

I. Ocena sytuacji gospodarczej

W sierpniu br. utrzymywały się pozytywne sygnały nadchodzącego ożywienia w koniunkturze międzynarodowej. Potwierdzały to rosnące ceny na światowych rynkach akcji oraz poprawiające się wskaźniki zaufania przedsiębiorstw. W USA wskaźnik ISM wzrósł już po raz czwarty do poziomu 54,7 w sierpniu wobec 45,4 w kwietniu br.; w strefie euro wskaźnik PMI wzrósł do poziomu 49,1 w sierpniu wobec 46,6 w czerwcu br. Większy optymizm kół biznesu widoczny był we wszystkich dużych gospodarkach strefy euro: we Francji, Niemczech i Wielkiej Brytanii. O poprawiającym się klimacie inwestycyjnym w Niemczech świadczy wzrastający już piąty miesiąc wskaźnik IFO, który osiągnął we wrześniu poziom 91,9 wobec 90,8 w sierpniu br.

W sierpniu i wrześniu br. obniżały się rynkowe oczekiwania obniżki stóp procentowych tak w USA, jak i strefie euro.

W sierpniu 2003 r. średnia cena baryłki ropy naftowej Brent wyniosła 29,8 USD i była o blisko 1,5 USD wyższa niż w lipcu i o prawie 5 USD wyższa niż w kwietniu br. W pierwszej i trzeciej dekadzie sierpnia br. ceny kształtowały się na poziomie powyżej 30 USD/b, a więc najwyższym od początku wojny w Iraku. Na wzrost cen największy wpływ miała sytuacja polityczna w Iraku oraz utrzymujący się niski poziom zapasów w krajach rozwiniętych.

W pierwszej połowie września 2003 r. w wyniku zmniejszenia popytu na benzynę oraz odbudowie zapasów paliw destylowanych, w tym oleju opałowego ceny ropy wyraźnie spadły. Średnia cena w tym okresie wyniosła 27,5 USD/b. Dodatkowo obniżaniu cen sprzyjały wiadomości z Iraku. Szacuje się, że w I połowie września br. produkcja ropy w tym kraju zwiększyła się do 1,5 mln b/d, tak więc realny wydaje się powrót produkcji do poziomu sprzed wojny na początku przyszłego roku.

Wg szacunków GUS tempo wzrostu PKB wyniosło w II kwartale 2003 r. 3,8%. Był to wzrost wyższy niż oczekiwano.

W sierpniu br. w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. produkcja przemysłu ogółem była większa o 5,8%. Poziom produkcji był wyższy niż przed rokiem w przetwórstwie (o 7,1%) oraz w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę (o 1,6%), a niższy w górnictwie i kopalnictwie (o 8,4%).

Na niższe niż w dwóch poprzednich miesiącach tempo wzrostu produkcji wpływ wywarł krótszy niż w sierpniu ub.r. o jeden dzień roboczy czas pracy w sierpniu br. (po uwzględnieniu wpływu czynników o charakterze sezonowym tempo wzrostu produkcji przemysłu ogółem wyniosło 8,8%, a przemysłu przetwórczego 10,0%). Na pogorszenie dynamiki produkcji zaczyna również oddziaływać tzw. efekt bazy statystycznej (w kolejnych miesiącach wskaźniki dynamiki liczone będą w stosunku do coraz wyższego poziomu produkcji w ub.r.). Wzrost produkcji w sierpniu, podobnie jak w poprzednich miesiącach, wciąż jest

Poprawa klimatu inwestycyjnego w USA i strefie euro

Wysokie ceny ropy naftowej na rynkach światowych w sierpniu – spadek cen w I połowie września

Wzrost produkcji przemysłowej o 5,8%

przede wszystkim wynikiem dobrej sytuacji w działach o wysokim i rosnącym udziale eksportu – m.in. w przemyśle pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep, mebli; wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych, wyrobów z metali.

W przemyśle motoryzacyjnym od marca wzrost produkcji w stosunku do analogicznego miesiąca ub.r. przekracza 21%, a w maju i lipcu wyniósł odpowiednio 44,1% i 42,7%. Taka dynamika wynika z wysokiego, ok. 50%-go wzrostu eksportu części i akcesorii samochodowych i coraz wyższego wzrostu eksportu samochodów osobowych. Wartość eksportu samochodów osobowych, która styczniu i lutym była o 20% mniejsza niż w pierwszych dwóch miesiącach 2002 r., w marcu br. przekroczyła poziom sprzed roku o 35,1%, a w maju br. była prawie dwukrotnie większa niż w maju ub.r.

Po wzroście w lipcu br. (o 1,7% w stosunku do lipca ub.r.) w sierpniu br. produkcja budownictwa ponownie była mniejsza niż przed rokiem (o 3,0%). Niewątpliwie wpłynął na to krótszy czas pracy niż w sierpniu ub.r. (po wyeliminowaniu wpływu sezonowości spadek podobnie jak w lipcu br. wyniósł 2,2%), ale przede wszystkim świadczy to o nadal niskim wzroście popytu inwestycyjnego. Obserwowany w poprzednich miesiącach ponad dwukrotny wzrost produkcji w przedsiębiorstwach zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę w sierpniu br. obniżył się do 67%, utrzymał się ponad 50% wzrost produkcji przedsiębiorstw wykonujących roboty budowlane wykończeniowe.

Badania koniunktury przeprowadzone przez GUS wskazują, że wrzesień jest kolejnym miesiącem utrzymywania się dobrej koniunktury w przetwórstwie przemysłowym i utrzymywania się wciąż dobrej, choć w ocenie respondentów gorszej niż w poprzednim miesiącu, koniunktury w budownictwie. Nadal negatywnie oceniany jest ogólny klimat koniunktury w handlu detalicznym – bez symptomów poprawy.

W przetwórstwie przemysłowym, mimo niewielkiego obniżenia nastrojów respondentów, wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury jest jednym z najwyższych notowanych we wrześniu od początku prowadzonych przez GUS badań.

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Po 8 miesiącach br. dochody budżetu państwa były wyższe nominalnie o 4,7% od dochodów w analogicznym okresie ub. r. Stopień wykonania planu z ustawy budżetowej wyniósł po sierpniu br. jedynie 61,8%, to jest mniej niż w latach ubiegłych. Wskazuje to, że dochody budżetu państwa w br. będą zrealizowane poniżej planowanej wielkości. Dochody sierpniowe, okazały się niższe od dochodów sprzed roku o 3%, na co wpływ miały niskie wpływy z CIT oraz dochodów niepodatkowych. Niewielki wzrost zanotowały wpływy z podatków pośrednich oraz wpływy z PIT. W konsekwencji, mimo wydatków niższych od ubiegłorocznych, deficyt budżetu państwa był wyższy o 15,0% w porównaniu z sierpniem 2002 r.

Wydatki budżetowe, po ośmiu miesiącach 2003 r. wyniosły 126,1

**Najwyższe
wzrosty w
działach
produkujących na
eksport**

**Wysoki wzrost
produkcji i
sprzedaży na
eksport w
przemysle
motoryzacyjnym**

**Pozytywne oceny
koniunktury w
przemysle
przetwórczym i
budownictwie**

mld zł, czyli wzrosły o 5,6% w stosunku do wydatków w analogicznym okresie ub. r. Stopień realizacji planu wydatków po sierpniu br. jest porównywalny z poziomem notowanym w latach ubiegłych i wynosi 64,7%.

Deficyt budżetowy wyniósł po sierpniu ok. 29,61 mld zł, co oznacza, że wykorzystano ok. 76,4% limitu rocznego, tj. więcej niż w latach ubiegłych.

Niekorzystna sytuacja finansowa utrzymuje się nadal w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. O trudnościach finansowych tego podmiotu świadczą niższe niż planowane wpływy ze składek ubezpieczeniowych, poziom zadłużenia bliski dopuszczalnego limitu oraz przekazywanie jedynie części środków należnych OFE. W trudnej sytuacji znajduje się także Narodowy Fundusz Zdrowia, w związku z niższymi niż oczekiwano wpłatami ze składek zdrowotnych. Dodatkowym problemem NFZ są wymagalne zobowiązania kas chorych oraz ewentualne odszkodowania dla szpitali wynikające z „ustawy 203”.

Podsumowując, można ocenić, że niewykonanie planu dochodów budżetu państwa skutkować będzie dostosowaniem wydatków do poziomu zapewniającego realizację ustawowego deficytu oraz wzrostem deficytów pozostałych jednostek sektora.

W ocenie NBP deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych ukształtuje się w 2003 r. na poziomie 5,4% PKB

Przedstawiony projekt *Ustawy budżetowej na rok 2004* zakłada bardzo wysoki wzrost deficytu budżetowego: z 4,8% PKB w 2003 r. do 6,6% PKB w 2004 r., licząc z dotacją dla FUS na pokrycie ubytku składek transferowanych do OFE. Oznacza to ekspansję fiskalną na dużą skalę, pomimo przewidywanej w projekcie rządowym kontynuacji ożywienia gospodarczego i powrotu na ścieżkę szybkiego wzrostu PKB. Skala tej ekspansji jest wyższa niż wynikałoby to z konieczności sfinansowania wydatków budżetowych związanych z członkostwem Polski w Unii Europejskiej. W projekcie nie ma rozwiązań systemowych, które ograniczałyby dynamikę wzrostu wydatków, w dalszym ciągu zdecydowana ich większość ma charakter sztywny. W konsekwencji gwałtownego wzrostu deficytu budżetu państwa i jego potrzeb pożyczkowych w 2004 r. istnieje duże zagrożenie przekroczenia przez dług publiczny drugiego progu ostrożnościowego - 55% PKB. Projekt budżetu na 2004 r. zwiększa zagrożenie dla trwałego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Nastąpi zwiększenie ryzyka gospodarczego przekładającego się na wzrost długoterminowych rynkowych stóp procentowych oraz zwiększoną niepewność, co do kształtowania się kursu walutowego.

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

Wg danych informacji przyspieszonej, w sierpniu br. podaż pieniądza mierzona agregatem M3 zwiększyła się nominalnie o 0,7 mld zł (0,2%). Uwzględniając różnice kursowe wartość podaży pieniądza M3 w sierpniu nie uległa zmianie. Roczne tempo wzrostu M3 wyniosło 1,4%.

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

Wzrost ekspansji fiskalnej w 2004 r.

Niewielki wzrost podaży pieniądza w sierpniu

Stan pieniądza gotówkowego w obiegu zwiększył się w sierpniu br. o 1,1 mld zł, co jest kontynuacją trendu obserwowanego w poprzednich miesiącach. Roczne tempo wzrostu gotówki wyniosło 15,7%.

Depozyty ogółem wchodzące w skład M3 zmniejszyły się w sierpniu o 0,4 mld zł (-0,2%). Po skorygowaniu wahań kursowych spadek wyniósł 1,2 mld zł. Niewielkiemu spadkowi (o 0,8 mld zł, -1,4%) uległy depozyty przedsiębiorstw, na które wpływ kursu był nieznaczny, natomiast nominalny spadek depozytów gospodarstw domowych o 0,1 mld zł (-0,1%) po korekcie o wahania kursu był znacznie większy i wyniósł 0,7 mld zł. Roczne tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych wyniosło w sierpniu -6,9%. Tendencja malejącego tempa wzrostu tej kategorii jest obserwowana od marca 2002 r. Równocześnie obserwuje się dalszy rozwój alternatywnych wobec depozytów bankowych form oszczędzania. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych wzrosła w lipcu br. o 1,9 mld zł, a w sierpniu o ok. 1,7 mld zł.

Należności ogółem zwiększyły się w sierpniu br. o 1,4 mld zł (0,6%). Po wyeliminowaniu różnic kursowych ich wzrost wyniósł 1,2 mld zł. Największy udział we wzroście należności miał przyrost kredytów dla gospodarstw domowych, który wyniósł 1 mld zł. Roczne tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych wyniosło w sierpniu br. 8,4%. W okresie ostatnich dwunastu miesięcy niemal 90% przyrostu kredytów dla osób prywatnych to kredyty mieszkaniowe. Kredyt dla przedsiębiorstw przyrasta powoli – jego roczne tempo wzrostu wyniosło w sierpniu 1,8%.

W sierpniu br. kurs złotego w ujęciu nominalnym umocnił się wobec euro, a osłabił wobec USD. Był to wynik zmiany kursów krzyżowych USD/EUR; średniomiesięczna wartość euro wobec USD obniżyła się do poziomu najniższego od czterech miesięcy, tj. 1,12.

We wrześniu br. wzrosła zmienność kursu złotego. Złoty osłabiał się, przy czym tendencja ta nasiliła się w drugiej połowie miesiąca. Deprecjacja polskiej waluty była silniejsza wobec euro; kurs EUR/PLN osiągał w I połowie września poziom ok. 4,41, a w II połowie miesiąca 4,52. Średnio we wrześniu br. kurs złotego osłabił się wobec euro o 2,3%. Na osłabienie kursu złotego oddziaływała niepewność dot. perspektyw finansów publicznych, a także widoczny był efekt ponownego umacniania się kursu euro do dolara amerykańskiego na rynku światowym (kurs EUR/USD umocnił się z poziomu 1,08 na początku września do 1,14 w ostatnim tygodniu miesiąca).

Umiarkowana dynamika kredytu dla gospodarstw domowych; niska dla przedsiębiorstw

Oslabienie kursu złotego we wrześniu

Iv. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W sierpniu br. roczny wskaźnik inflacji wyniósł 0,7% wobec 0,8% w lipcu br. Na niską dynamikę cen towarów i usług konsumpcyjnych wpłynęły spadki cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,4%), cen odzieży i obuwia (o 2,7%) oraz cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 3,0%). Wyższe niż przed rokiem były natomiast ceny transportu (o 3,8%), co spowodowane było wzrostem cen paliw (o 2,0%) na skutek wysokich cen ropy naftowej na rynkach światowych.

Inflacja netto w sierpniu 2003 r. w skali rocznej wyniosła 0,8%.

Roczny wskaźnik CPI na poziomie 0,7%

Natomiast miesięczny wskaźnik inflacji netto wyniósł 0,1%.

Roczny indeks cen PPI utrzymał się w sierpniu br. na niezmiennym poziomie. W porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. ceny producentów w przemyśle były wyższe o 1,9%. W stosunku do poprzedniego miesiąca br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,4% (w lipcu o 0,7%).

We wrześniu br. stopa inflacji oczekiwana w ciągu najbliższego roku przez osoby prywatne zmniejszyła się do 0,7% tj. o 0,1 pkt. proc. w stosunku do danych sierpniowych.

Prognozowana we wrześniu br. przez analityków bankowych stopa inflacji na sierpień 2004 r. wyniosła 2,3%, tj. o 0,1 pkt. proc. więcej niż w sierpniu br.. Stopa inflacji przewidywana na koniec 2003 r. obniżyła się o 0,2 pkt. proc., do poziomu 1,4%. Średnioroczna dynamika cen prognozowana na koniec 2004 r. wyniosła zaś – tak jak w sierpniu br. - 2,2%.

**Roczny wskaźnik
PPI na poziomie
1,9%**

**Stabilizacja
niskich oczekiwań
inflacyjnych**