

I. Ocena sytuacji gospodarczej

Uwarunkowania zewnętrzne

W październiku br. nadal poprawiały się wskaźniki bieżącej aktywności w gospodarce USA, co znalazło odzwierciedlenie w wyraźnym wzroście optymizmu zarówno konsumentów, jak i inwestorów.

Potwierdzeniem ożywienia w popycie krajowym USA były wyniki wzrostu PKB w III kwartale br. Wysoka dynamika inwestycji, silne zredukowanie zapasów, przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej i poprawa sytuacji na rynku pracy w październiku, duży napływ zamówień dla przemysłu przetwórczego oraz korzystne uwarunkowania finansowe dla firm sprawiają, że w najbliższych kwartałach oczekuje się dalszego przyspieszenia wzrostu w gospodarce USA.

Słaby jest nadal popyt w gospodarkach strefy euro, co potwierdziły wyniki PKB w III kwartale br. - roczne tempo wzrostu ukształtowało się na poziomie 0,3% wobec 0,2% w II kwartale br.

Średnia cena baryłki ropy Brent wzrosła w październiku do 29,6 USD, a więc była o 2,5 USD wyższa w porównaniu z wrześniem br. W listopadzie ceny ropy nadal utrzymywały się na wysokim poziomie ponad 28 USD/b. Kolejne zamachy terrorystyczne sprawiły, że na rynku ropy naftowej panuje nerwowa atmosfera i każdy następny atak może spowodować nie tylko czasowy wzrost cen do ponad 30 USD/b, ale i utrzymanie się ceny na tym poziomie.

W listopadzie 2003 r. Departament Stanu ds. Energii skorygował w dół prognozę średniorocznej ceny ropy naftowej w 2004 r. - z 26,6 USD/b do 25,9 USD/b.

Sytuacja gospodarcza w kraju

We wrześniu 2003 r., po raz pierwszy od sierpnia 1998 r., wystąpiła nadwyżka na rachunku obrotów bieżących (61 mln EUR), co oznacza, że w porównaniu z wrześniem ub.r. saldo obrotów bieżących poprawiło się o 590 mln EUR. Natomiast od początku bieżącego roku deficyt na rachunku obrotów bieżących zmniejszył się o 2,65 mld EUR i wyniósł 2,72 mld EUR. Poprawa salda rachunku obrotów bieżących była przede wszystkim wynikiem zmniejszenia się ujemnego salda płatności towarowych oraz wzrostu nadwyżki niesklasyfikowanych obrotów bieżących. Poprawa salda płatności towarowych we wrześniu br., wynikała z wysokiej dynamiki wpływów z eksportu, które w porównaniu z wrześniem 2002 r. zwiększyły się o 13,4%. Od początku br. wartość wpływów z eksportu wzrosła o 5,8% (podczas gdy w odpowiednim okresie poprzedniego roku zaledwie o 1,2%). We wrześniu br. wzrosła także wartość wypłat za import, była ona o 0,3% wyższa w porównaniu z wrześniem ub.r. Odnotowany po raz drugi w III kwartale 2003 r. wzrost wartości wypłat za import może wskazywać na zapoczątkowanie tendencji wzrostowej po stronie importu.

Wstępne dane GUS wskazują, że sytuacja finansowa przedsiębiorstw w okresie trzech kwartałów 2003 r. ukształtowała się znacznie korzystniej niż w analogicznym okresie 2002 r. Świadczy o tym poprawa podstawowych wskaźników efektywności i wzrost odsetka przedsiębiorstw wykazujących zysk netto.

Nastąpił kilkukrotny wzrost wyników finansowych; wynik finansowy brutto w okresie styczeń-wrzesień 2003 r. był ponad 2-krotnie większy niż w analogicznym okresie 2002 r., a wynik finansowy netto wzrósł prawie 5-krotnie. Poprawiły się, w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku wskaźniki obrazujące

**Poprawa
koniunktury w
USA**

**Wysokie ceny
ropy naftowej
na rynkach
światowych**

**We wrześniu
nadwyżka na
rachunku
obrotów
bieżących**

**Dobra sytuacja
finansowa
przedsiębiorstw**

efektywność sektora przedsiębiorstw. Wskaźnik poziomu kosztów z całokształtu działalności zmniejszył się o 1,7 pkt. proc. na skutek szybszego wzrostu przychodów z całokształtu działalności gospodarczej (wzrost o 11,6%) niż kosztów z tej działalności (wzrost o 9,7%). Wzrósł wskaźnik płynności I stopnia przekraczając poziom uznawany za bezpieczny z punktu widzenia płynności gotówkowej. Poprawę wskaźników poziomu kosztów oraz wskaźników rentowności obrotu brutto i netto odnotowano we wszystkich sekcjach z wyjątkiem sekcji górnictwo i kopalnictwo. Szczególnie poprawiła się sytuacja ekonomiczno-finansowa eksporterów, podstawowe relacje efektywnościowe były w tej grupie przedsiębiorstw korzystniejsze niż w przedsiębiorstwach ogółem.

Wzrost produkcji przemysłowej w październiku po raz kolejny ukształtował się powyżej oczekiwań. W porównaniu z październikiem ub.r. produkcja przemysłu ogółem była wyższa o 12,1%. Ponownie zanotowano ponad 40% wzrost w skali roku sprzedaży działu produkcja pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep. Utrzymała się również bardzo wysoka dynamika produkcji maszyn i urządzeń, mebli, wyrobów z metali, wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych, maszyn i aparatury elektrycznej. W rezultacie produkcja przetwórstwa przemysłowego w październiku przekroczyła poziom sprzed roku o 13,8% i była ponad dwukrotnie większa od przeciętnej miesięcznej z 1995 r.

Po październiku umocnił się wzrostowy trend produkcji. W przemyśle przetwórczym dynamika roczna trendu przekroczyła 11%, a w przemyśle ogółem 10%.

Produkcja budowlano-montażowa w październiku br. była niższa o 4,8% niż w październiku ub.r. i był to spadek większy niż we wrześniu br. (3,8%). Nadal wysoki wzrost produkcji odnotowano w październiku w przedsiębiorstwach zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę (ponad dwukrotny) oraz przedsiębiorstwach wykonujących roboty budowlane wykończeniowe (o 74,5%).

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Utrzymuje się niekorzystna sytuacja w sektorze finansów publicznych.

Po 10 miesiącach br. łączne dochody budżetu państwa wyniosły 123,4 mld zł i były nominalnie wyższe o 5,0% w stosunku do dochodów w analogicznym okresie roku ubiegłego. Stopień wykonania planu z ustawy budżetowej wyniósł po październiku br. 79,3%, to jest mniej niż w latach ubiegłych.

Wydatki budżetowe, po 10 miesiącach 2003 r. wyniosły 158,2 mld zł, czyli wzrosły o 4,4% w stosunku do wydatków w analogicznym okresie roku ubiegłego. Stopień realizacji planu budżetowego po październiku br. jest porównywalny z poziomem notowanym w latach ubiegłych i wynosi 81,4%.

Deficyt budżetowy wyniósł po październiku br. ok. 34,83 mld zł, co oznacza, że wykorzystano ok. 89,9% limitu rocznego, tj. więcej niż w latach ubiegłych.

Sytuacja pozostałych jednostek sektora finansów publicznych nie uległa wyraźnej poprawie. Przewidywany niedobór środków FUS w br. finansowany będzie kredytem bankowym i niższym niż planowano transferem składek do OFE. W ostatnich miesiącach br. wzrastać będzie również zadłużenie Funduszu Pracy w systemie bankowym. Narodowy Fundusz Zdrowia nadal znajduje się w bardzo trudnej sytuacji finansowej – zgromadzone środki z tytułu składek zdrowotnych nie wystarczają na sfinansowanie usług medycznych, świadczonych przez jednostki ochrony zdrowia. Oznaczać to będzie dalsze narastanie zobowiązań wymagalnych

**Wzrost
produkcji
przemysłowej o
12,1% i
umocnienie jej
wzrostowego
trendu**

służby zdrowia.

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

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

Wg danych informacji przyspieszonej - w październiku 2003 r. w porównaniu ze stanem na koniec września br. - podaż pieniądza M3 wzrosła o 5,4 mld zł. (1,6%). Po uwzględnieniu różnic kursowych agregat M3 zwiększył się o 4,9 mld (1,5%). Roczne tempo wzrostu M3 wyniosło 4,7%.

Wzrost podaży pieniądza wynikał przede wszystkim ze zwiększenia depozytów przedsiębiorstw o 3,0 mld zł (5,0%). Po wyeliminowaniu wpływu różnic kursowych przyrost ten wyniósł 2,9 mld zł. Roczne tempo wzrostu tej kategorii wyniosło 22,8%.

W październiku miesięczny przyrost depozytów gospodarstw domowych wyniósł 0,2 mld zł (0,1%). Był on jednak wynikiem wahań kursowych – po ich wyeliminowaniu stan depozytów zmniejszył się o 0,2 mld zł. Roczne tempo wzrostu tej kategorii wyniosło -5,2%. W październiku odnotowano również spadek - o ok. 0,6 mld zł. - wartości aktywów funduszy inwestycyjnych w posiadaniu gospodarstw domowych.

W porównaniu do stanu na koniec września br. w październiku przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu poza kasami banków wyniósł 0,5 mld zł (1,1%). Roczne tempo wzrostu tego agregatu wyniosło 17%.

Nominalny przyrost należności ogółem wyniósł w październiku 3,2 mld zł (1,2%), a po wyeliminowaniu różnic kursowych 2,5 mld zł (1,0%). Kredyty dla gospodarstw domowych zwiększyły się o 1,4 mld zł (1,4%), a po usunięciu różnic kursowych 1,1 mld zł (1,2%). Roczne tempo wzrostu tej kategorii wyniosło 12,0%. W bieżącym roku ponad 75% przyrostu kredytów dla gospodarstw domowych stanowiły kredyty mieszkaniowe. Kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się w październiku br. o 0,9 mld zł (0,6%), a po wyeliminowaniu różnic kursowych o 0,5 mld zł (0,3%). Roczne tempo wzrostu tej kategorii wyniosło 3,2%.

W październiku br. średnio-miesięczny kurs złotego w ujęciu nominalnym osłabił się wobec euro o 2,7% oraz umocnił wobec dolara amerykańskiego o 1,5%. Natomiast w okresie pierwszych trzech tygodni listopada br. - kurs złotego umocnił się zarówno wobec euro, jak i dolara amerykańskiego, odpowiednio o 0,7% i 2,7% (w stosunku do końca października br.). Silniejsza aprecjacja złotego wobec dolara amerykańskiego wynikała z umocnienia euro do USD na rynku światowym (z 1,16 EUR/USD na koniec października br. do ok. 1,19 EUR/USD w dniu 21 listopada br.).

Niepewność dotycząca sytuacji finansów publicznych spowodowała, że wzrosły długoterminowe stopy procentowe. W okresie od ostatniego posiedzenia Rady rentowność obligacji skarbowych o terminach zapadalności 2- i 10- lat wzrosły o 64 p.b.. Wzrost rentowności obligacji 5-letnich był jeszcze wyższy i wyniósł 103 p.b..

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

Umiarkowany wzrost podaży pieniądza w październiku

Umiarkowana dynamika kredytu dla gospodarstw domowych; niska dla przedsiębiorstw

Umocnienie kursu złotego w listopadzie

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

W październiku br., roczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 1,3% wobec 0,9% we wrześniu br. Wzrost dwunastomiesięcznej inflacji wynika ze wzrostu cen użytkowania mieszkania i nośników energii (3,2%), cen w transporcie, a zwłaszcza cen paliw (3,0%) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (1,2%). Niższe niż w październiku ub. r. były natomiast ceny odzieży i obuwia.

Inflacja netto w październiku 2003 r. w skali rocznej wyniosła 1,2%, natomiast miesięczny wskaźnik inflacji netto wyniósł 0,3%.

W październiku br. roczny wskaźnik wzrostu cen produkcji sprzedanej wyniósł 2,7% (we wrześniu o 2,1% a w sierpniu br. o 1,8%). Szczególnie wysoki wzrost cen miał miejsce w sekcji górnictwo i kopalnictwo, a głównie w dziale kopalnictwo rud metali (żelaza i miedzi), gdzie ceny w stosunku do października 2002 r. wzrosły o 18,1%. Był to efekt znacznego i utrzymującego się wzrostu cen miedzi na rynkach światowych. Od kwietnia br. ceny miedzi na rynkach światowych wzrosły o ponad 20%. Przyspieszenie wzrostu cen (o 2,4% r/r) odnotowano także w sektorze przetwórczym.

W listopadzie br. na skutek pogorszenia się struktury odpowiedzi na pytania ankiety na podstawie której analizowane są oczekiwania inflacyjne osób prywatnych oraz wzrostu stopy inflacji bieżącej - oczekiwana przez osoby prywatne stopa wzrostu cen w ciągu najbliższego roku wyniosła 0,9% tj. o 0,2 pkt. proc. więcej niż w miesiącu poprzednim.

W listopadzie br. prognozowana przez analityków bankowych stopa inflacji na październik 2004 r. wyniosła 2,3%, tj. tyle samo, co w poprzednich dwóch miesiącach. Z kolei stopa inflacji przewidywana na koniec 2003 r. wzrosła o 0,2 pkt. proc. do poziomu 1,5%. Średnioroczna dynamika cen prognozowana na 2004 r. wyniosła 2,2%, tj. o 0,2 pkt. proc. mniej niż w październiku br.

**Roczny
wskaźnik CPI
na poziomie
1,3%**

**Roczny
wskaźnik PPI
na poziomie
2,7%**

**Oczekiwania
inflacyjne –
mniej
optymistyczne,
ale nadal na
niskim poziomie**