

I. Ocena sytuacji gospodarczej

W listopadzie br. wyraźnie poprawiły się nastroje w gospodarce amerykańskiej (wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board wzrósł z poziomu 79,6 w październiku do 84,1 w listopadzie, natomiast wskaźnik NAPM obrazujący nastroje kół biznesu wzrósł odpowiednio z 48,5 do 49,2). Korzystne warunki dla inwestycji zostały dodatkowo potwierdzone przez: utrzymujący się od października trend wzrostowy na rynku akcji, lepsze niż oczekiwano wyniki w zakresie wydajności pracy w przemyśle USA w III kwartale br. oraz ponowne ożywienie sprzedaży detalicznej w listopadzie i grudniu.

Poprawa nastrojów w gospodarce USA

Nie zanotowano natomiast oznak poprawy sytuacji w strefie euro. W listopadzie wskaźniki zaufania konsumentów nadal pogarszały się (wskaźnik Komisji Europejskiej dla Niemiec pogłębił swój spadek do poziomu -17 wobec -11 w październiku), natomiast poziom nastrojów w biznesie europejskim nie zmienił się w stosunku do wyników z października.

Brak oznak poprawy nastrojów w strefie euro, a zwłaszcza w Niemczech

W październiku br. pogłębił się spadek produkcji przemysłowej w Niemczech (-1,4% wobec -0,7% we wrześniu).

Zgodnie z oczekiwaniami rynku, EBC obniżył w grudniu br. główną stopę refinansową o 50 pkt. bazowych do 2,75% - najniższego poziomu od trzech lat. Wśród głównych powodów tej decyzji wymieniono osłabienie tempa wzrostu gospodarczego i spadek presji inflacyjnej w strefie euro.

W dalszym ciągu czynnikiem o dużym stopniu niepewności jest kształtowanie się światowych cen ropy naftowej. W listopadzie 2002 r. Średnia cena ropy Brent obniżyła się o 3,4 USD/b w porównaniu z październikiem. W połowie listopada osiągnęła ona swoje minimum obniżając się poniżej 23 USD/b. W II połowie listopada ponownie nastąpił wzrost cen ropy. Na początku grudnia br. ceny ustabilizowały się na względnie wysokim poziomie 26 USD/b. Mimo trwającej inspekcji ONZ w Iraku uczestnicy rynku uważają, że wojna w Zatoce Perskiej jest nieuchronna. Na wysoki poziom cen oddziałują także: przedłużający się strajk w Wenezueli (kraj ten jest trzecim dostawcą ropy na rynek amerykański), atak zimy w USA oraz niepewność co do kształtowania się relacji podaży i popytu wywołana spekulacjami związanymi z decyzjami grudniowego szczytu krajów OPEC.

Ponowny wzrost cen ropy naftowej

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w październiku br. 578 mln EUR (562 mln USD) wobec 539 mln EUR (534 mln USD) we wrześniu br. i 923 mln EUR (836 mln USD) w październiku ubiegłego roku. Deficyt handlowy wyniósł 1 mld EUR. Eksport na bazie płatności w EUR wzrósł w

Dobre wyniki handlu zagranicznego w październiku

październiku br. w porównaniu do analogicznego miesiąca roku ubiegłego o 4,9% r/r, a import obniżył się o 2,8% r/r. Liczony w USD eksport wzrósł o 13,6% r/r, natomiast import wzrósł o 5,3% r/r. Wysoka dynamika obrotów handlu zagranicznego w wyrażeniu dolarowym została zatem częściowo osiągnięta w wyniku zmian kursowych i umocnienia się euro wobec dolara na międzynarodowym rynku walutowym. Dobre wyniki eksportu to rezultat zmiany struktury geograficznej polskiego eksportu – niższy eksport do Niemiec, głównego partnera handlowego został zrekompensowany przez zwiększony eksport do krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz niektórych krajów UE.

Badania koniunktury GUS wskazują, że w listopadzie 2002 r. w porównaniu do października br. nastąpiła poprawa ocen i prognoz w przemyśle przetwórczym i budownictwie (dane odsezonowane). W ocenach pojawił się optymizm, zaś w prognozach nastąpiła znaczna poprawa na ogół optymistycznych przewidywań. W przypadku przemysłu przetwórczego oznacza to znaczną poprawę nastrojów dotyczących klimatu koniunktury w porównaniu z analogicznym miesiącem 2001 r., zaś w budownictwie – osiągnięcie poziomu sprzed roku. W handlu klimat koniunktury oceniany jest negatywnie, choć lepiej niż przed rokiem.

**Poprawa klimatu
koniunktury w
przemyśle
przetwórczym i
budownictwie**

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Dane NBP o wykonaniu budżetu państwa po listopadzie br. wskazują, że jego deficyt zostanie zrealizowany na poziomie założonym w ustawie budżetowej na 2002 r. tj. 40 mld zł (5,4% PKB). Aktualne prognozy dochodów budżetu państwa kształtują się nieznacznie poniżej przyjętego w ustawie poziomu. Niedobór dochodów zostanie skompensowany odpowiednim ograniczeniem wydatków budżetu państwa. Zbieżność wskaźników realizacji planu zarówno dochodów, jak i wydatków budżetu państwa w okresie ostatnich kilku miesięcy bieżącego roku wskazuje, że wydatki są kontrolowane i dostosowywane do sytuacji dochodowej.

**Deficyt budżetowy
w 2002 r. na
ustawowym
poziomie**

Dostępne informacje o funduszach i agencjach nie zmieniają zasadniczo obrazu sytuacji finansowej tych jednostek, w porównaniu do rysującego się w poprzednich miesiącach.

**Deficyt
ekonomiczny
sektora finansów
publicznych w
2002 r. wyższy od
planowanego**

Według prognoz NBP deficyt ekonomiczny całego sektora finansów publicznych ukształtuje się w 2002 r. na poziomie ok. 5,8% PKB oraz 5,4 % PKB w 2003 r.

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

Wg informacji przyspieszonej z banków komercyjnych w listopadzie 2002 r. – w porównaniu do stanu na koniec października br. - podaż pieniądza M3 zmniejszyła się o 3,1 mld zł. Jednakże w rzeczywistości spadek ten był o ok. 1-1,1 mld zł mniejszy i wyniósł ok. 2 mld zł. Różnica jest wynikiem niepełnego uwzględnienia przez banki środków zgromadzonych z tytułu emisji obligacji (ok. 1-1,1 mld zł) . Kwota ta po zakończeniu programu emisji obligacji zostanie ostatecznie odpowiednio zaksięgowana i powiększy agregat M3.

Do spadku agregatu M3 przyczyniło się zmniejszenie depozytów gospodarstw domowych i depozytów przedsiębiorstw odpowiednio o 3,6 i 1,0 mld zł. Głęboki spadek depozytów gospodarstw domowych jest wynikiem zapadnięcia jednorocznych lokat nieobjętych podatkiem od dochodów z odsetek założonych w listopadzie ub.r. Znaczna część zdeponowanych środków (ok. 2 mld zł) wypłynęła z banków do funduszy inwestycyjnych (1,4 mld zł), obligacji skarbowych (0,6 mld zł), a ok. 1,3 mld zł zostało ulokowane w obligacjach bankowych (z czego jedynie 0,3 mld zł znalazło odzwierciedlenie w M3).

Roczna dynamika pieniądza gotówkowego stabilizuje się na poziomie ok. 15% (14,9% w listopadzie br.). W odniesieniu do rocznej dynamiki M3 oraz depozytów gospodarstw domowych zaobserwowany w listopadzie br. ich skokowy wzrost (odpowiednio z -2,5% do -1,0% i z -5,6% do -1,6%) jest wyłącznie wynikiem efektu statystycznego niskiej bazy. Efekt bazy jest równocześnie przyczyną gwałtownego spadku rocznej dynamiki depozytów o terminie zapadalności powyżej 2 lat z 156,7% w październiku br. do 15,6% w listopadzie br.

Drugi miesiąc z rzędu ma miejsce spadek kredytów dla gospodarstw domowych. Wzrosły natomiast kredyty przedsiębiorstw. Roczna dynamika tych kategorii wyniosła w listopadzie br. odpowiednio: 7,7 % i 1,2 %, podczas gdy w październiku br. wynosiła: 8,3% i 0,5%.

W listopadzie br. wystąpiła wyraźna tendencja do aprecjacji złotego. Kurs polskiej waluty umocnił się zarówno wobec dolara (o 4,6%), jak i euro (o 2,9%). Silniejsza aprecjacja złotego wobec dolara wynikała z deprecjacji USD na rynku światowym.

**Spadek podaży
pieniądza;**

**Spadek depozytów
i kredytów
gospodarstw
domowych**

**Środki z lokat
antypodatkowych
przesunięte z kont
bankowych w inne
formy
oszczędzania**

**Umocnienie kursu
złotego w
listopadzie**

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W listopadzie br., dwunastomiesięczna inflacja obniżyła się do poziomu 0,9% wobec 1,1% w październiku br. W skali roku najbardziej wzrosły ceny towarów i usług związanych z transportem (o 4,3%), mieszkaniem (o 4,1%), zdrowiem (o 3,7%) i edukacją (o 2,5%).

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się w listopadzie w porównaniu z październikiem o 0,1%, do czego przyczynił się spadek cen napojów alkoholowych o 1,4%, wyrobów tytoniowych o 0,4%, żywności i napojów bezalkoholowych o 0,3% oraz paliw o 0,3%.

Kształtowanie się inflacji na niskim poziomie sprzyja utrwaleniu niskich oczekiwań inflacyjnych. W grudniu br. oczekiwana przez analityków bankowych na koniec br. stopa inflacji rocznej obniżyła się o 0,4 pkt. proc. w stosunku do deklaracji listopadowych i wyniosła 1,1%. Oczekiwana przez analityków bankowych na miesiąc poprzedzający analogiczny miesiąc następnego roku (tj. listopad 2003 r.) stopa inflacji rocznej pozostała na poziomie 2,5%, natomiast średnioroczna stopa inflacji w 2004 r. wyniosła 2,6%, co oznacza jej obniżenie o 0,1 pkt. proc. w stosunku do oczekiwań wyrażonych w listopadzie br.

W grudniu br. obniżyły się także oczekiwania inflacyjne osób prywatnych. Oczekiwana w ciągu najbliższego roku stopa wzrostu cen wyniosła 0,8%, co oznacza jej obniżenie o 0,1 pkt. proc. w stosunku do pomiaru z listopada br.

Roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych na rekordowo niskim poziomie 0,9%

Niskie oczekiwania inflacyjne