

I. Ocena sytuacji gospodarczej

Opublikowane na początku czerwca br. dane dotyczące kształtowania się PKB strefy euro w I kwartale 2003 r. wskazują na osłabienie wzrostu we wszystkich dużych gospodarkach tego regionu. W I kwartale 2003 r. PKB strefy euro wzrósł w porównaniu do I kwartału 2002 r. o 0,8%.

Kształtowanie się wskaźników bieżącej aktywności gospodarczej w kwietniu i maju br. pokazuje, że do końca 2003 r. utrzymają się prawdopodobnie w strefie euro tendencje stagnacyjne.

Umocniły się natomiast pozytywne sygnały w gospodarce USA. Rosnące od kwietnia zaufanie konsumentów amerykańskich, sprzyjające uwarunkowania ze strony polityki pieniężnej i fiskalnej oraz osłabienie napięcia politycznego w świecie zaowocowały wyraźną poprawą klimatu inwestycyjnego w USA. Wskaźnik zaufania przedsiębiorstw (ISM) wzrósł z poziomu 45,4 pkt. proc w kwietniu do 49,4 pkt. proc w maju br.

Poprawa klimatu w USA oraz obniżka stóp procentowych przez EBC przyczyniły się do ożywienia światowego rynku akcji, nie wpłynęły natomiast na umocnienie dolara wobec euro.

W maju br. nastąpił ponowny wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych. Średnia cen baryłki ropy Brent wyniosła w maju 2003 r. 25,8 USD, a więc była o 0,9 USD wyższa niż w kwietniu br. W I połowie czerwca br. kontynuowana była tendencja wzrostu cen. W efekcie ceny przekroczyły poziom 28 USD/b – a więc najwyższy od rozpoczęcia wojny w Iraku. Najważniejszymi czynnikami, które w ostatnim okresie wpływały na wzrost cen był utrzymujący się nadal niski poziom zapasów ropy w krajach rozwiniętych oraz niepewność co do wznowienia eksportu przez Irak.

Tempo wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu w maju br. ukształtowało się na poziomie znacznie przekraczającym oczekiwania. W porównaniu z majem ub.r. produkcja przemysłu ogółem była większa o 11,7%, w tym przemysłu przetwórczego o 13,8%. Do przyspieszenia wzrostu w maju przyczynił się dłuższy o jeden dzień roboczy czas pracy w br., ale tempo wzrostu uwzględniające wpływ czynników o charakterze sezonowym również jest wysokie (wg metodologii stosowanej przez GUS odsezonowany wzrost produkcji przemysłu ogółem wyniósł 8,8%).

Na podstawie opublikowanych danych o strukturze działowej tak wysoką dynamikę produkcji w maju można w całości wiązać z eksportem. W przemyśle produkcji pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep sprzedaż w cenach stałych była o 44,7% większa niż przed rokiem, w produkcji mebli o 36,7%, maszyn i aparatury elektrycznej o 35,0%. Wzrost produkcji wyrobów chemicznych oraz wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych przekroczył 20%. Wartość sprzedaży tych pięciu działów o najwyższej dynamice wzrostu produkcji i jednocześnie wysokim wroście eksportu, stanowi 25% wartości sprzedaży całego przemysłu.

Słaba aktywność gospodarcza w strefie euro

Poprawa klimatu inwestycyjnego w USA

Wysokie ceny ropy naftowej na rynkach światowych

Wysoki wzrost produkcji przemysłowej w maju

Najwyższe wzrosty w działach produkujących na eksport

Wyniki majowe umocniły ukształtowany po kwietniu wyraźnie wzrostowy trend wolumenu produkcji, zwłaszcza w przemyśle przetwórczym. Wskaźniki trendu wolumenu produkcji (mierzonego przeciętną miesięczną wartością produkcji z 1995 roku w cenach stałych) wykazują coraz wyższe dynamiki wzrostu (w maju dla przemysłu ogółem 6,9% w skali roku, a dla przemysłu przetwórczego 8,5%).

Zgodnie z oczekiwaniami w maju zmniejszył się obserwowany w pierwszych miesiącach roku głęboki spadek produkcji budownictwa. W porównaniu z majem ub.r. produkcja budowlano-montażowa była 6,9% mniejsza (w kwietniu br. w porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. o 13,6% mniejsza, w marcu br. o 25,3% mniejsza). Potwierdziły się zaobserwowane w kwietniu zmiany w strukturze działowej budownictwa, zapowiadające poprawę popytu inwestycyjnego. W drugim z kolei miesiącu produkcja przedsiębiorstw zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę wzrosła ponad dwukrotnie, a przedsiębiorstw wykonujących roboty budowlane wykończeniowe o blisko 40%. Spadek produkcji przedsiębiorstw zajmujących się wznoszeniem obiektów budowlanych, inżynierią lądową i wodną zmniejszył się z 15,4% notowanych w kwietniu do 8,3%, a przedsiębiorstw wykonujących instalacje budowlane z 9,0% do 4,7%.

W okresie od stycznia do maja 2003 r. nominalny wzrost przeciętnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw był wyraźnie słabszy niż w 2002 r. i wyniósł 1,8% wobec 4,6% przed rokiem. W maju br. przeciętne wynagrodzenia pozostały na poziomie sprzed roku, a w porównaniu z kwietniem br. obniżyły się o 2,9%. Spadek ten był efektem wysokiego skokowego wzrostu jednorazowych wypłat w kwietniu. Potwierdziło to hipotezę, że odmienne niż przed rokiem kształtowanie się przeciętnych wynagrodzeń w marcu, kwietniu i maju br. było wynikiem przesunięcia wypłat pomiędzy poszczególnymi miesiącami.

Badania koniunktury – przeprowadzone przez GUS pod koniec maja 2003 r. na próbie ok. 6 tys. przedsiębiorstw – wskazują na poprawę ogólnego klimatu koniunktury. W stosunku do kwietnia br. wyraźnie poprawił się klimat koniunktury w budownictwie i nieznacznie w przetwórstwie przemysłowym. W przypadku tych dwóch sekcji, a zwłaszcza w przetwórstwie, oznacza to także znaczną poprawę w porównaniu z majem sprzed roku i dwóch lat. Dane wyrównane sezonowo wskazują jednak na mniejszą poprawę klimatu niż to wynika z danych nieodsezonowanych.

W budownictwie nastąpiła wyraźna poprawa ocen i przewidywań w porównaniu z kwietniem br.; zwłaszcza dotyczących spodziewanego portfela zamówień na roboty budowlano-montażowe i wzrostu produkcji. W maju br. przedsiębiorstwa oceniały pozytywnie swoją bieżącą i przyszłą działalność budowlano-montażową – lepiej niż w maju dwóch ostatnich lat.

W przypadku przetwórstwa można mówić o dalszej poprawie sytuacji przedsiębiorstw, nawet jeśli niektóre wskaźniki szczegółowe przybrały wartość ujemną. Oceny i przewidywania formułowane w maju br. były

**Mniejsza skala
spadku produkcji
budowlano-
montażowej**

**Spowolnienie
dynamiki wzrostu
płac**

**Poprawa ocen
koniunktury w
budownictwie i
przemysle
przetwórczym;**

zdecydowanie lepsze niż w maju dwóch ostatnich lat, choć w niektórych przypadkach były one gorsze niż w kwietniu br. (zwłaszcza odnośnie popytu zagranicznego obecnego i przyszłego oraz poziomu produkcji).

Odmienne niż w przetwórstwie i budownictwie ukształtowała się sytuacja w handlu. W handlu klimat koniunktury w maju nie tylko miał negatywną ocenę, ale była ona też najgorsza spośród notowanych dotychczas w maju we wszystkich latach objętych badaniem. Trzeba jednak zaznaczyć, że w porównaniu do kwietnia br. nastąpiła pewna poprawa nastrojów w handlu wyrażająca się zmniejszeniem przewagi negatywnych ocen sytuacji ekonomicznej jednostki nad ocenami pozytywnymi.

Czerwcowe badania koniunktury potwierdzają poprawę klimatu w przemyśle przetwórczym i budownictwie. Nadal złe są oceny ogólnego klimatu koniunktury w handlu detalicznym.

**Nadal złe oceny
koniunktury w
handlu**

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Pomimo słabszych w maju br. wyników z tytułu dochodów podatkowych, po pięciu miesiącach br. łączne dochody budżetu państwa były nominalnie wyższe o ok. 2,4 mld zł, tj. o 5,9% w stosunku do analogicznego okresu sprzed roku. Największy pozytywny wpływ na wykonanie całości dochodów miały podatki pośrednie (wzrost o 6,9%). Względnie wysokim tempem wzrostu charakteryzowały się również wpływy z podatku dochodowego od osób fizycznych (8,7%). Na niskim poziomie utrzymują się wpływy z podatku dochodowego od osób prawnych. W ciągu pięciu miesięcy br. do budżetu państwa wpłynęło o ok. 11,7% mniej dochodów z tego tytułu niż w tym samym okresie roku poprzedniego.

Stopień wykonania rocznego planu dochodów budżetu państwa, wyniósł po pięciu miesiącach br. 36,4%, co jest wynikiem gorszym niż w latach ubiegłych. Aktualne prognozy dochodów budżetowych wskazują na możliwość niewykonania zaplanowanej w ustawie wielkości.

Wydatki budżetu państwa po pięciu miesiącach br. ukształtowały się na poziomie ok. 80,0 mld zł, tj. o 4,4% powyżej wielkości sprzed roku. Osiągnęły one 41,1% planu zapisanego w ustawie budżetowej, a więc mniej niż w latach ubiegłych.

W efekcie deficyt budżetu państwa wyniósł ok. 23,2 mld zł, co oznacza że wykorzystano 60,0% limitu rocznego, tj. na poziomie porównywalnym z deficytem w latach ubiegłych.

Niekorzystna sytuacja finansowa utrzymuje się w niektórych pozostałych podmiotach sektora finansów publicznych. Pomimo wzrostu – od marca br. - wpływów ze składek ubezpieczeniowych, FUS może uzyskać niższe od planowanych roczne wpływy z tego tytułu. Symptodem niekorzystnej sytuacji finansowej FUS jest również wysoki poziom jego zadłużenia w systemie bankowym (2,8 mld zł) oraz nadal niski stopień realizacji planowanej wielkości składek przesyłanych do OFE. 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

**60% planowanego
deficytu budżetu
państwa po maju
2003 r.**

zdrowia. Agencja Rynku Rolnego, w konsekwencji wysokiego wzrostu wydatków w pierwszych miesiącach br., zmuszona była zaciągnąć kredyt bankowy.

Podsumowując, można ocenić, że wyniki budżetu państwa po maju br. nie wskazują na zagrożenie przekroczenia założonego na 2003 r. ustawowego limitu deficytu. Deficyt pozostałych jednostek sektora finansów publicznych zwiększy jednak deficyt ekonomiczny do szacowanego poziomu 5,2% PKB.

W świetle przyjętych przez rząd *Założeń do projektu budżetu państwa na 2004 r.* rysuje się zagrożenie zwiększenia nierównowagi sektora finansów publicznych w roku przyszłym. Zmiany wprowadzone po stronie dochodowej (włączenie – wbrew stanowisku NBP - środków z rezerwy rewaluacyjnej w kwocie 9 mld zł) oraz wydatkowej (wyłączenie dotacji na składki przekazywane do OFE – 11,9 mld zł) w sposób pozorny zmniejszają w 2004 r. deficyt budżetu państwa z ok. 54 mld zł (6,3% PKB) do 33,1 mld zł (3,9% PKB). Konsekwencją wysokiego deficytu budżetu państwa w 2004 r. i w 2005 r. będzie niebezpieczny wzrost długu państwowego i przekroczenie drugiego progu ostrożnościowego (55% PKB), wynikającego z ustawy o finansach publicznych. Oznacza to poważną kumulację problemów sektora finansów publicznych po 2005 r. wraz z negatywnymi jej skutkami dla gospodarki.

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

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

W maju 2003 r. nominalna podaż pieniądza M3 – wg. danych informacji przyspieszonej - wzrosła o 3,0 mld zł (0,9%) w stosunku do kwietnia br. Roczne tempo wzrostu M3 utrzymuje się w słabym trendzie wzrostowym – na koniec miesiąca ukształtowało się ono na poziomie 0,2%. Wpływ różnic kursowych na zmiany M3 w maju 2003 r. był nieznaczny.

Niewielki wzrost podaży pieniądza w maju

Głównym czynnikiem decydującym o wzroście podaży pieniądza w maju br. był charakterystyczny dla tego miesiąca wzrost depozytów przedsiębiorstw, który przyjął wartość 2,7 mld zł (5,3%). Typowy dla maja był też znaczny przyrost depozytów instytucji samorządowych, który wyniósł 0,8 mld zł (8,3%). Relatywnie duży wzrost nastąpił także w wielkości zobowiązań banków w stosunku do niemonetarnych instytucji finansowych, które w stosunku do kwietnia br. zwiększyły się o 0,7 mld zł (9,6%). Równocześnie jednak depozyty gospodarstw domowych w maju 2003 r. uległy zmniejszeniu o 1,5 mld zł (-0,8%). Dalszemu pogłębieniu uległo, utrzymujące się od lipca 2002 r., ujemne roczne tempo wzrostu tej kategorii, przyjmując w maju 2003 r. wartość -6,5%. Na spadek depozytów gospodarstw domowych stale wpływa utrzymująca się wysoka popularność alternatywnych form oszczędzania – na przykład wzrost wartości aktywów netto ogółu funduszy inwestycyjnych w maju br. osiągnął wartość 1,9 mld zł.

Dalszy spadek depozytów gospodarstw domowych w bankach

Roczne nominalne tempo zmian gotówki w obiegu wzrosło do 15,6%, co stanowi wartość najwyższą od sierpnia 2002 r.

Po stronie czynników kreacji pieniądza należności ogółem systemu bankowego zwiększyły się w maju br. o 1,2 mld zł (0,5%), co w głównej mierze było wynikiem wzrostu należności od gospodarstw domowych (o 1,3 mld zł, 1,4%). Po wyeliminowaniu różnic kursowych przyrost należności gospodarstw domowych wyniósł 0,9 mld zł (1,0%), należąc do najniższych w porównaniu z analogicznymi okresami lat 1997-2002. Należności od przedsiębiorstw uległy nieznacznemu zwiększeniu o 0,3 mld zł (0,2%), a należności od funduszy ubezpieczeń społecznych zmniejszyły się o 0,4 mld zł (-13,2%).

W maju br. na kształtowanie się kursu złotego istotny wpływ wywierały zmiany kursu euro do USD. Na skutek wyraźnego przyspieszenia aprecjacji euro na rynku światowym (wzrost kursu euro do USD o 6,5%) – złoty osłabił się wobec euro o 0,6%, natomiast wobec USD umocnił się o 5,4%.

W czerwcu br. na kurs polskiej waluty istotny wpływ wywierały krajowe czynniki polityczne oraz wydarzenia na rynku węgierskim. Sprawily one, że nie nastąpiło oczekiwane przez analityków rynkowych umocnienie złotego po pomyślnym wyniku referendum akcesyjnego w Polsce.

Wahania kursu złotego

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W maju br., dwunastomiesięczna inflacja wyniosła 0,4% wobec 0,3% w kwietniu br., co wynikało ze wzrostu cen transportu, a głównie cen paliw oraz wzrostu cen użytkowania mieszkań i nośników energii. CPI nadal obniżały ceny żywności i napojów bezalkoholowych, napojów alkoholowych oraz odzieży i obuwia.

Inflacja netto w maju 2003 r. w skali rocznej wyniosła – podobnie jak w kwietniu br. - 1,2%. Miesięczny wskaźnik inflacji „netto” wyniósł 0,1%, t.j. tak jak w trzech ostatnich miesiącach br.

W maju br., tak jak w kwietniu, obniżyło się tempo wzrostu wskaźnika PPI. W porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. ceny producentów w przemyśle były wyższe o 2,1% (w kwietniu o 2,7%). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,5% (w kwietniu spadły o 0,6%).

Zmniejszenie wzrostu PPI było przede wszystkim rezultatem spadku cen w przetwórstwie przemysłowym oraz w górnictwie i kopalnictwie, a głównie w dziale wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej – o 8,5%. Spadek cen spowodowany był w głównej mierze spadkiem cen benzyny (pomimo nieznacznego wzrostu cen surowej ropy BRENT - na giełdzie w Amsterdamie ceny benzyny spadły w maju o ponad 6%, a cena benzyny w kraju wykazuje dużą korelację z cenami na tej giełdzie).

Roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych na poziomie 0,4%

Wzrost cen produkcji niższy niż przed miesiącem

Zmiany w strukturze odpowiedzi na pytanie ankiety firmy Ipsos-Demoskop, na podstawie której analizowane są oczekiwania inflacyjne osób prywatnych wskazują na pogorszenie nastrojów ankietowanych. W czerwcu istotnie zwiększył się odsetek respondentów najbardziej pesymistycznych, twierdzących, że ceny będą rosły szybciej niż dotychczas. Badający opinię publiczną wysuwają hipotezę, że pogorszenie sposobu formułowania oczekiwań przez osoby prywatne może mieć związek z dość często pojawiającymi się w debatach publicznych obawami, że akcesja Polski do Unii Europejskiej będzie się wiązać ze wzrostem cen krajowych. Spadek stopy inflacji bieżącej doprowadził jednak do obniżenia miary oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych. Stopa wzrostu cen w ciągu najbliższego roku oczekiwana przez osoby prywatne wyniosła 0,3%, tj. o 0,2 pkt. proc. mniej niż w maju br.

Spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych ; pogorszenie nastrojów ankietowanych

Prognozowana przez analityków bankowych stopa inflacji w miesiącu poprzedzającym analogiczny miesiąc roku następnego (tj. w maju 2004 r.) wyniosła 2,3%, tzn. o 0,3 pkt. proc. więcej niż miesiąc temu. Od lutego prognozy te stabilizują się w przedziale 2,0%-2,3%. Przewidywana stopa inflacji na koniec 2003 r. oraz średnioroczna dynamika cen prognozowana na 2004 r. pozostały na poziomie z maja br. i wyniosły odpowiednio: 1,7% i 2,4%.

Wzrost oczekiwań inflacyjnych analityków bankowych