

## **I. Ocena sytuacji gospodarczej**

### **Uwarunkowania zewnętrzne**

W listopadzie br. umacniały się sygnały ożywienia w gospodarce światowej. W Stanach Zjednoczonych indeksy obrazujące bieżącą, jak i oczekiwaną koniunkturę osiągały historycznie wysokie poziomy. Wzrosły zarówno wskaźniki aktywności w przemyśle, jak i wskaźniki zaufania amerykańskich konsumentów. Optymizm gospodarstw domowych potwierdzało wysokie tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w USA (od sierpnia br. utrzymuje się ono na poziomie 6-7%).

W strefie euro stopniowa poprawa nastrojów przedsiębiorstw utrzymuje się od sierpnia br. Pojawiły się także, chociaż słabsze niż w USA, sygnały poprawy nastrojów konsumentów.

W listopadzie 2003 r. ceny ropy naftowej Brent utrzymywały się nadal na wysokim poziomie, okresowo osiągając poziom 30 USD za baryłkę. Średnia cena wyniosła 28,8 USD/b. Do podtrzymania wysokich cen przyczyniło się ponowne zmniejszenie zapasów surowej ropy. W końcu listopada br. ich poziom w USA był niższy o 9,3 mln b/d w porównaniu z końcem października.

W grudniu 2003 r. Departament Stanu ds. Energii podwyższył prognozę średniorocznej ceny ropy naftowej w 2004 r. - z 25,9 USD/b. do 27,9 USD/b.

### **Sytuacja gospodarcza w kraju**

Październik 2003 r. był drugim miesiącem z kolei, kiedy na rachunku obrotów bieżących odnotowano dodatnie saldo. W październiku br. nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła 200 mln EUR, co oznacza, że w porównaniu z październikiem ub.r. saldo obrotów bieżących poprawiło się o 780 mln EUR. Po dziesięciu miesiącach 2003 r. ujemne saldo na rachunku obrotów bieżących wyniosło 2,5 mld EUR, co oznacza, że zmniejszyło się ono w porównaniu z okresem styczeń-październik 2002 r. o 3,4 mld EUR.

Najsilniej na poprawę salda rachunku obrotów bieżących oddziaływało obniżenie deficytu płatności towarowych, co było efektem wysokiej dynamiki wpływów z eksportu. W październiku br. wartość wpływów z eksportu, w porównaniu do października 2002 r., zwiększyła się o 12,1%, tj. prawie dwukrotnie szybciej niż w całym okresie od stycznia do października 2003 r. (6,5%). Wartość importu, w porównaniu z październikiem 2002 r., obniżyła się o 0,9%, a od początku roku o 0,2%.

W okresie od stycznia do listopada 2003 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło nominalnie o 2,6%, podczas gdy przed rokiem wzrost ten wynosił 3,5%. Realny wzrost wynagrodzeń w okresie jedenastu miesięcy br. wyniósł 1,9%, podczas gdy przed rokiem 1,5 %. Zwiększenie rocznej dynamiki wynagrodzeń w listopadzie br. (4,1% nominalnie i 2,5% realnie) wynika z niskiego wzrostu płac w listopadzie 2002 r. (efekt bazy).

**Wzmocnienie sygnalów ożywienia w gospodarce światowej**

**Wysokie ceny ropy naftowej na rynkach światowych**

**W październiku nadwyżka na rachunku obrotów bieżących**

**Wysoka dynamika wpływów z eksportu**

## II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

W okresie 11 miesięcy br. łączne dochody budżetu państwa były nominalnie wyższe o 6,8 mld zł (o 5,2%) w stosunku do analogicznego okresu sprzed roku, natomiast stopień realizacji planu rocznego osiągnął jedynie 88,2%, co jest wynikiem gorszym niż w roku ubiegłym. Mimo odnotowanych, w ostatnich dwóch miesiącach br., większych wpływów z podatku dochodowego od osób fizycznych oraz podatków pośrednich, ich zaplanowane wielkości roczne nie zostaną zrealizowane. Poniżej planu rocznego ukształtują się również dochody z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych. Stopień realizacji planu dochodów podatkowych osiągnął po listopadzie br. 87,5%, czyli mniej niż w roku 2002.

Wydatki budżetu państwa po listopadzie br. wyniosły 172,8 mld zł, tj. 3,2% powyżej wielkości sprzed roku, i osiągnęły one 88,9% wielkości zapisanej w ustawie budżetowej.

Na koniec listopada br. deficyt budżetu państwa wyniósł ok. 35,5 mld zł, co oznacza, że wykorzystano 91,8% limitu rocznego, czyli mniej niż w roku ubiegłym. Ocenia się, iż deficyt budżetowy zrealizowany zostanie w granicach ustawowych, m.in. dzięki realizowanemu już dostosowywaniu wydatków do przewidywanych niższych dochodów.

Sytuacja pozostałych jednostek sektora finansów publicznych nie uległa istotnej zmianie po 11 miesiącach br. Zarówno Fundusz Pracy, jak i Fundusz Ubezpieczeń Społecznych wykazują deficyt i utrzymują wysokie zadłużenie w systemie bankowym. Ponadto ZUS nie przekaze do OFE pełnej kwoty zaplanowanych na 2003 r. składek ubezpieczeniowych, co wpłynie na wzrost deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych. Ze względu na niższe niż planowano wpływy ze składek zdrowotnych w trudnej sytuacji znajduje się także Narodowy Fundusz Zdrowia. Oznacza to prawdopodobnie dalsze narastanie zobowiązań wymagalnych służby zdrowia.

Aktualna sytuacja jednostek sektora finansów publicznych wskazuje, iż deficyt ekonomiczny całego sektora finansów publicznych ukształtuje się w 2003 r. na poziomie ok. 5,4% PKB, tj. o 0,3 pkt. proc. wyżej od ubiegłorocznego.

**Deficyt sektora  
finansów  
publicznych w  
2003 r. na  
poziomie 5,4%  
PKB**

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

Wg danych informacji przyspieszonej – w listopadzie 2003 r. w porównaniu ze stanem na koniec października br. – podaż pieniądza M3 wzrosła o 0,05 mld zł (0,0%). Po usunięciu różnic kursowych miesięczny przyrost M3 wyniósł 0,6 mld zł (0,2%). Roczne tempo wzrostu M3 wyniosło 5,7%, jednak wielkość ta jest w znacznej mierze efektem bazy. W listopadzie 2002 r. zakup obligacji bankowych, odpływ środków z depozytów bankowych do funduszy inwestycyjnych oraz różnice kursowe spowodowały zmniejszenie się agregatu M3. W listopadzie br. sytuacja uległa odwróceniu, gdyż została wykupiona część wyemitowanych w ub. r. obligacji bankowych, a część środków zostało wycofanych z funduszy obligacyjnych i ulokowanych na rachunkach bankowych.

Głównym czynnikiem powodującym listopadowy wzrost M3 był przyrost depozytów niemonetarnych instytucji finansowych o 1,5 mld zł (18,7%). Wzrost ten odzwierciedlał wzrost lokat krótkoterminowych wpłacanych przez niebankowe domy maklerskie oraz fundusze inwestycyjne. Środki te pochodziły m.in. z subskrypcji na certyfikaty inwestycyjne oraz z wykupu emitowanych przed rokiem

obligacji bankowych.

W listopadzie br. miesięczny przyrost depozytów gospodarstw domowych wyniósł 0,3 mld zł (0,1%), a po usunięciu różnic kursowych o 0,7 mld zł (0,4%). Wzrost wartości depozytów złotych był związany z umarzaniem jednostek uczestnictwa w funduszach obligacyjnych oraz z wykupem obligacji bankowych. W listopadzie odnotowano zmniejszenie się wartości aktywów netto ogółu funduszy inwestycyjnych o ok. 1,0 mld zł, z tego w wyniku odpływu środków o ok. 0,5 mld zł. Roczne tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych było nadal ujemne i wyniosło -3,3%.

Po raz pierwszy od marca br. obniżyła się wartość depozytów przedsiębiorstw (o 0,3 mld zł, tj. o 0,5%). Roczne tempo zmian tej kategorii pozostało jednak wysokie i wyniosło 25,1%.

W porównaniu do stanu na koniec października br. w listopadzie przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu poza kasami banków wyniósł 0,6 mld zł (1,2%). Roczne tempo wzrostu tej kategorii wzrosło do 18,2%. Przyrost pieniądza gotówkowego był związany z zapadnięciem 2-letnich lokat bankowych zakładanych w listopadzie 2001 r. w celu uniknięcia podatku od przychodów odsetkowych, wykupem emitowanych w ub. r. obligacji bankowych, jak i wycofywaniem przez osoby prywatne środków z funduszy obligacyjnych.

Po stronie czynników kreacji, należności ogółem wzrosły w listopadzie nominalnie o 3,2 mld zł (1,2%). Przyrost należności od przedsiębiorstw wyniósł 1,4 mld zł (1,0%). Roczne tempo wzrostu tej kategorii wyniosło 3,6%. Przyrost należności od gospodarstw domowych wyniósł 1,2 mld zł (1,2%) i w znacznej mierze wynikał ze wzrostu kredytów przeznaczonych na finansowanie zakupu nieruchomości. Roczne tempo wzrostu tej kategorii wyniosło 13,5%.

Po okresie wysokiej zmienności od początku grudnia nastąpiło ustabilizowanie kursu złotego. Czynnikiem, który wpływa stabilizująco na rynek walutowy jest nadwyżka w obrotach bieżących odnotowana we wrześniu i październiku (w porównaniu ze stanem z ostatniego dnia października br. kurs złotego był silniejszy euro o 0,3%, a wobec dolara o 5,9% (zmiana kursu z 31 października w stosunku do 12 grudnia (Reuters - mid)).

Zmienność cen obligacji skarbowych utrzymuje się nadal na bardzo wysokim poziomie. Następujące po sobie dynamiczne spadki i wzrosty cen obligacji skarbowych wskazują na wciąż utrzymującą się niepewność dotyczącą sytuacji finansów publicznych. Czynnikiem stabilizującym jest utrzymujący się popyt ze strony inwestorów zagranicznych

#### **IV. Ceny**

W listopadzie br. roczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 1,6% wobec 1,3% w październiku br. W porównaniu z listopadem ub. r. najbardziej wzrosły ceny użytkowania mieszkań (3,2%), co wynikało przede wszystkim ze wzrostu cen nośników energii (3,3%), ceny w transporcie (2,8%), a zwłaszcza ceny paliw (4,0%) oraz ceny żywności i napojów bezalkoholowych (2,1%). Niższe niż w listopadzie ub. r. były natomiast ceny odzieży i obuwia.

**Umiarkowana dynamika kredytu dla gospodarstw domowych; niska dla przedsiębiorstw**

**Umocnienie i stabilizacja kursu złotego**

**Duża zmienność cen obligacji skarbowych**

**Roczny wskaźnik CPI na poziomie 1,6%**