2002 r. wartość importu pozostawała nadal niższa niż w roku ubiegłym (spadek o 3,4%).

Dobre wyniki handlu zagranicznego w listopadzie

Na wzrost eksportu wskazują również dane statystyki rzeczowej. W okresie od stycznia do października 2002 r. wartość eksportu wyrażona w EUR wzrosła o 5,3%. Większy niż w 2001 r. był także import – choć wzrost jego wartości był wolniejszy (2,8%).

Największe znaczenie dla wzrostu eksportu w okresie od stycznia do października 2002 r. miała zwiększona sprzedaż do Rosji, Norwegii i Szwecji. Spośród głównych grup krajów najwyższą dynamikę eksportu odnotowano do krajów WNP – 12,1% (w tym do Rosji - 22%) oraz krajów Europy Środkowej i Wschodniej – 9,8%. W tym czasie sprzedaż do Unii Europejskiej zwiększyła się o 4,1%. Na osłabienie dynamiki sprzedaży do UE znaczący wpływ wywarł spadek eksportu do Niemiec (o 0,7%). Słabe wyniki w eksporcie do najważniejszego odbiorcy polskich towarów częściowo zrekompensował duży wzrost sprzedaży do Francji i Szwecji.

Zmiany w strukturze geograficznej polskiego eksportu

Badania koniunktury gospodarczej GUS w grudniu 2002 r. wskazały na załamanie tendencji do poprawy nastrojów respondentów - tendencji, która zarysowała się od początku 2002 r. Odsezonowane dane wskazują, że oceny dotyczące sytuacji w przemyśle przetwórczym, tak w zakresie popytu krajowego i zagranicznego, poziomu produkcji sprzedanej, stanu zapasów i możliwości bieżącego regulowania zobowiązań finansowych - były w grudniu 2002 r. pesymistyczne i gorsze niż w listopadzie tego roku (choć lepsze niż w grudniu 2001 r.). Pesymizm utrzymał się w przewidywaniach dot. zatrudnienia i pojawił się w przewidywaniach dotyczących sytuacji finansowej i ogólnego klimatu koniunktury. W budownictwie można mówić o wzroście pesymizmu w zakresie ocen popytu, produkcji i sytuacji finansowej przedsiębiorstw budowlano-montażowych. Badania dotyczące handlu wskazują na utrzymywanie się bardzo pesymistycznych ocen dotyczących bieżącej oraz przyszłej sytuacji w tej sekcji.

Pogorszenie klimatu koniunktury w przemyśle przetwórczym i budownictwie

Najnowsze – styczniowe badania koniunktury wskazują, na utrzymywanie się złych nastrojów wśród respondentów. Nieznacznie

poprawiła się ocena ogólnego klimatu koniunktury w przetwórstwie przemysłowym - głównie na skutek poprawy pozytywnych prognoz dotyczących popytu i produkcji, jednakże bieżące oceny sytuacji formułowane przez przedsiębiorstwa są nadal negatywne. Wzrósł natomiast pesymizm w ocenach bieżącej sytuacji w budownictwie i handlu (głównie w zakresie sprzedaży produkcji budowlano-montażowej i sprzedaż w handlu oraz w zakresie sytuacji finansowej przedsiębiorstw). Także przewidywania dotyczące najbliższej przyszłości są również negatywne.

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Dochody budżetu państwa w 2002 r zostały zrealizowane poniżej planowanej wielkości. Niższe w stosunku do planu dochody z podatków pośrednich oraz podatku dochodowego od osób fizycznych zostały w części zrekompensowane wysokimi wpływami z CIT oraz dochodów niepodatkowych, głównie z tytułu wyższej wpłaty z zysku NBP oraz opłat celnych. Odnotowany wzrost dochodów podatkowych – o ok. 7,3% - sugeruje, że sytuacja gospodarcza w 2002 r., a w szczególności sytuacja finansowa polskich przedsiębiorstw uległa nieznacznej poprawie.

Pomimo niedoboru po stronie dochodów (1,6 mld zł), deficyt budżetowy ukształtował się na poziomie 39,4 mld zł (o 0,5% poniżej limitu ustawowego), na skutek ograniczenia wydatków do kwoty 182,9 mld zł, po części dzięki niższym niż zakładano kosztom obsługi długu publicznego.

Odmienne od przewidywań przebiegało w 2002 r. finansowanie deficytu. Zamiast zakładanych 6,6 mld zł przychodów z prywatyzacji osiągnięto ok. 2,3 mld zł. Finansowanie deficytu odbywało się głównie środkami z emisji skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym, emisje na rynku zagranicznym w części pokrywały zobowiązania z tytułu spłat długu zagranicznego. W rezultacie plan sprzedaży netto skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym został przekroczony zarówno w odniesieniu do bonów skarbowych, jak i obligacji.

Posiadane informacje o funduszach i agencjach potwierdzają, iż ich sytuacja nie uległa istotnej poprawie w porównaniu do poprzednich miesięcy. Wzrost zadłużenia m.in. Funduszu Pracy, Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz Agencji Rynku Rolnego, jak również budżetów samorządowych w systemie bankowym, wskazuje że pozostały sektor finansów publicznych odnotuje w 2002 r. wyższy deficyt niż w roku poprzednim, jak również w stosunku do wielkości zapowiadanej na początku roku. Szacuje się, iż deficyt ekonomiczny całego sektora finansów publicznych ukształtować się może w 2002 r. na poziomie ok. 5,5 – 5,7% PKB.

Deficyt budżetu państwa w 2002 r. poniżej ustawowego poziomu

Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych w 2002r. na poziomie 5,5-5,7% PKB

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

W grudniu 2002 podaż pieniądza M3 wzrosła o 2,6 mld zł (0,8%) w stosunku do listopada 2002. Różnice kursowe (aprecjacja złotego względem USD oraz osłabienie względem euro) miały znaczny wpływ na wielkość agregatu M3. Po wyeliminowaniu różnic kursowych miesięczny wzrost M3 wyniósłby ok. 3,8 mld zł (1,2%). Jednocześnie jednak około 0,6 mld zł miesięcznego przyrostu M3 miało jedynie księgowe źródło: w grudniu banki zaksięgowały jako pozostałe składniki M3 zrealizowane w listopadzie wpływy z tytułu emisji obligacji bankowych.

Wzrost M3 w grudniu 2002 wynikał przede wszystkim ze zwiększenia depozytów przedsiębiorstw o 4,4 mld zł (8,6%), co jest zjawiskiem typowym dla ostatniego miesiąca roku. Depozyty gospodarstw domowych zmniejszyły się o 1,8 mld zł (0,9%), z czego około 0,8 mld zł jest wynikiem różnic kursowych. Obserwowanemu od początku ub. roku spadkowi depozytów gospodarstw domowych towarzyszy dynamiczny wzrost wartości alternatywnych form oszczędzania. W grudniu przybliżony przepływ środków gospodarstw domowych do funduszy inwestycyjnych wyniósł 2 mld zł.

Po stronie czynników kreacji pieniądza - należności ogółem zmniejszyły się o 1,8 mld zł (-0,7%), głównie za sprawą typowego dla grudnia spadku należności od przedsiębiorstw (o 3 mld zł, t.j. 2,3%). Należności od gospodarstw domowych zwiększyły się o 0,3 mld zł (0,3%). Roczna dynamika należności od gospodarstw domowych wzrosła w grudniu 2002r. nieznacznie do poziomu 8,5%, a roczna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wyniosła 1,6 %.

W grudniu br. kurs polskiej waluty nadal umacniał się wobec dolara amerykańskiego (o 0,9%), natomiast w stosunku do euro uległ deprecjacji o 0,8%. Euro do dolara kontynuowało tendencję aprecjacyjną i umocniło się w skali miesiąca o 1,9%.

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W grudniu br., dwunastomiesięczna inflacja uległa dalszemu obniżeniu osiągając poziom 0,8%. Do obniżenia rocznego tempa wzrostu cen przyczynił się spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych oraz odzieży i obuwia. Również słabsze niż przed rokiem było tempo wzrostu cen związanych z użytkowaniem i wyposażeniem mieszkania. Natomiast znacznie wzrosły ceny transportu, co związane było ze wzrostem cen paliw, podczas gdy przed rokiem zanotowano ich spadek.

Na koniec 2002 r. roczny wskaźnik inflacji „netto” (tj. po wyłączeniu z CPI cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz cen paliw) wyniósł 2,0%. Pozostałe wskaźniki inflacji bazowej ukształtowały się na koniec 2002 r. w przedziale od 0,16% (wskaźnik inflacji bazowej po

Przyrost podaży pieniądza w grudniu wynikający z charakterystycznego dla końca roku zwiększenia depozytów przedsiębiorstw

Spadek depozytów gospodarstw domowych

Niska dynamika kredytów

Umocnienie kursu złotego wobec USD, osłabienie wobec euro

Roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych na poziomie 0,8%; średnioroczna inflacja na poziomie 1,9%

wyłączeniu cen kontrolowanych) do 1,2% (15% średnia obciążenia).

Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2002 r. wyniósł 1,9%.

W grudniu 2002 r. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w porównaniu z poprzednim miesiącem o 0,1%. W skali dwunastu miesięcy ceny produkcji sprzedanej w przemyśle wzrosły o 2,2%, co było efektem wzrostu cen we wszystkich sekcjach przemysłu. Najbardziej podnieśli swoje ceny producenci tych sekcji, w których działają ograniczone mechanizmy rynkowe. I tak: w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę ceny produkcji wzrosły o 6,8% (przed rokiem o 10,8%), a w górnictwie i kopalnictwie - o 3,4% (przed rokiem o 2,9%). W przetwórstwie przemysłowym ceny wzrosły o 1,4% (wobec spadku o 2,6% przed rokiem). Największy wzrost cen w skali dwunastu miesięcy zanotowano w dziale wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej - o 20,6% (przed rokiem spadek o 19,7%).

Kształtowanie się inflacji na niskim poziomie sprzyja utrwaleniu niskich oczekiwań inflacyjnych.

W styczniu br. struktura odpowiedzi na pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop, na podstawie której analizowane są oczekiwania inflacyjne osób prywatnych, uległa wyraźnemu pogorszeniu z punktu widzenia wpływu na wynik kwantyfikacji oczekiwanej stopy inflacji. Jednocześnie w styczniu br. miał miejsce dalszy spadek stopy inflacji bieżącej, który zneutralizował efekt niekorzystnych zmian w strukturze odpowiedzi na pytanie ankiety. Procedura kwantyfikacji oczekiwań inflacyjnych prowadzi do wniosku, iż w styczniu br. stopa wzrostu cen w ciągu najbliższego roku oczekiwana przez osoby prywatne wyniosła 0,7%, co oznacza jej obniżenie o 0,1 pkt. proc. w stosunku do pomiaru z grudnia ub.r.

Jednocześnie, oczekiwana przez analityków bankowych stopa inflacji w miesiącu poprzedzającym analogiczny miesiąc roku następnego (tj. w grudniu 2003 r.) wzrosła o 0,1 pkt. proc. i wyniosła 2,6%, zaś średnioroczna stopa inflacji przewidywana na 2004 r. wyniosła 2,7% i była wyższa o 0,1 pkt. proc. od przewidywań z grudnia ub.r.

**Niskie oczekiwania
inflacyjne**