

## Uwarunkowania zewnętrzne

W grudniu 2003 r. umacniały się sygnały ożywienia w gospodarce światowej; poprawiły się zwłaszcza wskaźniki wzrostu w gospodarce USA. Silny popyt krajowy odzwierciedlał się w rosnącym tempie obrotów w handlu detalicznym, wysokiej dynamice zakupów na rynku nieruchomości, czemu towarzyszył wyraźny wzrost produkcji przemysłowej.

Wskaźniki bieżącej aktywności w strefie euro w grudniu 2003 r. nadal wskazywały na słabość popytu krajowego, brak było poprawy w głównych indeksach zaufania konsumentów i przedsiębiorców.

W grudniu 2003 r. pogłębiła się obserwowana od prawie dwóch lat deprecjacja dolara amerykańskiego na rynku światowym, co najwyraźniej widoczne było w stosunku do euro (w grudniu średniomiesięczny kurs EUR do USD wzmocnił się w stosunku do listopada o 0,6%), tendencja ta jest kontynuowana w styczniu br.

Średnia cena ropy Brent wyniosła w grudniu 2003 r. 29,9 USD/b i była o 1,1 USD wyższa niż w listopadzie ub.r. i o 1,4 USD wyższa niż w grudniu 2002 r. W pierwszych dniach stycznia br. ceny ropy nadal rosły, przekraczając 9 stycznia br. poziom 32 USD/b - najwyższy od czasu wybuchu wojny w Iraku w marcu 2003 r. Główną przyczyną wzrostu cen jest utrzymująca się deprecjacja dolara amerykańskiego oraz mroźna zima w USA i niskie zapasy ropy w tym kraju.

Na początku stycznia Departament Stanu ds. Energii podwyższył prognozę średniorocznej ceny ropy w 2004 r. na 28,3 USD/b tj. o 0,4 USD więcej niż przewidywano w grudniu 2003 r.

## Sytuacja gospodarcza w kraju

Według szacunków GUS tempo wzrostu PKB w III kwartale 2003 r. wyniosło 3,9%. Utrzymało się wysokie tempo wzrostu wartości dodanej w przemyśle (8,2%), zmniejszyła się skala spadku w budownictwie (-2% wobec -7,4% w II kwartale).

Po dziewięciu kwartałach spadku nakładów brutto na środki trwałe, w III kwartale nastąpił ich wzrost o 0,4%. Przyrost zapasów był mniejszy niż przed rokiem, w związku z czym akumulacja brutto spadła w skali roku o 0,3%. Wyższy od oczekiwań był natomiast wzrost spożycia indywidualnego (3,4%), pomimo utrzymującej się niskiej dynamiki dochodów z pracy. Utrzymał się wysoki i dodatni wkład eksportu netto do wzrostu PKB (1,5 pkt. proc. wobec 1,8 pkt. proc. w II kwartale).

W listopadzie 2003 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 286 mln EUR i w porównaniu z listopadem 2002 r. był niższy o 470 mln EUR, a w okresie styczeń-listopad 2003 r. o 3,9 mld EUR niższy niż w analogicznym okresie 2002 r.

Do obniżenia deficytu na rachunku obrotów bieżących, podobnie jak w poprzednich miesiącach, przyczyniło się zmniejszenie ujemnego salda płatności towarowych. W listopadzie ub.r. obniżyło się ono o 450 mln EUR (a więc najsilniej od początku 2001 r.), a w ciągu jedenastu miesięcy 2003 r. o 2,4 mld EUR, co wynikało głównie z utrzymującej się silnej tendencji wzrostu wpływów z eksportu. W listopadzie ub.r. ich wartość zwiększyła się o 12,1% w porównaniu z listopadem 2002 r. (trzeci miesiąc z rzędu wzrost był dwucyfrowy), a od początku 2003 r. o 7,0%. Jednocześnie obniżyły się wypłaty za import. W listopadzie ub.r. ich wartość była o 2,2% niższa niż w listopadzie 2002 r., a od początku roku o 0,5% niższa niż w analogicznym okresie 2002 r.

W grudniu 2003 r. w porównaniu z grudniem 2002 r. produkcja przemysłu ogółem była wyższa o 13,9%. Wyższe tempo wzrostu produkcji przemysłu wynikało po części z większej liczby dni roboczych w porównaniu z grudniem 2002 roku (jeden dzień różnicy) oraz innego ich układu (układ dni roboczych w grudniu 2003 r. w mniejszym stopniu sprzyjał decyzjom urlopowym). Szczególnie wysoką dynamikę odnotowano w przetwórstwie (wzrost o 18,7%).

Opublikowane dane o strukturze działowej wzrostu w przetwórstwie wskazują na podtrzymanie dotychczasowych tendencji. Po raz kolejny najwyższy wzrost sprzedaży odnotowano w dziale produkującym pojazdy mechaniczne, przyczepy i naczepy (49,1%). Do grupy najdynamiczniej rosnących działów produkujących głównie na eksport (produkcja mebli, maszyn i urządzeń, wyrobów z metali, maszyn i aparatury elektrycznej, wyrobów gumowych) dołączyła produkcja wyrobów niemetalicznych pozostałych.

Wzmocnienie  
sygnałów  
ożywienia w  
gospodarce  
światowej

Wysokie ceny  
ropy naftowej  
na rynkach  
światowych

Stabilizacja  
wzrostu PKB

Wysoka  
dynamika  
wpływów z  
eksportu

## Sytuacja sektora finansów publicznych

Deficyt budżetu państwa w roku 2003 ukształtował się na poziomie 37 mld zł, tj. o 1,7 mld zł (2,3%) niższym od kwoty planowanej w ustawie budżetowej. Tak jak przewidywano, z powodu niższej inflacji oraz odmiennej niż zakładano struktury wzrostu gospodarczego, dochody budżetu państwa wyniosły 152,2 mld zł i ukształtowały się poniżej wielkości ustawowej (niedobór 3,5 mld zł), głównie z powodu niezrealizowania założonych wpływów we wszystkich kategoriach podatkowych. Na skutek zbyt optymistycznych założeń o wzroście funduszu płac i zatrudnieniu, podatek dochodowy od osób fizycznych wykazał największy ubytek wpływów (6,1%).

**Deficyt budżetu państwa w 2003 r. niższy niż planowano**

Wydatki budżetu państwa zostały zrealizowane w 2003 r. na poziomie 189,2 mld zł, tj. 97,3% wielkości z ustawy budżetowej i wzrosły w stosunku do roku 2002 o 3,4%. Ograniczenie wydatków budżetu państwa o 5,3 mld zł wynikało przede wszystkim ze znaczących oszczędności na kosztach obsługi długu publicznego, zarówno krajowego, jak i zagranicznego (o ok. 3 mld zł) oraz niezrealizowania wydatków zapisanych warunkowo.

Mimo korzystniejszego od przewidywań wyniku budżetu państwa na koniec 2003 r., sektor finansów publicznych odnotuje prawdopodobnie deficyt wyższy od poziomu z roku poprzedniego. W konsekwencji niedoboru dochodów nad wydatkami pozostałych elementów sektora finansów publicznych, w szczególności FUS i FP, deficyt sektora wzrośnie do ok. 5,2% PKB.

Utrzymywanie kolejny rok z rządu wysokiej nierównowagi sektora finansów publicznych spowodowało przekroczenie w 2003 r. przez dług publiczny I progu ostrożnościowego zapisanego w ustawie o finansach publicznych. Szacuje się, iż na koniec 2003 r. państwowy dług publiczny (liczony z przewidywanymi wypłatami poręczeń i gwarancji) ukształtuje się na poziomie bliskim 51% PKB. Brak głębokich zmian w polityce fiskalnej w roku 2004 i latach następnych, a przede wszystkim odejście od rozwiązań zapisanych w *Programie uporządkowania i ograniczenia wydatków publicznych* spowoduje szybkie zbliżanie się długu do konstytucyjnego limitu.

**Państwowy dług publiczny w 2003 r. przekroczył I próg ostrożnościowy**

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

Według danych informacji przyspieszonej – w grudniu 2003 r. w porównaniu z listopadem 2003 r. podaż pieniądza M3 wzrosła o 3,5 mld zł (1%). Na zmiany podaży pieniądza istotny wpływ miały wahania kursu złotego. Po uwzględnieniu ich wpływu wzrost M3 wyniósł ok. 5 mld zł (1,5%). Roczne tempo wzrostu M3 wyniosło w grudniu 2003 r. 5,5%.

W grudniu 2003 r. odnotowano znaczny przyrost depozytów w systemie bankowym. Depozyty przedsiębiorstw zwiększyły się o 4,6 mld zł (7,2%); po wyeliminowaniu wpływu wahań kursowych wzrost ten wyniósł 4,9 mld zł (7,7%). Roczne tempo wzrostu depozytów przedsiębiorstw wyniosło na koniec ub. r. 24%. Depozyty gospodarstw domowych zwiększyły się o 1,6 mld zł (0,9%); uwzględniając zaś wpływ wahań kursowych przyrost ten wyniósł 2,8 mld zł (1,5%) i w znacznej mierze wynikał z odpływu środków z funduszy inwestycyjnych i lokowaniu ich w bankach. W ujęciu rocznym odnotowano spadek depozytów gospodarstw domowych o 2,0%.

Pieniądz gotówkowy w obiegu zmniejszył się w grudniu 2003 r. w stosunku do listopada 2003 r. o 0,4 mld zł (-0,8%). Roczne tempo wzrostu tej kategorii wyniosło 17,1%.

W grudniu 2003 r. kredyty dla gospodarstw domowych zwiększyły się o 1 mld zł (1%). Po uwzględnieniu wpływu zmian kursowych wzrost tej kategorii wyniósł 1,2 mld zł (1,2%), a jej roczne tempo wzrostu na koniec 2003 r. wyniosło 14%. Rosnąca dynamika kredytów dla gospodarstw domowych jest wynikiem szybkiego przyrostu kredytów mieszkaniowych. Znacznemu zmniejszeniu w grudniu 2003 r. uległy kredyty dla przedsiębiorstw; ich spadek wyniósł 4,5 mld zł (-3,2%), a z uwzględnieniem różnic kursowych 3,9 mld zł (2,8%). Roczne tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw wyniosło na koniec grudnia ub. r. 2,9%.

**Niska dynamika kredytu dla przedsiębiorstw umiarkowana dla gospodarstw domowych;**

W czasie pomiędzy posiedzeniami RPP (analizowany okres 1 grudnia 2003 r. – 16 stycznia 2004 r.) na rynku walutowym wyróżnić można dwa okresy: w grudniu 2003 r. nastąpiła stabilizacja kursu złotego. Czynnikiem, który wpływał stabilizująco na rynek walutowy była nadwyżka w obrotach bieżących bilansu płatniczego odnotowana we wrześniu i

październiku – pozytywnie odbiegająca od oczekiwań analityków. Styczeń br., a zwłaszcza koniec analizowanego okresu, charakteryzował się powrotem tendencji deprecjacyjnej złotego będącej wynikiem spadku zaufania do możliwości przyjęcia w proponowanej formie i realizacji planu wicepremiera Hausnera oraz, w mniejszym stopniu, oddziaływaniem z rynku finansowego Węgier.

**Deprecjacja  
złotego i wzrost  
rentowności  
obligacji  
skarbowych w  
styczniu br.**

Na rynku obligacji w grudniu ukształtował się trend spadkowy ich rentowności. Czynnikiem, który wpływał stabilizująco na rynek obligacji skarbowych była informacja o znacznie mniejszej, w porównaniu do poprzednich ocen uczestników rynku, podaży skarbowych papierów wartościowych. Opublikowany na początku grudnia plan emisji SPW w I kw. 2004 r. zakładał większe wykorzystanie rynków zagranicznych w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu.

W okresie po 13 stycznia miała miejsce silna przecena obligacji (wzrost rentowności), wywołana, podobnie jak na rynku walutowym, obawami inwestorów o możliwość realizacji planu ograniczenia wydatków publicznych. Najsilniej, bo o ok. 50 p.b., wzrosły rentowności długoterminowych obligacji skarbowych. Odzwierciedlająca ryzyko inwestycyjne marża rentowności obligacji 10 letniej w stosunku do obligacji w strefie euro wzrosła ponownie do ok. 270 punktów bazowych (2,7 pkt. proc.).

### **Ceny, oczekiwania inflacyjne**

W grudniu 2003 r. roczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 1,7%. W porównaniu z grudniem 2002 r. najbardziej wzrosły ceny użytkowania mieszkań (2,7%), co wynikało przede wszystkim ze wzrostu cen nośników energii (3,3%), ceny w transporcie (2,9%), a zwłaszcza ceny paliw (4,4%) oraz ceny żywności i napojów bezalkoholowych (2,1%). Niższe niż w grudniu 2002 r. były natomiast ceny odzieży i obuwia.

**Roczny  
wskaźnik CPI  
na poziomie  
1,7%**

W grudniu 2003 r. nastąpiła stabilizacja indeksu cen PPI. W stosunku do analogicznego okresu 2002 r. ceny producentów w przemyśle były wyższe o 3,7% – podobnie jak w listopadzie 2003r. Wysoka wartość indeksu cen producentów na koniec 2003 r. jest wynikiem utrzymywania się wysokiego poziomu cen surowców przemysłowych (metale przemysłowe, ropa, węgiel) na rynkach światowych w ub. r.

**Roczny  
wskaźnik PPI  
na poziomie  
3,7%**

W styczniu br. stopa wzrostu cen oczekiwana w ciągu najbliższego roku przez osoby prywatne wyniosła 2,1%, tj. o 0,5 pkt. proc. więcej niż w miesiącu poprzednim i o 1,2 pkt. proc. więcej niż przed dwoma miesiącami. Wg. badań Ipsos przyczyną pogorszenia nastrojów są obawy dotyczące wzrostu cen po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej. Obawy te wg. ocen NBP nie są uzasadnione. Kolejną przyczyną pogorszenia oczekiwań inflacyjnych jest wzrost bieżącej inflacji.

**Wzrost  
oczekiwań  
inflacyjnych**

Analitycy bankowi również podwyższyli w styczniu br. swe oczekiwania: prognozowana stopa inflacji na grudzień 2004 r. wyniosła 2,6%, tj. o 0,1 pkt. proc. więcej niż w poprzednim miesiącu.