

I. Ocena sytuacji gospodarczej

W kwietniu br. nadal pogarszały się nastroje wśród przedsiębiorstw strefy euro; nastąpił spadek indeksów obrazujących kondycję przemysłu i popyt inwestycyjny w tym regionie (indeks PMI agencji Reuter's obniżył się w kwietniu do 47,8 pkt. wobec 48,4 pkt. w marcu br.; a wskaźnik IFO spadł do 86,6 pkt. z poziomu 88,1 pkt.). W maju odnotowano niewielki wzrost wskaźnika IFO do 87,6 pkt.

Opublikowane dane na temat PKB Niemiec w I kwartale wskazują na stagnację; analitycy rynkowi oraz główne ośrodki badawcze przewidują, że ta tendencja będzie utrzymywać się praktycznie do końca br. Potwierdzeniem tego są negatywne wyniki w zakresie bieżącej aktywności gospodarczej w Niemczech (w marcu br. nastąpił spadek produkcji przemysłowej, obniżenie zamówień w przemyśle, spadek sprzedaży detalicznej, wzrost liczby bezrobotnych).

W USA w kwietniu br. wyraźnie poprawiały się nastroje konsumentów (indeks uniwersytetu Michigan wzrósł do 86 pkt. wobec 77,6 pkt. na koniec marca), jednakże nie znalazło to jeszcze potwierdzenia w klimacie kół biznesu (wskaźnik zaufania ISM obniżył się w kwietniu br. do 45,4 pkt. wobec 46,2 pkt. w marcu br.).

Po silnym spadku w marcu br., w kwietniu nastąpiła stabilizacja cen ropy. Średnia cena wyniosła w tym miesiącu 24,9 USD/b, była więc o 5,4 USD niższa w porównaniu z marcem 2003 r. i o 0,7 USD niższa niż w kwietniu 2002 r.

Na niższy poziom cen wpłynęło przede wszystkim zakończenie działań wojennych w Iraku oraz relatywnie niewielkie uszkodzenia infrastruktury naftowej w tym kraju.

W maju ceny ropy utrzymywały się na poziomie 26 USD/bar. Ich średnia cena była o 0,7 USD wyższa niż w kwietniu br. Prognozy z maja wskazywały, że średnioroczna cena ropy w 2003 r. wyniesie 26,8 USD/bar. Wzrost cen w maju przyczyni się prawdopodobnie do podwyższenia w czerwcu br. prognozy średniorocznej ceny tego surowca.

W kwietniu br. tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu ukształtowało się na poziomie notowanym ostatni raz w III kwartale 2000 r. W porównaniu z kwietniem ub.r., mimo krótszego o jeden dzień roboczy czasu pracy, produkcja przemysłu ogółem była większa o 8,3%, w tym przemysłu przetwórczego o 10,2%. Tak silne przyspieszenie w stosunku do notowanego w marcu wzrostu o 5,5% prawie w całości spowodowane zostało bardzo wysokim wzrostem sprzedaży przemysłu wyrobów spożywczych i napojów – o 15,1%. Zadziałał efekt późniejszej Wielkanocy, zmieniły się terminy zakupów towarów żywnościowych i napojów dokonywane przez handel w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego. Produkcja tego działu to 20% produkcji przemysłu ogółem i 25% przemysłu przetwórczego. Gdyby dynamika produkcji przemysłu spożywczego utrzymała się w kwietniu na poziomie notowanym w poprzednich miesiącach to wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w tym miesiącu wyniósłby w ujęciu rocznym 5,8%.

Niekorzystne nastroje przedsiębiorców w strefie euro

Słaba aktywność gospodarcza w Niemczech

Stabilizacja cen ropy naftowej w kwietniu,

W maju ponowny wzrost cen ropy

Wysoki wzrost produkcji przemysłowej w kwietniu

Wyniki kwietniowe w istotny sposób wpłynęły na notowany po marcu trend wolumenu produkcji przemysłu ogółem i wolumenu produkcji przemysłu przetwórczego. Po okresie umiarkowanego wzrostu w przemyśle ogółem i stabilizacji w przetwórstwie, po kwietniu ukształtował się wyraźnie wzrostowy trend wolumenu produkcji.

Poza wyjątkowo wysokim wzrostem w przemyśle spożywczym nie zmieniły się istotnie tendencje w poszczególnych działach przemysłu. Najwyższe wzrosty notuje się w działach o wysokim i rosnącym udziale sprzedaży na eksport (w przemysłach produkcji maszyn biurowych i komputerów, produkcji mebli i pozostałej działalności produkcyjnej, produkcji maszyn i aparatury elektrycznej, produkcji wyrobów chemicznych).

Mroźny początek kwietnia przyczynił się do utrzymania głębokiego spadku produkcji budownictwa, ale zmniejszył się on w porównaniu z notowanym w marcu (z 25,3% do 13,5%). Pewną zmianę sytuacji w budownictwie może zapowiadać jego struktura działowa. W kwietniu br. w porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. przedsiębiorstwa wykonujące roboty budowlane wykończeniowe zanotowały wzrost sprzedaży o 39,7%, a produkcja przedsiębiorstw zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę wzrosła ponad dwukrotnie.

Obserwowane w produkcji tendencje znalazły odzwierciedlenie w wynikach finansowych przedsiębiorstw. Wg informacji sygnałnej badane przez GUS w I kwartale br. przedsiębiorstwa uzyskały wynik finansowy netto na poziomie 3,1 mld zł (przed rokiem 1,7 mld zł). Wzrost wyniku był efektem szybszego wzrostu przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów niż kosztów. W strukturze kosztów zmniejszył się udział wynagrodzeń brutto, ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń.

Poprawę wyników finansowych i wskaźników rentowności odnotowano w przetwórstwie przemysłowym, energetyce oraz pozostałej działalności usługowej, a pogorszenie – w górnictwie, budownictwie, handlu.

Do prawie 40% ogółu wzrosła liczba przedsiębiorstw wykazująca sprzedaż na eksport (przed rokiem 37%). W 20% tych przedsiębiorstw sprzedaż eksportowa przekracza 75% obrotu. Sytuacja ekonomiczna eksporterów była korzystniejsza niż przed rokiem, a ich podstawowe wskaźniki efektywności kształtowały się lepiej niż w całej zbiorowości badanych przedsiębiorstw. Wyniki produkcji z kwietnia wskazują na możliwość utrzymania się tych tendencji w następnym kwartale, co może być impulsem dla ożywienia aktywności inwestycyjnej.

Z badań koniunktury – przeprowadzonych przez GUS pod koniec kwietnia 2003 r. na próbie ok. 6 tys. przedsiębiorstw – wynika, że ogólny klimat koniunktury znacznie poprawił się w stosunku do marca br. w budownictwie i utrzymał się na poziomie sprzed miesiąca w przetwórstwie przemysłowym. W przypadku tych dwóch sekcji oznacza to także znaczną poprawę w porównaniu z kwietniem sprzed roku i dwóch lat (zwłaszcza w przetwórstwie). Istotnie poprawiła się sytuacja przedsiębiorstw przetwórstwa, choć nadal niektóre wskaźniki szczegółowe przybrały wartość ujemną. W porównaniu do ocen formułowanych w kwietniu

Najwyższe wzrosty w działach produkujących na eksport

Poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw w I kwartale br.

Poprawa ocen koniunktury w budownictwie i przemyśle przetwórczym;

poprzednich lat opinie dotyczące popytu, w tym zagranicznego, poziomu produkcji sprzedanej oraz zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań finansowych ogłoszone w kwietniu br. były lepsze niż w całym okresie lat 1998-2002. Na temat najbliższej przyszłości przedsiębiorcy przetwórstwa przemysłowego wyrażali się w dalszym ciągu bardzo optymistycznie. Przewidywania formułowane w kwietniu br. były lepsze niż w kwietniu dwóch poprzednich lat, aczkolwiek zmniejszyła się w porównaniu z marcem przewaga pozytywnych przewidywań. Nadal wzrost produkcji i poprawę w przyszłości swojej sytuacji gospodarczej respondenci wiążą z pozytywnymi przewidywaniami dotyczącymi popytu krajowego.

Odmienne niż w przemyśle przetwórczym i budownictwie klimat koniunktury w handlu nie tylko miał negatywną ocenę (mimo, że w stosunku do marca nastąpiło nieznaczne zmniejszenie przewagi negatywnych ocen), ale była ona też najgorsza spośród notowanych dotychczas w kwietniu we wszystkich latach objętych badaniem.

Pogorszenie ocen koniunktury w handlu;

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

W kwietniu br. sytuacja finansowa budżetu państwa kształtowała się korzystniej niż w analogicznym okresie ub.r. Wzrost dochodów podatkowych o 6,9% oraz nieznaczny wzrost wydatków o 0,3% spowodował, że wielkość deficytu budżetowego w stosunku do planowanej w ustawie budżetowej była niższa od zanotowanej w kwietniu ub. r.

Wysoką dynamiką charakteryzowały się zarówno wpływy z podatków pośrednich (109,3%), jak i podatków od osób fizycznych (116,7%). Wysokie wpływy z podatków pośrednich po części wynikają z kwartalnego systemu rozliczeń VAT przez małe i średnie przedsiębiorstwa, który powoduje przesunięcie wpływów z VAT na pierwszy miesiąc każdego kwartału. Wzrost wpływów z PIT można przypisać dodatkowym dochodom z tytułu podwyższenia płac w sferze budżetowej i waloryzacji - od marca br. - emerytur i rent, jak również wyższym wpływom z podatku od niektórych przychodów z kapitałów pieniężnych.

Na niskim poziomie utrzymują się natomiast wpływy z podatku dochodowego od osób prawnych. W kwietniu br. do budżetu państwa wpłynęło o ok. 18,1% mniej dochodów z tego tytułu niż w tym samym okresie roku ubiegłego. Do uzyskania niższej wartości nominalnej podatku CIT przyczyniło się m.in. obniżenie z początkiem br. stawki tego podatku o 1 pkt. proc. (do 27%) oraz wprowadzeniem preferencyjnej stawki amortyzacyjnej od nowych środków trwałych.

Po czterech miesiącach 2003 r. dochody budżetu państwa były nominalnie wyższe o 7,0% niż w tym samym okresie 2002 r., a stopień wykonania planu rocznego podobnie, jak w ub. r. wyniósł prawie 30%.

Wydatki budżetowe, po czterech miesiącach 2003 r. wyniosły 64,4 mld zł i wzrosły jedynie o 1,8% w stosunku do wydatków w analogicznym okresie ub.r. a stopień realizacji planu był znacznie niższy niż w latach

**46,6%
planowanego
deficytu budżetu
państwa po
kwietniu 2003 r.**

ubiegłych.

W konsekwencji deficyt budżetowy wyniósł ok. 18,0 mld zł, co oznacza, że wykorzystano ok. 46,6% limitu rocznego, tj. mniej niż w latach ubiegłych.

Po czterech miesiącach br. niekorzystną sytuację odnotował FUS i Narodowy Fundusz Zdrowia. FUS ze względu na niskie wpływy, zwiększył zadłużenie w systemie bankowym (o ok. 0,8 mld zł w stosunku do grudnia ub. r.). Niższe niż planowano są również wpływy ze składek zdrowotnych, co grozi brakiem środków na sfinansowanie przez NFZ potrzeb zgłaszanych przez jednostki ochrony zdrowia. Oznaczać to może, w sytuacji nie ograniczania wydatków, dalsze narastanie zobowiązań wymagalnych służby zdrowia.

Podsumowując, można ocenić, że wyniki budżetu państwa po kwietniu br. nie wskazują na zagrożenie przekroczenia założonego na 2003 r. ustawowego limitu deficytu. Jednakże, trudna sytuacja ZUS oraz NFZ może zwiększyć deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych.

Deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych w 2003 r. może być wyższy od zakładanego

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

Podaż pieniądza M3, wg. danych informacji przyspieszonej, zmniejszyła się w kwietniu 2003 r., w porównaniu do stanu na koniec marca br., o 0,4 mld zł (-0,1%). Na zmiany agregatu M3, podobnie jak w marcu, znaczny wpływ miały wahania kursowe – po usunięciu ich oddziaływania M3 uległ w kwietniu zwiększeniu o 1,6 mld zł (0,5%). Roczne tempo wzrostu M3 od czterech miesięcy znajduje się w słabym trendzie wzrostowym – na koniec kwietnia 2003 r. wyniosło 0,8%.

Spadek podaży pieniądza w kwietniu

Zwykle obserwowany w kwietniu miesięczny przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu był w br. bardzo wysoki i wyniósł 1,8 mld zł (4%), co jest najwyższym miesięcznym przyrostem tej kategorii od grudnia 2001 r. Równocześnie agregat M1 obniżył się o 5,8 mld zł (-4,3%), co spowodowane było zamianą części depozytów bieżących na wyżej oprocentowane lokaty terminowe – w związku z długim weekendem majowym. Należy się spodziewać, że w kolejnych miesiącach powrócą one na rachunki bieżące wchodzące w skład M1.

Dalszy spadek depozytów gospodarstw domowych

Depozyty gospodarstw domowych uległy w kwietniu obniżeniu o 2,5 mld zł (-1,3%), jednakże po usunięciu wpływu różnic kursowych spadek ten wyniósł 0,9 mld zł (-0,4%). Dane te świadczą o nadal utrzymującej się tendencji do zmniejszania przez gospodarstwa domowe sumy aktywów utrzymywanych w systemie bankowym.

Depozyty przedsiębiorstw w kwietniu br. uległy powiększeniu o 0,5 mld zł (1%), a po wyeliminowaniu różnic kursowych przyrost ten byłby większy i wyniósł 0,9 mld zł (1,8%). Roczne tempo wzrostu depozytów przedsiębiorstw przyjęło zbliżoną do marcowej wartość 11,5%.

Należności ogółem systemu bankowego, na które składają się głównie kredyty, zmniejszyły się w kwietniu 2003 r. w porównaniu do stanu na koniec marca br. o 1,3 mld zł (- 0,5%), jednakże spadek ten był skutkiem wahań kursowych. Po usunięciu ich wpływu, należności ogółem w kwietniu wzrosły o 1,4 mld zł (0,5%). Roczne tempa wzrostu należności od przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych nie uległy istotnym zmianom, obie kategorie wzrastają nominalnie w tempie około 7%. Znacznemu powiększeniu (0,8 mld zł, 34,7%) uległy należności od funduszy ubezpieczeń społecznych, czego przyczyną było zadłużenie ZUS.

W kwietniu br. kurs złotego stopniowo umacniał się zarówno wobec euro, jak i dolara amerykańskiego (średnio miesięczny kurs złotego do euro wyniósł 4,30 wobec 4,32 w marcu, a kurs złotego do USD 3,96 wobec 4,00 w marcu br.). W I połowie maja br. na kształtowanie się kursu polskiej waluty silnie oddziaływały zmiany kursu euro do dolara amerykańskiego. Wraz z nasileniem aprecjacji euro na rynku światowym, złoty osłabiał się wobec wspólnej waluty.

Umocnienie kursu złotego w kwietniu, w maju znów deprecjacja złotego wobec euro

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W kwietniu br. dwunastomiesięczna inflacja obniżyła do poziomu 0,3% wobec 0,6% w marcu br., co wynikało głównie ze słabszego niż przed miesiącem wzrostu cen paliw oraz wzrostu cen użytkowania mieszkań i nośników energii. CPI nadal obniżały ceny żywności i napojów bezalkoholowych, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych oraz odzieży i obuwia. Skala wpływu tych grup na CPI od początku br. utrzymuje się na zbliżonym poziomie.

Roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych na poziomie 0,3%

Inflacja netto w kwietniu 2003 r. w skali rocznej wyniosła 1,2%, tj. o 0,2 pkt. proc. niżej niż w poprzednim miesiącu. Miesięczny wskaźnik inflacji „netto” ukształtował się na poziomie sprzed miesiąca i wyniósł 0,1%.

W kwietniu br. roczne tempo wzrostu wskaźnika PPI wyniosło 2,9%, podczas gdy w marcu br. wynosiło 3,6%. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny produkcji sprzedanej przemysłu obniżyły się o 0,4%, podczas gdy w marcu wzrosły o 0,9%.

Wzrost cen produkcji niższy niż przed miesiącem

Wolniejszy wzrost PPI były rezultatem spadku cen w przetwórstwie przemysłowym (przede wszystkim w dziale wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, gdzie ceny obniżyły się o 11%). Spadek ten spowodowany był w głównej mierze obniżką cen ropy naftowej na rynkach światowych. W przypadku, gdyby ceny ropy nie obniżyły się, a kurs złotego nie osłabił się to w kwietniu br. wzrost PPI w ujęciu rocznym wyniósłby 3,1-3,2%.

W maju br. struktura odpowiedzi na pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop, na podstawie której analizowane są oczekiwania inflacyjne osób prywatnych, uległa pogorszeniu z punktu widzenia wpływu na wynik kwantyfikacji oczekiwanej stopy inflacji. W połączeniu ze wzrostem stopy inflacji bieżącej, doprowadziło to do nieznacznego wzrostu

Nieznacznym wzrostem oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych

skwantyfikowanej miary oczekiwań inflacyjnych do poziomu 0,5% (tj. o 0,1 pkt. proc. w stosunku do danych kwietniowych).

W maju br. w ankiecie firmy Reuters była reprezentowana bardzo niewielka liczba banków, co ogranicza porównywalność wyników. prognozowana przez analityków bankowych w maju br. stopa inflacji w kwietniu 2004 r.) wyniosła 2,0%, tzn. 0,2 pkt. proc. mniej niż w ubiegłym miesiącu. Średnioroczna stopa inflacji przewidywana na 2004 r. wyniosła 2,4% i była wyższa o 0,3 pkt. proc. od przewidywań z kwietnia br. Z kolei prognozowana stopa inflacji na koniec 2003 r. wyniosła 1,7%, tj. o 0,3 pkt. proc. mniej niż w kwietniu br.

**Niskie
oczekiwania
inflacyjne
analityków
bankowych**