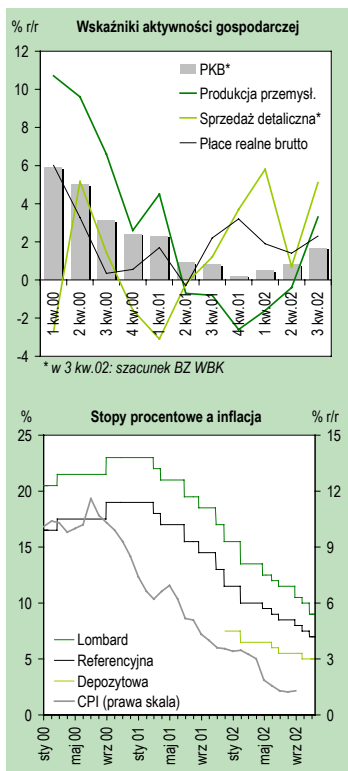




MAKROskop

Polska Gospodarka i Rynki Finansowe



Za ile do Unii?

■ **Ponowne odłożenie poważnych zmian jakich wymaga polski budżet, o których pisaliśmy miesiąc temu, oznacza ryzyko drastycznej kumulacji problemu w pierwszych latach członkostwa w UE.** Skłania to do zastanowienia się, czy za nieco ponad rok ponownie nie staniemy w obliczu niebezpieczeństwa destabilizacji finansów publicznych. W tym numerze MAKROskopu próbujemy dokonać ogólnej oceny wpływu przewidywanych warunków finansowych członkostwa Polski w UE na finanse publiczne naszego kraju w pierwszych latach po akcesji. Szczególnie trudna będzie konstrukcja budżetu na 2004 r. ponieważ uszczuplone w związku z akcesją krajowe dochody budżetu zostaną zastąpione przez przeznaczone na ściśle określone cele fundusze unijne, a ponadto część wydatkowa budżetu będzie pod wpływem polskiej składki członkowskiej do UE.

■ **Po opublikowaniu w ostatnich tygodniach danych statystycznych za wrzesień można już podsumować obraz sytuacji gospodarczej w Polsce w trzecim kwartale br.** Wydaje się, że większość zanotowanych w tym okresie wskaźników wspiera naszą tezę o stopniowej poprawie koniunktury i przyspieszaniu tempa wzrostu gospodarczego. Zestawienie kwartalnych wyników ekonomicznych z trzeciego kwartału z analogicznymi wielkościami obserwowanymi w pierwszym półroczu wyraźnie pokazuje poprawę w większości kluczowych obszarów i przewyższenie tendencji stagnacyjnych. Z drugiej strony wciąż nie widać poprawy na rynku pracy, co stanowi najpoważniejsze zagrożenie dla kontynuacji pozytywnych tendencji zarysowanych w ostatnich miesiącach. Presja inflacyjna pozostaje niska, a tendencje w sferze monetarnej również sugerują, że mimo poprawy sytuacji, poziom aktywności gospodarczej wciąż pozostaje ograniczony. Wyniki badań koniunktury nie sugerują jednoznacznie, czy można liczyć na poprawę sytuacji w kolejnych kwartałach, jednak naszym zdaniem nie ma powodów, by zmieniać przewidywania stopniowego, niezbyt szybkiego ożywienia gospodarczego.

■ **W październiku RPP po raz kolejny obniżyła podstawowe stopy procentowe.** Stopa lombardowa została zredukowana o 100 pkt. bazowych do 9%, redyskontowa o 75 pb do 7,75%, a najważniejsza stopa referencyjna o 50 pb do 7%. Było to zaskoczeniem dla rynków finansowych, które przewidywały taką decyzję dopiero miesiąc później. Wbrew oczekiwaniom przedstawicieli banku centralnego, którzy w swoich wypowiedziach starali się ograniczyć oczekiwania na kolejne redukcje, rynki finansowe uwzględniają w cenach instrumentów finansowych dalszy ciąg ekspansji monetarnej, co wydaje się być słusznym założeniem. Naszym zdaniem jednak, kolejna obniżka będzie miała miejsce dopiero na początku przyszłego roku. Zaskakująca obniżka stóp procentowych była, obok braku przeszkód w rozszerzeniu UE, jednym z czynników wywołujących pozytywny sentyment na polskim rynku finansowym. Zarówno średnie miesięczne kursy walutowe jak i dochodowości spadły znacząco – do poziomów przewidywanych przez nas w poprzednim MAKROskopie.

W tym miesiącu:

Temat miesiąca	2
Czy członkostwo w UE zrujnuje polski budżet?	
Gospodarka Polski	7
Pod lupą: Bank centralny	12
Pod lupą: Rząd i polityka	19
Pod lupą: Negocjacje z UE	24
Monitor rynku	25
Przegląd międzynarodowy	27
Kalendarz makroekonomiczny	29
Dane i prognozy ekonomiczne	30

Maciej Reluga

Główny ekonomista
(22) 653 4663

Piotr Bielski
(22) 653 4733

Piotr Bujak
(22) 586 8341

Aleksander Krzyżaniak
(22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Na rynku finansowym 31 października 2002 r.:

Stopa depozytowa NBP	5,00	WIBOR 3M	7,02	PLN/USD	4,0324
Stopa referencyjna NBP	7,00	Rentowność bonów skarbowych 52-tyg.	6,25	PLN/EUR	3,9793
Stopa lombardowa NBP	9,00	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	6,15	EUR/USD	0,9868



Temat miesiąca

Czy członkostwo w UE zrujnuje polski budżet?

W ostatnim numerze MAKROskopu dokonaliśmy szczegółowej oceny projektu ustawy budżetowej na 2003 r. Oprócz zastrzeżeń co do wiarygodności i spójności założeń makroekonomicznych podstawowym zarzutem stawianym pod adresem projektu przyszłorocznego budżetu jest niedostateczne ograniczenie wzrostu wydatków budżetowych. Ponadto, poważny zarzut pod adresem polityki fiskalnej można wysunąć ze względu na fakt, że zwiększające się i w coraz większym stopniu „szytywne” wydatki opierane są w dużej mierze na dochodach jednorazowych. Tym bardziej, że jak wskazuje brutalna dla ministra finansów rzeczywistość, część z nich będzie bardzo trudna do osiągnięcia. W odniesieniu do przyszłorocznego budżetu najbardziej jednak rozczarowuje fakt, że mimo podkreślanej już od wielu lat potrzeby reformy finansów publicznych w przyszłorocznym budżecie utrwalona zostaje niekorzystna struktura wydatków państwowych. Coraz większy udział w nich mają różnego rodzaju zdeterminowane prawnie wydatki konsumpcyjne, w tym znaczne wydatki na transfery socjalne i płace w sferze budżetowej. Ogranicza to możliwości budżetu w zakresie finansowania przedsięwzięć prorozwojowych oraz utrudnia zmniejszenie wielkości deficytu budżetowego.

Wspomniane wyżej podstawowe słabości budżetu na 2003 r., jak i wszystkich poprzednich, utrudnią prowadzenie polityki fiskalnej w przyszłości. Niestety, reforma finansów publicznych, której przeprowadzenie odkładane jest na kolejne lata, będzie wówczas jeszcze trudniejsza do przeprowadzenia. Rzecz bowiem w tym, że począwszy od 2004 r. na stronę wydatkową budżetu wpłynie dodatkowo konieczność wygosparowania środków, które będą musiały zostać wydane z związku z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej (UE). Dlatego ponowne odłożenie w 2003 r. ogromnych zmian jakich wymaga polski budżet oznacza ryzyko drastycznej kumulacji problemu w pierwszych latach członkostwa w UE, przede wszystkim w 2004 r. Jeśli rzeczywiście właśnie w tym roku Polska przystąpi do Wspólnoty, to zasadniczych zmian po prostu nie da się już przełożyć na kolejny rok. Skłania to do zastanowienia się, czy za nieco ponad rok nie staniemy w obliczu niebezpieczeństwa destabilizacji finansów publicznych. Fakt, że wraz z członkostwem w Unii będziemy musieli zaakceptować poważne zmiany w

strukturze wydatków budżetowych był oczywiście od dawna doskonale znany. Mimo to nie znajdował odbicia w planowaniu budżetowym. W polskiej praktyce sporządzania budżetów nie obowiązuje bowiem niestety zasada planowania budżetu na lata po roku, na który konstruuje się ustawę budżetową. Minister finansów przygotował projekt budżetu jedynie na najbliższy rok, nie opracowując nawet szkicu planu dochodów i wydatków budżetowych na kolejny rok. Spróbujmy spojrzeć na politykę fiskalną w dłuższym horyzoncie czasowym i dokonać ogólnej oceny wpływu przewidywanych warunków finansowych członkostwa Polski w Unii Europejskiej na finanse publiczne naszego kraju w pierwszych latach po akcesji, głównie w 2004 r.

Unia dyktuje warunki finansowe

Na szczycie UE w Brukseli w dniach 24-25 października br. przywódcy krajów „15” doszli wreszcie do porozumienia w sprawie warunków finansowych poszerzenia Unii. Uzgodnione stanowisko zbliżone jest do wcześniejszej propozycji Komisji Europejskiej (KE). Jedyną istotną zmianą to obcięcie o 2,6 mld euro globalnej sumy funduszy strukturalnych¹ i spójności² (chodzi o unijne fundusze dla uboższych regionów i krajów) zarezerwowanych wcześniej dla 10 nowych krajów członkowskich na lata 2004-2006. Komisja proponowała poprzednio, żeby przeznaczyć na ten cel 25,6 mld euro, ale na wniosek Niemiec, popartych przez Francję i Wielką Brytanię, szczyt w Brukseli zredukował tę sumę do 23 mld euro. Dyplomaci unijni dają do zrozumienia, że być może w ostatniej fazie negocjacji w Kopenhadze 10 kandydatom uda się przywrócić pierwotną sumę i będą mogły to sobie poczytać za sukces. Być może kwota ta będzie mogła zostać przeznaczona na zwiększenie początkowej wielkości dopłat dla rolników. Na razie jednak „15” nie zgodziła się, żeby szybciej obejmować nowe państwa dopłatami bezpośrednimi dla rolników. Brukselski szczyt zatwierdził propozycję Komisji, żeby zacząć od 25% należnych dopłat w 2004 roku, a następnie co rok zwiększać ten odsetek do 30, 35, 40, 50, 60, 70, 80, 90 aż do 100% w 2013 roku. Mimo obciążenia funduszy

¹ Fundusze strukturalne to Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego (współfinansuje działania zmierzające do zmniejszania różnic w poziomie rozwoju gospodarczego pomiędzy regionami), Europejski Fundusz Socjalny (współfinansuje działania związane z polityką zatrudnienia i rozwoju zasobów ludzkich) oraz Finansowy Instrument Orientacji Rybołówstwa (wspiera realizację wspólnej polityki rybołówstwa).

² W ramach Funduszu Spójności współfinansowane są inwestycje transportowe w korytarzach transeuropejskich i w zakresie ochrony środowiska.



strukturalnych i utrzymania długiego okresu dojścia do pełnych dopłat bezpośrednich szczyt w Brukseli zagwarantował przyszłym członkom, że w pierwszych latach członkostwa nie będą dostawali „na czysto” mniej pieniędzy z unijnej kasy niż w ostatnim roku przed wejściem do Unii. Szczyt w Brukseli nie podał jednak dokładnych wyliczeń transferów finansowych między Warszawą a Brukselą w pierwszych latach członkostwa. Z nieoficjalnych wyliczeń Unii wynika, że zobowiązania jej budżetu wobec Polski powinny sięgnąć w latach 2004-2006 łącznie 18,8 mld euro, w tym 12,4 mld euro z funduszy strukturalnych i spójności. Resztę stanowią będą dotacje dla rolnictwa (2,1 mld euro, w tym organizacja rynków i dopłaty bezpośrednie) i dla wsi (2,5 mld), a także wsparcie innych „wspólnych polityk”, np. współpracy naukowo-technicznej. Polskie składki w pierwszych trzech latach członkostwa sięgnęłyby łącznie 7,5 mld euro. Pojawiają się również inne wyliczenia, np. przewodzących w drugim półroczu br. Duńczyków.

Przewidywane transfery między Polską a UE w latach 2003-2006 (w mld euro)

Rok	Transfery z UE do Polski	Składka do budżetu UE	Saldo
2003	0,8	0	+0,8
2004-06	18,8	7,5	+11,3

*Uwaga: Saldo transferów jest dodatnie w każdym roku i rosnące.
Źródło: Rzeczpospolita*

Ile będzie kosztować członkostwo?

Ustalenia przywódców państw członkowskich UE na szczycie w Brukseli wskazują, że wartość transferów z UE dla Polski ma być wyższa od wydatków ponoszonych przez nasz kraj z tytułu wpłat do budżetu UE. Ponieważ jednak trudno oczekiwać, aby realizacja projektów, na które przeznaczona jest zdecydowana większość unijnych funduszy, możliwa była już w 2004 r., to w pierwszym roku członkostwa może się okazać, że Polska gospodarka otrzyma z Unii niewiele więcej niż wpłaci do jej budżetu. Niemniej jednak zakładając nawet zupełnie nierealistycznie, że Polska będzie w stanie zaabsorbować całą postawioną do jej dyspozycji kwotę unijnych funduszy już w pierwszym roku członkostwa, to będzie to oznaczać poważne kłopoty dla polskiego budżetu. Transfery z UE nie muszą bowiem koniecznie trafiać do budżetu państwa. Jeśli nawet tak się stanie, to transfery unijne z założenia są zawsze przeznaczane na konkretne typy wydatków i projekty (np. z zakresu infrastruktury drogowej lub ochrony środowiska). Z tego względu nie będą one mogły być użyte na pokrycie płatności wobec Unii. Z

kolei te ostatnie będą w 2004 r., w świetle ustaleń z Brukseli, nie mniej istotne niż w kolejnych latach.

Podstawowym obciążeniem dla polskiego budżetu związanym z członkostwem w UE będzie konieczność odprowadzania do budżetu Unii składki członkowskiej. Wielkość polskiej składki oszacowana zostanie na ogólnych zasadach obowiązujących w UE, czyli uzależniona będzie od udziału polskiego dochodu narodowego w PKB poszerzonej Unii oraz od wielkości wpływów z podatku VAT. Na tej podstawie szacuje się, że nasz roczny wkład do unijnej kasy wyniesie ok. 2,4 mld euro. Co ważne, według aktualnych ustaleń składka do unijnego budżetu będzie musiała być odprowadzana „z góry” w dwunastu miesięcznych ratach, począwszy już od pierwszego miesiąca członkostwa. Z punktu widzenia płynności polskiego budżetu jest to rozwiązanie mniej korzystne niż przelewy o mniejszej częstotliwości. Dodatkowo, polski budżet utraci pobierane na polskiej granicy dochody z ceł, które wraz z uzyskaniem przez nasz kraj członkostwa popłyną do budżetu unijnego. W przypadku Polski efekt ograniczenia dochodów z ceł (pozbawione są ich wszystkie państwa członkowskie Unii) zostanie w znaczącej części zrekompensowany przez techniczną dopłatę, którą otrzymuje kraj pobierający cła w imieniu całej Unii (stanowi ona wprawdzie tylko część dochodów z cła, ale za to z cła pobieranego od całości importu do krajów Unii przechodzącego przez polską granicę). Utratę dochodów z tytułu ceł szacować więc można w sumie na maksymalnie 1-2 mld zł.

Dodatkowy koszt akcesji wynika z faktu, że po wejściu do Unii nasz kraj stanie się udziałowcem Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI). Wiąże się to z obowiązkową, jednorazową wpłatą na rzecz kapitału i rezerw tego banku. W końcu października wiceprezes EBI Wolfgang Roth poinformował, że według wyliczeń jego instytucji Polska składka na rzecz kapitału i rezerw EBI wyniesie odpowiednio 179 mln euro i 459 mln euro. Według Rotha kwestia ta nie będzie przedmiotem negocjacji akcesyjnych i ostateczne jej rozstrzygnięcie nastąpi dopiero po szczycie w Kopenhadze. Jego zdaniem jednak Polska, podobnie jak inni kandydaci, nie może liczyć na ulgę w tej sprawie i będzie musiała wpłacić do EBI całe 638 mln euro. Stwierdził jedynie, że możliwe jest rozłożenie tej kwoty na 4 lata. W 2004 r. nasz kraj musiałby więc wpłacić jedną czwartą tej kwoty, czyli niecałe 160 mln euro. Roth podkreślił, że w zamian za to Polska uzyska znacznie poszerzony dostęp do wielokrotnie wyższych niż dotychczas tanich pożyczek na infrastrukturę transportową, ekologiczną,



energetyczną i telekomunikacyjną oraz na wsparcie małej i średniej przedsiębiorczości. Podobnie jednak jak w przypadku funduszy strukturalnych środki te nie będą wpływały do budżetu, lecz na rachunki podmiotów realizujących dane przedsięwzięcia. Poza jednorazowym wkładem do EBI, Polska będzie musiała również współfinansować działalność dwóch pozostałych instytucji finansowych Wspólnot, czyli Europejskiego Funduszu Rozwoju³ (EFR) i Europejskiego Banku Centralnego (EBC) oraz współfinansować tzw. rabat brytyjski. W przypadku EFR oraz rabatu brytyjskiego wartość polskich wpłat jest jeszcze w tej chwili niemożliwa do określenia. Łącznie powinna być ona jednak znacznie niższa niż wpłata do EBI. Z kolei wartość naszej składki na rzecz kapitału EBC, wynoszącego 5 mld euro będzie ustalona zgodnie z kluczem uwzględniającym w jednakowym stopniu udział danego państwa członkowskiego w ogólnej liczbie ludności Unii oraz udział danego państwa członkowskiego w PKB Unii. Można szacować, że będzie to co najmniej kwota zbliżona do wartości składki na rzecz EBI.

Kolejnym obciążeniem dla polskiego budżetu już w 2004 r. będzie konieczność znalezienia środków na współfinansowanie projektów unijnych oraz wyłożenie pieniędzy na te świadczenia z budżetu UE, które zwracane są z wielomiesięcznym opóźnieniem (głównie płatności bezpośrednie dla rolników). Zgodnie z postanowieniami przywódców „15” na działania strukturalne w związku z rozszerzeniem w latach 2004-2006 przeznaczonych zostanie 23 miliardów euro, a dla Polski ma z tego przypaść 12,4 mld euro. Zgodnie z ustaleniami szczytu w Brukseli jedna trzecia tych środków zostanie przeznaczona na Fundusz Spójności. Jednocześnie przyjmuje się, że udział polskich środków publicznych we współfinansowaniu działań strukturalnych w kraju będzie wynosił co najmniej 25% kosztu przedsięwzięć w przypadku funduszy strukturalnych oraz co najmniej 15% w przypadku Funduszu Spójności. Wynika z tego, że średni ważony udział polskich środków publicznych we współfinansowaniu działań strukturalnych wyniesie 21,7%. Zakładając, że wszystkie pozostałe środki pochodzą będą tylko z budżetu UE wkład środków publicznych wyniesie 3,4 mld euro. W samym 2004 r. mogłoby to być więc ponad 1 mld euro. Łączna kwota udziału Polski i dokładna wartość współfinansowania

zostanie określona w toku prac nad Narodowym Planem Rozwoju (NPR), który będzie punktem wyjścia w ustalaniu kierunków wykorzystania środków strukturalnych po przyjęciu Polski do UE. Zgodnie z harmonogramem, NPR ma być przyjęty przez Radę Ministrów i parlament do końca listopada br. W grudniu dokument ma zostać przesłany do Komisji Europejskiej. Niezależnie od jego zapisów bardzo prawdopodobne jest, że w 2004 r. Polska zdoła wykorzystać jedynie nieznaczną część przyznanych jej funduszy strukturalnych i spójności, co wiązać się będzie z tym, że zarówno przygotowanie, jak i realizacja współfinansowanych przez Unię projektów zajmuje wiele czasu. Zresztą refundacja kosztów poniesionych na realizację projektów dokonywana jest przez Unię dopiero po ich zakończeniu. W związku z tym, większy strumień unijnych pieniędzy przyplynie do Polski dopiero w kolejnych latach członkostwa. Paradoksalnie, może to być korzystne dla polskiego budżetu, ponieważ nie będzie on musiał w 2004 r. wyładować również swojej części finansowania. Niestety, inaczej będzie w przypadku dopłat bezpośrednich. Już w tej chwili pewne jest, że w 2004 r. polscy rolnicy otrzymają przynajmniej 25% dopłat bezpośrednich należnych rolnikom w krajach obecnej „15”. Oznacza to kwotę ok. 550 mln euro. Ponieważ jednak Unia wypłaci te pieniądze dopiero w 2005 r., to kwota przekazana polskim rolnikom w 2004 r. będzie musiała pochodzić z polskiego budżetu.

W pierwszych latach członkostwa w polskim budżecie będą się również musiały znaleźć pieniądze na sfinansowanie poważnych kosztów dostosowań prawnych i instytucjonalnych, do których zobowiązaliśmy się w negocjacjach – według wstępnych szacunków w kwocie wyższej niż w latach 2002-2003 (dotyczy to w szczególności wydatków na organizację rynku rolnego). Może to być więc dodatkowe 1-2 mld zł wydatków budżetowych.

Szacunek kosztów integracji dla budżetu w 2004 r. (w mld zł)

	2004 r.
Składka do budżetu ogólnego UE	10
Utrata dochodów z cel	1-2
Wkład do EBI	0,6
Wkład do EBC	0,5
Współfinansowanie funduszy strukturalnych	0-4
Wypłata dopłat bezpośrednich	2
Dostosowania prawne i instytucjonalne	1-2
Razem	15,1-21,1

Źródło: szacunek własny na podstawie ustaleń szczytu UE w Brukseli

³ EFR to instrument udzielania pomocy państwom, które ze względów historycznych utrzymują specjalne związki z państwami członkowskimi Wspólnoty. W większości wypadków są to byłe terytoria kolonialne.



Skąd wziąć pieniądze?

Sumując wszystkie szacunkowe kwoty stanowiące koszt integracji ze Wspólnotą i zakładając, że utrzymane zostaną ustalenia brukselskiego szczytu UE polski budżet musiałby wygospodarować w 2004 r. od 15 do 21 mld zł. Jest to kwota stanowiąca prawie połowę deficytu budżetowego planowanego na 2003 r. Nie jest więc dziwne, że rosnąca świadomość tak znacznego obciążenia dla polskich finansów publicznych wzbudza obawy Ministerstwa Finansów i polskich negocjatorów. Nasz kraj rozpoczął już starania o złagodzenie presji budżetowej bezpośrednio po przystąpieniu Polski do UE.

Na podstawie kompromisu odnośnie ram finansowych procesu poszerzenia osiągniętego przez obecne państwa członkowskie, na przełomie października i listopada br. rozpoczęła się końcowa faza negocjacji z kandydatami. W trakcie pierwszego spotkania, w rozdziale „Finanse i budżet” strona polska podtrzymała swoje dotychczasowe stanowisko, postulując potrzebę równego traktowania nowych państw członkowskich zarówno po stronie wpływów, jak i wydatków z budżetu UE oraz poruszyła kwestię finansowania tzw. rabatu brytyjskiego w pierwszym roku członkostwa. W szczególności, Polska zabiega o zastosowanie wobec niej mechanizmu korygującego wielkość wpłat do budżetu ogólnego UE. Mechanizm ten polega na stopniowym zwiększaniu wartości płaconej składki począwszy od pierwszego roku członkostwa. Podobny mechanizm był stosowany w trakcie ostatnich rozszerzeń Unii Europejskiej (np. przy przyjmowaniu Hiszpanii i Portugalii w 1986 r.). Zaproponowana w stanowisku negocjacyjnym redukcja w roku pierwszym sięga 90%, następnie schodząc co 20 pkt. proc. aż do 10% w piątym roku członkostwa. Ustalono też, że będzie miało miejsce spotkanie konsultacyjne z Komisją Europejską, mające na celu doprecyzowanie i urealnienie metodologii liczenia polskiej składki do unijnego budżetu. Gdyby Polsce udało się uzyskać redukcję składki w postulowanej wielkości, to presja budżetowa w 2004 r. związana z członkostwem zmalałaby o połowę. Na razie jednak za obowiązujące można uznać ustalenia Rady Europejskiej z 24-25 października br. w Brukseli.

Dlatego właśnie dzień po rozpoczęciu końcowej fazy negocjacji z Polską, 5 listopada br., zaproszeni na spotkanie ECOFIN⁴ w Brukseli ministrowie finansów państw kandydujących do członkostwa w UE zwrócili

się do swoich odpowiedników z krajów „15” z ostrzeżeniem, że zbyt skąpa oferta finansowa Unii może spowodować znaczne pogorszenie sytuacji budżetowej państw kandydujących w pierwszych latach członkostwa. Wezwali oni do tego, by Unia zgodziła się rozłożyć nowym państwom członkowskim dochodzenie do pełnej składki członkowskiej na tyle samo lat, ile będzie trwało objęcie ich pełnymi dopłatami bezpośrednimi dla rolników. Polski minister finansów zaproponował ponadto, żeby elastyczniej interpretować obowiązek dyscypliny budżetowej w nowych państwach członkowskich (chodzi o kryteria fiskalne z Maastricht), żeby użyć innych funduszy unijnych do dopełnienia płatności bezpośrednich dla ich rolników oraz żeby ściślej uzależnić przelewy składki członkowskiej od transferów z unijnej kasy do budżetów nowych członków (czyli takie ustalenie wzajemnych rozliczeń między UE a nowymi członkami, aby możliwe było opłacanie składek z otrzymywanych transferów). Wśród pożądanych kroków Kołodko wymienił również przyznanie nowym członkom zaliczek na konto późniejszych wydatków lub przynajmniej gwarantowanych kredytów na utrzymanie płynności budżetów. Kołodko argumentował, że wszystkie te postulaty wynikają z tego, że wskutek członkostwa w UE ramy budżetowe wszystkich nowych członków zostaną dramatycznie zmienione zarówno jeśli chodzi o ich poziom, jak i strukturę.

Bezpośrednio po wystąpieniu Kołodki przedstawiciele UE uznali większość propozycji ministrów finansów krajów kandydujących za całkowicie nierealistyczne, a występowanie z nimi za błąd w taktyce negocjacji. Jednocześnie jednak zapewniono naszym negocjatorom, że Unia nie dopuści do zapaści polskiego budżetu po przystąpieniu do Wspólnoty. Przede wszystkim Unia zdecydować się może na przekazanie Polsce w 2004 r. kilkaset milionów euro rekompensat. Zgodnie z przyjętym przez przywódców „15” założeniem rekompensaty miały przysługiwać tylko tym krajom, które po przystąpieniu do otrzymają mniejsze przelewy netto niż w ostatnim roku poza Wspólnotą. Z ustaleń „15” wynikało, że nie stanie się tak w przypadku Polski. Opierało się to jednak na przewidywaniach, że już w 2004 r. wykorzystamy około 1,5 mld euro funduszy strukturalnych. Komisja Europejska przez wiele miesięcy wskazywała, że są to założenia nierealne, bo nawet kraje „15” nie przygotowują projektów wykorzystania unijnej pomocy w takim tempie. Na przyjęciu takiego założenia zależało jednak szczególnie Niemcom, które chciały za wszelką cenę uniknąć wypłaty rekompensat. Obciążenie

⁴ ECOFIN to spotkanie Rady UE w składzie ministrów finansów państw członkowskich UE.



polskich finansów publicznych uległoby znacznej redukcji, gdyby np. o połowę zmniejszono zakładany stopień wykorzystania unijnych funduszy w 2004 r. Wówczas moglibyśmy liczyć nawet na 500 mln euro rekompensat. Co ważne, pieniądze te zostałyby przelane na konta w NBP już na początku roku. Nasi negocjatorzy starają się też o zmianę trybu przekazywania należności do europejskiej kasy. Normalnie powinniśmy przekazywać miesięczne transze po około 200 mln euro. Gdyby udało się wywalczyć prawo do przelewu po pół roku, a nawet po trzech miesiącach, to składka mogłaby być może zostać przekazana z rekompensat Brukseli. Gdyby mimo tych nadzwyczajnych środków polski budżet nie przetrwał 2004 r. UE mogłaby uruchomić specjalne „kredyty pomostowe”. W przeszłości z podobnej formy korzystała Grecja.

Rozwiązaniem problemu dla polskiego budżetu w 2004 r. może się okazać opóźnienie przystąpienia Polski do UE. Sugerował to już nawet komisarz UE ds. rozszerzenia Guenter Verheugen. Pełna składka do unijnego budżetu będzie musiała być przekazana, jeżeli Polska przystąpi do Wspólnoty 1 stycznia 2004 r. Gdyby jednak akcesja nastąpiła później, wpłata byłaby mniejsza, podczas gdy wielkość funduszy dla naszego kraju nie zmieniałaby się. W interesie polskiego budżetu jest więc zwłoka w ratyfikacji przez parlamenty „15” traktatów akcesyjnych.

Wymuszona reforma finansów publicznych

Zwiększenie się wydatków lub ograniczenie dochodów budżetu w związku z członkostwem to oczywiście tylko część prawdy. Budżet nie straci tych pieniędzy, ponieważ zgodnie z zapewnieniami Unii dzięki poniesieniu kosztów członkostwa do Polski napłyną z budżetu Unii znaczące środki, które nawet jeśli z opóźnieniem, to i tak z nawiązką zrekompensują poniesione wydatki. W rzeczywistości problem polega na tym, że wydatki związane z przystąpieniem do Unii uszczuplą pulę pieniędzy na finansowane dotychczas cele. Oznaczać to więc będzie wymuszoną zmianę struktury wydatków budżetowych. Stanie się tak, gdyż część dochodów krajowych zostanie zastąpiona transferami unijnymi, co do których – w odróżnieniu od dochodów podatkowych – polskie Ministerstwo Finansów nie będzie miało pełnej swobody decydowania na co środki te mają być wydawane. Co więcej, środki te niekoniecznie będą mogły być przeznaczone w całości na potrzeby sektora publicznego. Z tego punktu widzenia środki unijne będą całkowicie „sztywne”, ponieważ będą przeznaczone na

konkretne projekty zgodne z polskim NPR. Problemów budżetowych i wymuszonej zmiany struktury wydatków publicznych udałoby się uniknąć tylko wówczas, gdyby ponoszone dotychczas przez budżet wydatki w całości dało się sfinansować za pomocą środków unijnych. Wydatki finansowane z transferów unijnych to jednak w zdecydowanej większości inwestycje, stanowiące niewielką część strony wydatkowej polskiego budżetu. W zasadzie więc transferami unijnymi nie da się sfinansować jakiegokolwiek części obecnych wydatków „sztywnych” w polskim budżecie, a zwłaszcza wspomnianych na początku tekstu transferów socjalnych i płac w sferze budżetowej.

Podsumowując, można stwierdzić, że konstrukcja budżetu na 2004 r. będzie wyjątkowo trudna. Należy bowiem pamiętać, że rząd zdecydowanie deklaruje chęć spełnienia kryteriów z Maastricht w zakresie polityki fiskalnej już w 2005 r. Oznacza to, że w 2004 r. trudno będzie Ministerstwu Finansów pozwolić sobie na zwiększenie deficytu budżetowego. W związku z tym pewnej części wydatków konsumpcyjnych w 2004 r. po prostu nie da się sfinansować z uszczuplonych dochodów krajowych, podczas gdy udział wydatków prorozwojowych w polskim budżecie wzrośnie. Z punktu widzenia gospodarki zjawisko to należy uznać za jak najbardziej korzystne, jednak dla twórców budżetu na 2004 r. będzie to oznaczało bardzo duże wyzwanie. Minister Kołodko zapowiedział, że na początku 2003 r. przedstawi projekt reformy finansów publicznych. Uzasadniając konieczność jej przeprowadzenia wskazywał właśnie na konieczność uelastycznienia strony wydatkowej polskiego budżetu w celu zwiększenia możliwości absorpcji unijnych środków. Mijmy nadzieję, że propozycję ministra finansów okażą się być na miarę wyzwania stojącego przed polityką fiskalną w 2004 r. Przede wszystkim jednak miejmy nadzieję na to, że co do konieczności reformy finansów publicznych uda się Kołodce przekonać polityków, którym tak bardzo w minionych latach brakowało woli do obniżania i zmiany struktury wydatków budżetowych. Trzeba bowiem pamiętać, że najważniejsze decyzje podejmowane będą w parlamencie. Nic nie zmieni już jednak faktu, że w 2004 r. część społeczeństwa zapłaci wysoką cenę za odkładanie przez lata decyzji przełamujących „sztywność” wydatków budżetowych, w tym również za kontynuację tej praktyki w 2003 r.

Gospodarka Polski

- **Wyraźna poprawa wskaźników aktywności gospodarczej w trzecim kwartale br.**
- **Sytuacja na rynku pracy wciąż pozostaje trudna...**
- **...zagrożając kontynuacji pozytywnych tendencji**
- **Wciąż niska presja inflacyjna, chociaż trend spadkowy zbliża się do końca**

Czy to już ożywienie?

Po opublikowaniu w ostatnich tygodniach danych statystycznych za wrzesień można już podsumować obraz sytuacji gospodarczej w Polsce w trzecim kwartale br. Wydaje się, że większość zanotowanych w tym okresie wskaźników wspiera naszą tezę o stopniowej poprawie koniunktury i przyspieszaniu tempa wzrostu gospodarczego. Zestawienie kwartalnych wyników ekonomicznych z trzeciego kwartału z analogicznymi wielkościami obserwowanymi w pierwszym półroczu wyraźnie pokazuje poprawę w większości kluczowych obszarów i przewyżczenie tendencji stagnacyjnych. Z drugiej strony wciąż nie widać poprawy na rynku pracy, co stanowi najpoważniejsze zagrożenie dla kontynuacji pozytywnych tendencji zarysowanych w ostatnich miesiącach. Presja inflacyjna pozostaje niska, a tendencje w sferze monetarnej również sugerują, że mimo poprawy sytuacji, poziom aktywności gospodarczej wciąż pozostaje ograniczony. Wyniki badań koniunktury nie sugerują jednoznacznie, czy można liczyć na poprawę sytuacji w kolejnych kwartałach, jednak naszym zdaniem nie ma powodów, by zmieniać przewidywania stopniowego, niezbyt szybkiego ożywienia gospodarczego.

Wskaźniki aktywności ekonomicznej, realnie % r/r

	I kw.02	II kw.02	III kw.02
Produkcja przemysłowa	-1,4	-0,6	3,8
- wyrównana sezonowo	-0,7	-0,4	2,5
- korekta o liczbę dni roboczych*	0,1	-0,6	2,1
Sprzedaż detaliczna	6,2	1,3	5,1*
Place w przedsiębiorstwach	1,9	1,4	2,3
Wzrost PKB	0,5	0,8	1,7*

Uwagi: * szacunek BZ WBK;

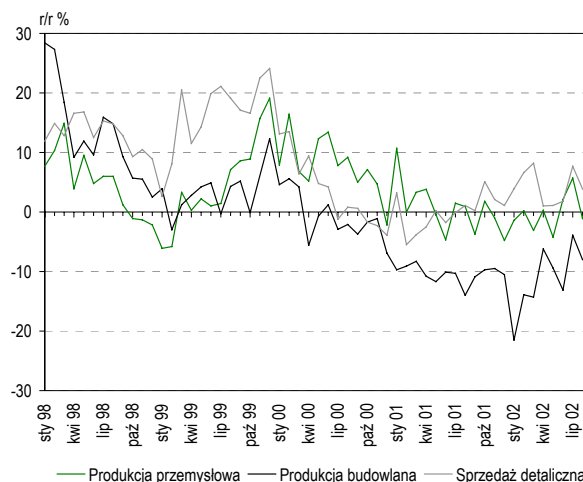
Źródło: GUS, BZ WBK

Produkcja przemysłowa przyspiesza...

Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 6,7% r/r i 8,2% m/m. Choć nasze oczekiwania na poziomie 4,6% r/r były powyżej konsensu rynkowego, to rzeczywiste dane okazały się być jeszcze lepsze. Roczna dynamika produkcji przemysłowej była najwyższa od stycznia 2001 r. Wpływ na to miała do

pewnego stopnia większa liczba dni roboczych, ale dane dostosowane sezonowo, które pokazały wzrost produkcji we wrześniu o 4,2% r/r, również są najlepszym rezultatem od I kwartału ub.r. Co ważne, dynamika produkcji w samym przetwórstwie przemysłowym wzrosła aż o 8,4% r/r. Biorąc pod uwagę wrześniowe dane, dynamika produkcji przemysłowej (także dostosowanej sezonowo i skorygowanej o liczbę dni roboczych) za cały III kwartał br. jest zdecydowanie lepsza niż w poprzednich kwartałach br. (zobacz tabela obok).

Dynamika realna, r/r %



Źródło: GUS, BZ WBK

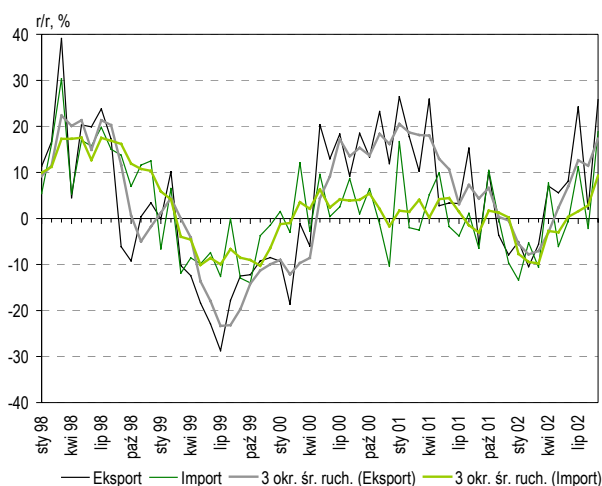
...a wzrost sprzedaży detalicznej pozostaje wysoki

Również wyniki sprzedaży detalicznej wyraźnie poprawiły się w trzecim kwartale. We wrześniu sprzedaż detaliczna wzrosła nominalnie o 4,7% r/r po wzrostach o 5,1% r/r i 8,6% r/r zanotowanych odpowiednio w sierpniu i lipcu. Mimo głębszego niż zazwyczaj miesięcznego spadku sprzedaży detalicznej we wrześniu (-2,7% m/m) roczny wzrost zmniejszył się tylko nieznacznie i pozostaje silny. Struktura wzrostu jest podobna jak w poprzednich miesiącach: najszybszy wzrost zanotowany został w wytwarzaniu farmaceutyków i kosmetyków (25,5% r/r) oraz w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności, (21,7% r/r). Istotny wzrost nastąpił również w sprzedaży obuwia i odzieży (10,4% r/r) oraz mebli, sprzętu RTV i AGD (10% r/r). W całym III kwartale br. sprzedaż detaliczna zwiększyła się nominalnie o 6,1% r/r, co wg naszych szacunków oznacza ok. 5,1% wzrost realny. Dane te, razem z wynikami produkcji przemysłowej, wydają się potwierdzać, iż realizuje się przewidywany przez nas scenariusz stopniowego ożywienia gospodarczego w drugiej połowie br.

Obroty handlu zagranicznego również rosną

Według danych NBP we wrześniu wartość polskiego eksportu osiągnęła 2,877 mld USD, a importu 3,775 mld USD, rosnąc nominalnie odpowiednio o 25,8% r/r i 18,9% r/r. Deficyt handlowy, najbardziej znaczący element rachunku obrotów bieżących, wyniósł 900 mln USD. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami sierpniowy spadek obrotów handlowych okazał się zjawiskiem jednorazowym, wynikającym z efektu mocnej bazy w sierpniu 2001. Z drugiej strony, na wrześniowe dane pozytywny wpływ miała z kolei niska baza odniesienia z ubiegłego roku. Niemniej jednak patrząc na dane kwartalne, które eliminują powyższe czynniki jednorazowe (patrz tabela), tempo wzrostu eksportu i importu (w ujęciu dolarowym) w III kw. 2002 jest dużo wyższe niż w poprzednich kwartałach, dostarczając kolejnego potwierdzenia, że polska gospodarka przyspiesza.

Obroty handlu zagranicznego wg NBP, r/r %



Źródło: NBP

Również według danych GUS (na bazie deklaracji celnych) po ośmiu miesiącach br. kontynuowany jest wzrost obrotów handlu zagranicznego. W okresie styczeń-sierpień eksport w ujęciu dolarowym oraz w euro wzrósł o odpowiednio 7,5% r/r oraz 5,1% r/r. Obie dynamiki są wyższe niż po siedmiu miesiącach, co sugeruje pewne przyspieszenie w eksporcie w sierpniu. Jednocześnie import wzrósł o 4,7% r/r w ujęciu dolarowym oraz o 2,3% r/r dla danych w euro. Wyniki są lepsze niż w okresie styczeń-lipiec i potwierdzają, że popyt zewnętrzny na polskie produkty jest całkiem silny, a stopniowa poprawa importu sygnalizuje poprawę na rynku krajowym.

W dalszej części roku nie oczekujemy odwrócenia pozytywnego trendu w handlu zagranicznym. W szczególności import powinien przyspieszać wraz z oczekiwanym stopniowym ożywieniem popytu

inwestycyjnego. Przyspieszenie wzrostu importu mogłoby być odbierane jako argument przeciwko dalszym obniżkom stóp procentowych, ale dotychczasowe doświadczenie pokazuje, że RPP raczej nie bierze tego argumentu poważnie pod uwagę.

Wzrost eksportu i importu, nominalnie % r/r

	I kw.02	II kw.02	III kw.02
Eksport	-7,0	6,9	16,9
Import	-10,1	0,1	8,8

Źródło: NBP

Deficyt obrotów bieżących wyniósł we wrześniu 540 mln USD, tj. umiarkowanie wyżej niż oczekiwał rynek, ale poniżej naszej prognozy na poziomie 640 mln USD. Po raz kolejny nadwyżka obrotów niesklasyfikowanych była relatywnie wysoka, sięgając 430 mln USD, mniej więcej tyle, co w sierpniu (490 mln). Z drugiej strony, jak zwykle we wrześniu płatności związane z obsługą długu zagranicznego przez rząd powiększyły ujemne saldo dochodów i cały deficyt obrotów bieżących. Szacujemy, że 12-miesięczny skumulowany współczynnik deficytu obrotów bieżących do PKB zwiększył się do 3,6% z 3,5% w sierpniu, ale stosunek ten powinien pozostać stabilny w kolejnych miesiącach. Co więcej, połowa deficytu jest finansowana napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Tymczasem wciąż brak poprawy na rynku pracy

Niestety po trzech kwartałach br. wciąż nie widać poprawy sytuacji na rynku pracy. Wprawdzie realny wzrost płac w III kwartale był najwyższy od początku tego roku, jednak towarzyszył mu utrzymujący się szybki spadek zatrudnienia. We wrześniu wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw zwiększyły się o 2,2% m/m i 3,8% r/r, a przeciętne zatrudnienie spadło o 0,2% m/m i 3,9% r/r. Niepokojący trend redukcji zatrudnienia w przedsiębiorstwach postępuje w mniej więcej stałym tempie, a ponadto przedsiębiorcy deklarują w badaniach koniunktury kontynuację tego procesu. Dynamika płac nieco się poprawiła rosnąc do 3,8% r/r z 2,8% r/r w poprzednim miesiącu, ale wynika to raczej z powrotu do długookresowego trendu niż z rzeczywistej poprawy sytuacji w firmach. W wyrażeniu realnym wzrost wynagrodzeń wyniósł we wrześniu 2,5% r/r. Roczna dynamika nominalna funduszu płac pozostaje ujemna (-0,2% r/r w porównaniu z -1,3% r/r w sierpniu), ograniczając siłę nabywczą gospodarstw domowych.

Dopóki zatrudnienie spada, a wzrost płac pozostaje ograniczony nie można być pewnym stabilności popytu konsumpcyjnego. Istnieje zagrożenie, że konsumpcja

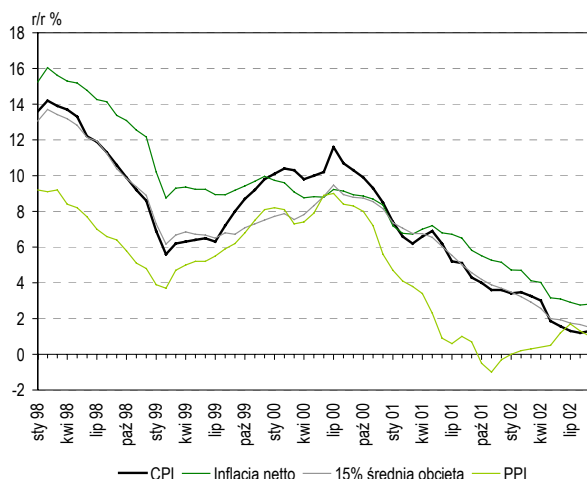
osłabnie w drugiej połowie br., negatywnie wpływając na wzrost PKB. Słabe dane z rynku pracy ograniczają również możliwość wystąpienia presji inflacyjnej w średnim okresie, wspierając oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych.

Stopa zarejestrowanego bezrobocia wzrosła lekko we wrześniu do 17,6% z 17,5% w sierpniu. Liczba bezrobotnych sięgnęła 3,113 mln wzrastając o 6,6% r/r, czyli najwolniej od początku trendu rosnącego bezrobocia, tj. końca 1998. Dość zaskakujący jest fakt, że nadal nie widać w danych napływu absolwentów. Mimo tego, że tendencja wzrostu bezrobocia spowalnia od początku tego roku, stopa bezrobocia w najbliższych miesiącach raczej wzrośnie sezonowo i na koniec roku sięgnie blisko 19%.

...a presja inflacja pozostaje bardzo niska

We wrześniu po raz pierwszy od sześciu miesięcy nieznacznie wzrosła stopa inflacji, osiągając 1,3% r/r wobec 1,2% r/r w sierpniu, co było dokładnie zgodne z naszą prognozą. Wydaje się, że za wzrost cen o 0,3% m/m były odpowiedzialne głównie czynniki podażowe, ponieważ ceny żywności zwiększyły się o 0,8% m/m, a ceny paliw podniosły się o 2,2% powodując wzrost cen w transporcie o 1% m/m. Z drugiej strony, koszty utrzymania mieszkania, w tym ceny nośników energii, wzrosły mniej niż zazwyczaj we wrześniu każdego roku, a ceny napojów alkoholowych spadły o 0,2% m/m, co może sugerować, że niektórzy handlowcy zareagowali z wyprzedzeniem na wchodzącą w życie od października obniżkę akcyzy na alkohole. Niemniej jednak, pełny wpływ tej zmiany (łącznie z efektem redukcji opłat za rozmowy międzymiastowe) będzie widoczny dopiero w kolejnym miesiącu.

Miary inflacji, r/r %



Źródło: GUS, NBP

Wzrost CPI we wrześniu to pierwsza zapowiedź odrotu od spadkowego trendu inflacji (trwającego z krótkimi przerwami od ponad 2 lat). Oczekujemy, że tempo wzrostu cen obniży się jeszcze raz w październiku (choć spadek ten będzie nieco łagodniejszy niż wcześniej sądzono, patrz niżej), po czym rozpocznie stopniowy, choć umiarkowany wzrost. Pomimo tego jednak inflacja pozostanie na poziomie stosunkowo niskim przez większość przyszłego roku – średnioroczna wartość nie powinna przekroczyć 2,3%, a w grudniu 2003 prognozujemy ok. 2,7% r/r.

Według wstępnych danych GUS wzrost cen żywności w październiku wyniósł średnio 1,2% m/m. Październik był zatem drugim kolejnym miesiącem, kiedy ceny żywności przyczyniły się do wzrostu ogólnej inflacji (po pięciu miesiącach odwrotnej sytuacji). Tym razem był jednak inny czynnik obniżający poziom CPI. Od początku października obniżona została o 30% stawka akcyzy na alkohol dla producentów, którzy obniżyli ceny swoich produktów o co najmniej 20%. Według naszych szacunków, gdyby ta redukcja znalazłaby w pełni odzwierciedlenie w cenach detalicznych, to ceny w grupie „napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe” spadłyby o 6,5% m/m. Tymczasem, wstępne dane GUS pokazały, że ceny te spadły średnio w październiku o 4,5% m/m. Taka skala spadku oznacza redukcję październikowego CPI o ok. 0,3 pkt. proc. (udział tej grupy w koszyku cen wynosi 6,2%). Być może pozostałe 2 pkt. proc. miesięcznego spadku cen alkoholu znajdzie odzwierciedlenie w listopadowych wynikach inflacji.

Ceny żywności w październiku w latach 1999-2002

zmiana w %	1999	2000	2001	2002
I połowa, wobec poprzednich 15 dni	1,4	1,2	0,5	1,0
II połowa, wobec poprzednich 15 dni	0,6	-0,2	-0,1	0,0
I połowa, m/m	1,7	1,5	0,7	1,3
II połowa, m/m	2,1	1,0	0,4	1,0

Źródło: GUS

Uwzględniając powyższe dane szacujemy, że październikowa inflacja spadła do 1,1% r/r z 1,3% r/r zanotowanych we wrześniu. Ministerstwo Finansów utrzymało swoją prognozę październikowej inflacji na poziomie 1% r/r, podczas gdy Grzegorz Wójtowicz z RPP oczekuje, że inflacja wzrośnie nieznacznie w październiku, a na koniec roku wyniesie 1,4-1,5%.

Spada również inflacja bazowa

W przeciwieństwie do głównej miary inflacji (CPI), liczone przez NBP wskaźniki inflacji bazowej kontynuowały we wrześniu trend spadkowy. Jedynie



inflacja netto (CPI po wyłączeniu cen paliw i żywności) zanotowała nieznaczny wzrost do 2,82% z 2,75% w sierpniu. Pozostałe miary spadły, w dwóch przypadkach nawet głębiej niż w poprzednim miesiącu, i żadna z nich nie jest już wyższa niż 1,5%. Jedna z miar (inflacja po wyłączeniu cen paliw) wyniosła zaledwie 0,57%. Najważniej obserwowana miara, 15% średnia obciążenia, zmniejszyła się do 1,5% z 1,66% w sierpniu. Dane o inflacji bazowej były bardziej optymistyczne niż CPI, potwierdzając brak presji inflacyjnej w gospodarce.

Podaż pieniądza skurczyła się we wrześniu

We wrześniu podaż pieniądza M3 zmniejszyła się o 0,8% m/m i o 1,6% r/r. Spadek był niemal w całości zasługą zmian w depozytach gospodarstw domowych, które skurczyły się o 1,3% m/m i 5% r/r. Równocześnie tempo wzrostu gotówki w obiegu ustabilizowało się po wyraźnym przyspieszeniu notowanym od stycznia do sierpnia (wzrost wyniósł 14,7% r/r we wrześniu). Pozostałe zobowiązania systemu bankowego kształtowały się zgodnie z dotychczasowym trendem. Wzrost należności pozostał umiarkowany, wobec gospodarstw domowych wyniósł 7,8% r/r (wobec 8,2% w sierpniu) a wobec przedsiębiorstw 1,1% r/r (1,8% przed miesiącem). Wrześniowy spadek M3 nastąpił po spadku o 0,2% r/r miesiąc wcześniej. Według NBP również podaż pieniądza M2 liczona wg 'starej definicji' (obowiązującej do lutego br.) osiągnęła we wrześniu rekordowo niski wzrost 2,6% r/r.

Inflacja i agregaty pieniężne, nominalnie % r/r

	I kw.02	II kw.02	III kw.02
Ceny konsumpcyjne (CPI)	3,4	2,1	1,3
Ceny produkcji sprzedanej (PPI)	0,2	0,7	1,3
Podaż pieniądza (M3)	5,9	2,7	-0,2
Zobowiązania sektora bankowego	4,8	0,8	-2,3
Należności sektora bankowego	8,3	8,0	6,1

Źródło: GUS, NBP

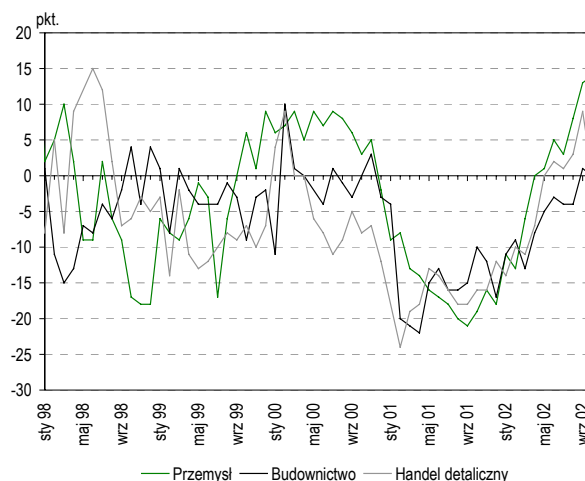
Ogólnie dane nt. sytuacji w sferze monetarnej mogą świadczyć o słabości gospodarki. Szybki spadek podaży pieniądza wynika ze słabej wciąż jeszcze aktywności gospodarczej, prowadzącej do ograniczonego popytu na kredyt, co z kolei osłabia czynniki kreacji pieniądza. Oczywiście przekłada się to również na mniejsze ryzyko presji inflacyjnej. Gwałtowny spadek depozytów gospodarstw domowych prawdopodobnie odzwierciedla częściowo szybko spadające stopy procentowe (alternatywny koszt utrzymywania pieniądza), ale w części jest następstwem kurczącego się dochodu do dyspozycji. Polaków (patrz fragment o płacach i zatrudnieniu

powyżej). Nie należy również zapominać o efekcie substytucji, jako że część (być może znaczną) spadku depozytów gospodarstw domowych wytłumaczyć można zwiększeniem oszczędzania w innych formach np. fundusze inwestycyjne.

Niejednoznaczne wyniki badań koniunktury

Ostatnie wyniki badań koniunktury gospodarczej, nie dają jasnej wskazówki nt. możliwego kształtowania się sytuacji ekonomicznej w najbliższym czasie. Podczas gdy część informacji wskazywała na poprawę sytuacji w przemyśle i rosnący optymizm konsumentów, niektóre elementy badań sugerowały, iż kontynuacja ożywienia w kolejnych kwartałach nie jest przesądzona.

Wskaźniki koniunktury wg GUS, r/r



Źródło: GUS, BZ WBK

Według GUS w październiku koniunktura w przemyśle była znacznie lepsza niż przed rokiem, ale nieznacznie gorsza niż miesiąc wcześniej. Pogorszyły się oczekiwania dotyczące przyszłego popytu i produkcji oraz słabej bieżącej i oczekiwanej sytuacji finansowej. Przedsiębiorstwa ponownie zanotowały nieznaczne pogorszenie bieżącego popytu i ponownie głównie zagranicznego. Niemniej jednak, przedsiębiorcy nadal decydują się zwiększać umiarkowanie produkcję, nawet mimo faktu, że poziom zapasów wciąż uznawany jest za nadmierny. Oczekuje się kontynuacji redukcji zatrudnienia w tempie nieco wyższym niż w poprzednim miesiącu. Roczna dynamika wskaźnika ogólnego klimatu koniunktury spadła w budownictwie i handlu. W budownictwie ogólny portfel zamówień nieznacznie się zmniejszył, a prognozy przyszłych zamówień są pesymistyczne. Również przedsiębiorstwa budowlane oceniają swoją sytuację finansową jako złą i oczekują jej pogorszenia w przyszłości. Ponadto, planują one kontynuację procesu redukcji zatrudnienia. Pogorszenie koniunktury w ciągu



miesiąca było najgłębsze w handlu detalicznym. Firmy z tego sektora deklarowały dalszy spadek bieżącego poziomu sprzedaży oraz oczekiwały jego w spadku w przyszłości. Ich sytuacja finansowa jest postrzegana jak zła i oczekuje się jej dalszego pogorszenia. W najbliższych miesiącach przewidziany jest nieznaczny spadek cen w handlu detalicznym.

Obniżył się również wskaźnik wyprzedzający koniunktury obliczany przez Marię Drozdowicz z Bureau for Investments and Economic Cycle. Indeks spadł we wrześniu o 0,2 punktu po spadku o 0,8 punktu w sierpniu. Wcześniej wskaźnik rósł w okresie od października 2001 r. do marca 2002 r., a następnie pozostawał stabilny do lipca br. We wrześniu, cztery z ośmiu elementów indeksu pogorszyły się, a jeden uległ poprawie. Pozostałe trzy nie zmieniły się. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw, która przez wiele wcześniejszych miesięcy poprawiała się, nie zmieniła się we wrześniu. Wyniki badań wskazują również, że zarówno krajowy, jak i zagraniczny popyt wydają się słabnąć. Napływ nowych zamówień zmniejszył się po raz kolejny po szybkim wzroście w pierwszej połowie roku i spadku w sierpniu. Również zamówienia eksportowe były mniejsze drugi miesiąc z rzędu. Autorzy badania po raz kolejny twierdzą, że jego wyniki wskazują na kruchośćżywienia gospodarczego. Niemniej jednak, wartość indeksu jest wyższa niż rok wcześniej, sugerując stopniową poprawę sytuacji gospodarczej.

Z kolei wyniki ostatniego badania optymizmu konsumentów przeprowadzonego przez Ipsos-Demoskop w październiku pokazują znaczną poprawę. Ogólny wskaźnik optymizmu konsumentów (WOK) wzrósł o 2 pkt proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca (osiągając poziom z początku ubiegłego roku), a skłonność do konsumpcji gospodarstw domowych pozostała stabilna na dość wysokim poziomie (najwyższym od połowy 2001 r.). Ocena bieżącej sytuacji gospodarczej wzrosła gwałtownie drugi miesiąc z rzędu (tym razem o 6 pkt proc.). Zmiany dwunastomiesięczne indeksów także wskazują na dalszą poprawę dla wszystkich wskaźników. Największy wzrost nastąpił dla oceny ogólnego klimatu koniunktury (16,1% r/r), optymizm konsumentów zwiększył się o 8,1% r/r, a skłonność do wydatków o 4,9% r/r. Chociaż skłonność do konsumpcji nie wzrosła wobec poprzedniego miesiąca, to jednak zwiększył się udział osób planujących zakup dóbr trwałych. Oczekiwania inflacyjne ustabilizowały się a obawa przed bezrobociem była mniejsza niż przed miesiącem.

Wprawdzie opisana wcześniej sytuacja na rynku pracy stwarza ryzyko osłabienia wzrostu konsumpcji prywatnej w II połowie tego roku, ale wydaje się, że nieustający optymizm ministra finansów może mieć wpływ na ocenę sytuacji przez gospodarstwa domowe, co może być pozytywne dla dynamiki PKB. Jednak obawa przed bezrobociem może powrócić gdy nastąpi jego sezonowy wzrost w IV kw. br.

Wzrost PKB z pewnością przyspieszył w III kw.

Po publikacji wrześniowych danych statystycznych wyraźnie poprawiły się rynkowe przewidywania dotyczące tempa wzrostu PKB w III kwartale br., oscylując wokół poziomu 2% r/r (wobec prognoz w granicach 0,5-2,2% ze średnią 1,3% jeszcze na początku października). Również Ministerstwo Finansów szacuje wzrost PKB w III kwartale na ok. 2%, a w IV kw. na poziomie 2,2-2,3%, co w całym roku dałoby 1,4% wzrostu. W trakcie konferencji prasowej na temat sytuacji gospodarczej w trzecim kwartale wiceprezes GUS Janusz Witkowski powiedział, że wzrost PKB w tym kwartale może być bliski 2%. Witkowski powiedział, że po stronie podaży do wyższego wzrostu przyczyniły się trzy czynniki – wyższa produkcja, mniejszy spadek w sektorze budowlanym oraz korzystne dane o usługach (zwłaszcza w transporcie i telekomunikacji).

Rzeczywiście, dostępne po dziewięciu miesiącach roku dane statystyczne pozwalają na dość optymistyczne szacunki wzrostu wartości dodanej w trzecim kwartale. Nasze szacunki, oparte na wzroście produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej w okresie lipiec-wrzesień wskazują, że wzrost PKB sięgnie 1,7%. Należy jednak pamiętać, że przypuszczalne przyspieszenie inwestycji zostało w wymienionych miesiącach zniwelowane częściowo przez ujemną kontrybucję eksportu netto. Ten ostatni czynnik zapewne będzie wynikiem wzrostu popytu na import. Potwierdził to na konferencji Witkowski, mówiąc, że wzrósł udział dóbr inwestycyjnych w polskim imporcie, ale także, że wzrost inwestycji w III kwartale nie jest jeszcze znany. Ponadto, trudno oczekiwać znacznego przyspieszenia konsumpcji indywidualnej ze względu na sytuację na rynku pracy, choć należy zauważyć, że niższa inflacja w III kwartale podniosła fundusz płac w ujęciu realnym w porównaniu z poprzednim kwartałem.



Pod lupą: Bank centralny

- Stopa referencyjna na poziomie 7%
- ...i spadnie jeszcze niżej, ale raczej nie w tym roku
- RPP sugeruje brak cięcia w listopadzie
- Kolejna średnioterminowa strategia wkrótce

Stopy procentowe w dół trzeci miesiąc z rzędu

W październiku RPP po raz kolejny obniżyła podstawowe stopy procentowe. Stopa lombardowa została zredukowana o 100 pkt. bazowych do 9%, redyskontowa o 75 pb do 7,75%, a najważniejsza stopa referencyjna o 50 pb do 7%. Stopa depozytowa pozostała bez zmian na poziomie 5%. RPP utrzymała neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Ponieważ większość uczestników rynku finansowego oczekiwała obniżki dopiero w listopadzie, obniżka była z pewnością zaskoczeniem. Fakt, że nie wszystkie stopy procentowe zostały obniżone w tej samej skali wynika z chęci zawężenia korytarza stóp rynkowych w miarę zmniejszania się bezwzględnego poziomu tych stóp. Bank centralny chce po prostu utrzymać różnicę między stopą referencyjną a stopą lombardową w tej samej wysokości co różnicę pomiędzy stopą referencyjną i stopą depozytową. Oznacza to, że większe obniżki stopy lombardowej nie powinny być odbierane jako zamiar NBP odnośnie głębszego cięcia stóp w przyszłości.

...i możemy czekać na jeszcze więcej

Niemniej jednak, rynki finansowe oczekują kolejnych obniżek, co wydaje się być słusznym założeniem. Obniżając stopy procentowe w momencie, kiedy rynki finansowe tego nie oczekiwały bank centralny może rozpocząć realizację scenariusza „błędnego koła”. Rynki będą oczekiwały kolejnych cięć, co doprowadzi do napływu kapitału portfelowego na rynek papierów dłużnych, co z kolei wyzwoli presję aprecjacyjną (która zresztą zgodnie z naszymi oczekiwaniami ma miejsce na rynku walutowym). Mocniejszy złoty oznacza mniejszą presję inflacyjną, co ponownie skłoni bank centralny do redukcji stóp. NBP wydaje się oczekiwać wyższego wzrostu PKB napędzanego popytem krajowym. Zakładając nawet, że ceny zwiększą się nieco z powodu wzrostu popytu mocniejszy złoty zneutralizuje ten efekt. Tym bardziej, że wydaje się że w obecnej sytuacji aprecjacja złotego prowadzi do niższych cen importowanych i niższej inflacji, podczas gdy deprecjacja złotego niekoniecznie przekłada się na wzrost cen.

Argumenty za i przeciw jak zwykle

Choć prawie wszyscy uczestnicy rynku finansowego oczekiwali redukcji stóp procentowych w listopadzie, to nie było trudno znaleźć argumenty za obniżką stóp już w poprzednim miesiącu. Prezes NBP wymienił je podczas konferencji prasowej:

- miary inflacji (bazowej, CPI, oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych i rynków finansowych),
- spadek podaży pieniądza w ujęciu rocznym, zmniejszenie się dynamiki przyrostu gotówki w obiegu i niski wzrost kredytów,
- umiarkowany wzrost płac, nie wywołujący presji płacowej, ponieważ towarzyszy mu wysokie bezrobocie,
- gorsze perspektywy gospodarcze na świecie, szczególnie dla Niemiec.

Z drugiej strony, podane zostały argumenty, które mogą ograniczać pole dla redukcji stóp:

- niepewna polityka fiskalna,
- ryzyko związane z cenami paliw,
- spadające depozyty w sektorze bankowym oraz trudności z oceną wpływu dotychczasowych obniżek stóp na agregaty pieniężne.

...i RPP może je powtórzyć jeszcze raz

Komunikat Rady i zawarte w nim argumenty są dokładnie takie same jak miesiąc wcześniej (i równie dobrze mogą być takie same za miesiąc). Prezes NBP powiedział, że nie byłoby obniżki stóp, gdyby decydującym argumentem była polityka fiskalna. Niemniej jednak, rynki finansowe nie będą najprawdopodobniej reagować w przyszłości na negatywne komentarze RPP dotyczące polityki fiskalnej. We wrześniu, RPP obniżyła stopy nie biorąc pod uwagę projektu budżetu, mimo że był on już znany. Dwa tygodnie później RPP skrytykowała budżet w oficjalnym komunikacie, ale teraz wydaje się, że nie ma to żadnego wpływu na jej decyzje. Od momentu ogłoszenia projektu budżetu na przyszły rok stopa referencyjna została obniżona o 100 pb, a stopa lombardowa o 150 pb. Co ciekawe, w tym samym czasie członkowie RPP wyrażają coraz bardziej optymistyczne opinie o sytuacji gospodarczej podwyższając prognozy wzrostu gospodarczego.

Ale w październikowym komunikacie wskaźniki ze sfery realnej nie zostały wymienione wśród argumentów za i przeciw obniżce stóp (ponownie, bo we wrześniu RPP zrobiła tak samo). Rada stwierdziła, że ostatnie wyniki



produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej pokazują pewne sygnały ożywienia. Jednak, w komunikacie podano (pogrubiłą czcionką), że dane na temat działalności inwestycyjnej oraz sytuacji finansowej firm w III kw. br. nie są jeszcze znane i dlatego trudno oceniać perspektywy dla wzrostu w kolejnych kwartałach (choć w swych wypowiedziach przedstawicieli NBP mowa jest o wyższym wzroście w przyszłości). Dane te będą dostępne pod koniec przyszłego miesiąca, tuż przed kolejnym posiedzeniem RPP zaplanowanym na 26-27 listopada. Ale jeśli według RPP dane są tak ważne aby ocenić perspektywy dla wzrostu, to dlaczego Rada nie zaczęła z decyzją aż je pozna?

Poziom stóp „prawie adekwatny do sytuacji”

Oczekiwania na kolejną obniżkę mogą być ograniczone przez stwierdzenia Leszka Balcerowicza, który powiedział: „stopy procentowe są na poziomie adekwatnym do bieżącej sytuacji gospodarczej”. Choć dodał „prawie adekwatnym”, co nadal pozostawia pewne pole do działania. No cóż, przed październikową decyzją spodziewaliśmy się 50 pb w listopadzie i kolejnych 50 pb na początku przyszłego roku i nie wydaje się, aby ten scenariusz miał się drastycznie zmienić. Pierwsza obniżka już nastąpiła i pozostało pytanie, kiedy nastąpi(a) kolejna(-e). Oczywiście, aby ocenić prawdopodobieństwo już teraz należy poczekać na publikację danych w przyszłym miesiącu (zwłaszcza inwestycje i wyniki finansowe przedsiębiorstw).

...ale to jeszcze nie koniec obniżek

Jeśli Rada zdecydowała o obniżce wbrew oczekiwaniom rynków, to nie trudno sobie wyobrazić, że może zrobić to ponownie – stopy pozostaną bez zmian mimo oczekiwań na obniżkę. Jeśli jednak mamy ocenić czas kolejnej obniżki w oparciu o wypowiedzi członków RPP, listopadowa obniżka byłaby raczej wykluczona – Dariusz Rosati, który raczej głosował za obniżką, powiedział, że decyzja w październiku oznacza mniejsze szanse na następną w kolejnym miesiącu i dodał że takie oczekiwania byłyby nieracjonalne. Co jednak ciekawe, tylko członkowie frakcji gołębiej w Radzie byli aktywni w mediach po decyzji (i obecni na konferencji prasowej), co może oznaczać, że decyzja nie była jednomyślna. Czy obniżka może nastąpić w grudniu? Wstępna data posiedzenia ustalona jest na 17-18 grudnia, czyli przed publikacją danych o produkcji przemysłowej, cenach producenta sprzedaży detalicznej oraz inflacji bazowej. Zbyt dużo, aby bez ich znajomości podjąć decyzję o

kolejnej obniżce stóp procentowych. Jeśli RPP nie zmieni daty spotkania, to sugeruje to, że kolejne redukcje nastąpią dopiero w przyszłym roku, a pierwsze 50pb nastąpi, zgodnie z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami, w pierwszym kwartale. Jednak po ostatniej „niespodziance”, z pewnością nie można wykluczyć obniżki w roku bieżącym.

Prace nad strategią na lata 2004-06 rozpoczęte

Na październikowym spotkaniu Rada Polityki Pieniężnej przedyskutowała również wstępne założenia średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 2004 - 2006. W komunikacie RPP podkreśliła, że w celu zapewnienia przejrzystości polityki monetarnej konieczne jest opracowanie tego dokumentu w ciągu najbliższych kilku miesięcy. Co prawda politykę pieniężną w latach obejmujących strategię będzie prowadziła nowo powołana Rada, jednak biorąc pod uwagę długie opóźnienia czasowe pomiędzy decyzjami RPP, a reakcją gospodarki, obecna RPP musi również brać taki horyzont pod uwagę. Oczywiście średniookresowa strategia polityki pieniężnej będzie bazowała na uzgodnionych wspólnie z rządem warunkach wejścia do strefy euro. Jak na razie mamy ogólne zapewnienie zespołu roboczego mówiące, że Polska w 2005 r. powinna spełniać nominalne kryteria konwergencji z Maastricht, w tym kryterium inflacyjne.

Sierpniowa obniżka przeszła jednogłośnie

Opublikowane w ubiegłym miesiącu wyniki głosowania RPP na sierpniowym posiedzeniu potwierdziły wcześniejszą wypowiedź członka RPP Janusza Krzyżewskiego – sierpniowa redukcja przegłosowana została jednogłośnie. Wszyscy członkowie RPP, z wyjątkiem nieobecnego Dariusza Rosatego, poparli obniżkę stóp o 50 pkt. bazowych. Był wśród nich również Marek Dąbrowski, które uważany jest za „ultra jastrzębia” (głosował za obniżką stóp tylko raz, podczas kryzysu rosyjskiego). Choć trudno być pewnym jaka była przyczyna decyzji Dąbrowskiego (być może uznał on, że inflacja w Polsce jest już niska i stabilna), sugeruje to, że dalsze poluzowanie polityki monetarnej może być popierane także przez „jastrzębie”, chociaż naszym zdaniem decyzja październikowa nie była jednogłośna.



Wypowiedzi przedstawicieli Narodowego Banku Polskiego

Oczywiście najważniejszym wydarzeniem dla banku centralnego (i nie tylko) była w ubiegłym miesiącu nieoczekiwana przez rynki obniżka stóp procentowych. Jak wspomnieliśmy w sekcji powyżej, głównie tylko członkowie tzw. frakcji gołębiej w RPP byli aktywni w mediach po decyzji (i obecni na konferencji prasowej). Sugerować to może, że to ich głosy przeważały. Najistotniejsze komentarze skupiły się na próbie ograniczenia oczekiwań na kolejne obniżki. Dariusz Rosati powiedział, że decyzja w październiku oznacza mniejsze szanse na następną w kolejnym miesiącu i dodał że takie oczekiwania byłyby nieracjonalne. Leszek Balcerowicz kilkakrotnie powtórzył opinię, że po serii 13 obniżek stopy procentowe są odpowiednie lub prawie odpowiednie do obecnego stanu polskiej gospodarki. Szef NBP podkreślił, że w prowadzeniu polityki pieniężnej bank centralny musi również brać pod uwagę atrakcyjność oszczędzania.

W komentarzach dotyczących inflacji członkowie RPP podkreślali jej stabilizację na bardzo niskim poziomie. Według prezesa NBP znaczące odbicie inflacyjne w przyszłym roku jest mało prawdopodobne i CPI na koniec 2003 r. może wynieść poniżej 3% (czyli w granicach celu inflacyjnego RPP wynoszącego 2-4%), co jest zgodne z naszą prognozą. Balcerowicz dodał, że nie można oczekiwać, że inflacja będzie zawsze wynosić ok. 1%. Grzegorz Wójtowicz powiedział, że inflacja na koniec roku powinna wynieść 1,5-1,8% r/r. Janusz Krzyżewski stwierdził, że stabilność cen obserwowana w ostatnich miesiącach jest celem polityki pieniężnej. Co ciekawe, Krzyżewski powiedział, że taka stabilizacja stopy inflacji niekoniecznie jest argumentem za dalszym poluzowaniem polityki pieniężnej, dodając, że „w obecnych warunkach nie ma jednoznacznych argumentów za redukcją stóp”. Po raz kolejny jednak wygląda na to, że argumenty takie znalazły się w ciągu kilku następnych dni. Jeśli chodzi o krótkoterminowe prognozy inflacji Dyrektor Departamentu Analiz Adam Czyżewski powiedział, że inflacja wzrosła w październiku z 1,3% odnotowanych we wrześniu, mimo niższej akcyzy na napoje alkoholowe, która obniżyła stopę inflacji o 0,2 pp.

Jak zwykle członkowie RPP skomentowali wyniki bilansu płatniczego oraz produkcji przemysłowej. Grzegorz Wójtowicz szacuje, że deficyt obrotów bieżących powinien pozostać stabilny do końca roku, a jego zdaniem dane o handlu zagranicznym potwierdzają, że ożywienie gospodarcze się realizuje. Oczekuje on utrzymania wysokiego wzrostu eksportu w najbliższych miesiącach, podczas gdy import powinien jeszcze przyspieszyć w konsekwencji poprawy krajowej koniunktury gospodarczej. Wójtowicz powiedział, że biorąc pod uwagę wszystkie dane ekonomiczne z okresu lipiec-wrzesień wzrost PKB w trzecim kwartale tego roku wyniósł około 2%. Uważa on, że w całym roku PKB wzrosło o 1,2-1,3% a w 2003 przyspieszy do 3%. Z kolei Wiesława Ziółkowska była mniej optymistyczna oceniając dane o handlu zagranicznym. Powiedziała ona, że dane te są zgodne z oczekiwaniami i choć eksport rośnie szybciej niż import, to jego wzrost pozostaje niższy niż przed rokiem. Jej zdaniem wynika to z opóźnienia w poprawie sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej, w szczególności w Niemczech. Z kolei dane o produkcji przemysłowej nie zmieniły w istotny sposób opinii RPP nt. sytuacji gospodarczej. Dariusz Rosati powiedział, że dane o wzroście produkcji przemysłowej mogą sugerować nadchodzące ożywienie gospodarcze, ale należy poczekać na potwierdzenie tego w kolejnych miesiącach. Z drugiej strony Wiesława Ziółkowska stwierdziła ponownie, że dobre dane nie świadczą o tym, że długo oczekiwane ożywienie już się zaczęło. Niemniej jednak, Bogusław Grabowski powiedział, że biorąc pod uwagę wszystkie dane ekonomiczne z okresu lipiec-wrzesień wzrost PKB w trzecim kwartale tego roku wyniósł około 2%. Uważa on, że w całym roku PKB wzrosło o 1,2-1,3% a w 2003 przyspieszy do 3%. Z kolei Wiesława Ziółkowska była mniej optymistyczna oceniając dane o handlu zagranicznym. Powiedziała ona, że dane te są zgodne z oczekiwaniami i choć eksport rośnie szybciej niż import, to jego wzrost pozostaje niższy niż przed rokiem. Jej zdaniem wynika to z opóźnienia w poprawie sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej, w szczególności w Niemczech. Z kolei dane o produkcji przemysłowej nie zmieniły w istotny sposób opinii RPP nt. sytuacji gospodarczej. Dariusz Rosati powiedział, że dane o wzroście produkcji przemysłowej mogą sugerować nadchodzące ożywienie gospodarcze, ale należy poczekać na potwierdzenie tego w kolejnych miesiącach. Z drugiej strony Wiesława Ziółkowska stwierdziła ponownie, że dobre dane nie świadczą o tym, że długo oczekiwane ożywienie już się zaczęło. Niemniej jednak, Bogusław Grabowski powiedział, że biorąc pod uwagę wszystkie dane ekonomiczne z okresu lipiec-wrzesień wzrost PKB w trzecim kwartale tego roku wyniósł około 2%. Uważa on, że w całym roku PKB wzrosło o 1,2-1,3% a w 2003 przyspieszy do 3%. Z kolei Wiesława Ziółkowska była mniej optymistyczna oceniając dane o handlu zagranicznym. Powiedziała ona, że dane te są zgodne z oczekiwaniami i choć eksport rośnie szybciej niż import, to jego wzrost pozostaje niższy niż przed rokiem. Jej zdaniem wynika to z opóźnienia w poprawie sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej, w szczególności w Niemczech. Z kolei dane o produkcji przemysłowej nie zmieniły w istotny sposób opinii RPP nt. sytuacji gospodarczej. Dariusz Rosati powiedział, że dane o wzroście produkcji przemysłowej mogą sugerować nadchodzące ożywienie gospodarcze, ale należy poczekać na potwierdzenie tego w kolejnych miesiącach. Z drugiej strony Wiesława Ziółkowska stwierdziła ponownie, że dobre dane nie świadczą o tym, że długo oczekiwane ożywienie już się zaczęło. Niemniej jednak, Bogusław Grabowski powiedział, że biorąc pod uwagę wszystkie dane ekonomiczne z okresu lipiec-wrzesień wzrost PKB w trzecim kwartale tego roku wyniósł około 2%. Uważa on, że w całym roku PKB wzrosło o 1,2-1,3% a w 2003 przyspieszy do 3%.

Prezes Leszek Balcerowicz wyraził satysfakcję z faktu, że NBP i Ministerstwo Finansów porozumiały się co do strategii wejścia do strefy euro i zadeklarowały spełnienie kryteriów z Maastricht w 2005 r. Według prezesa NBP zdyscyplinuje to politykę gospodarczą. W wywiadzie dla Gazety Wyborczej potwierdził, że bank centralny i rząd chcą wejść do strefy euro tak szybko jak to będzie możliwe oraz wypełnić kryteria z Maastricht (w tym najtrudniejsze - niski deficyt budżetowy) w 2005 r. Balcerowicz stwierdził, że parytet w stosunku do euro będzie oparty zarówno o kurs rynkowy złotego, jak i o poziom równowagi długookresowej. Również członek RPP Bogusław Grabowski wypowiadał się w kontekście wypełnienia kryteriów Maastricht stwierdzając, że spełnienie kryterium dotyczącego inflacji w 2005 r. będzie bardzo trudne, jeśli nie będzie to wsparte reformą finansów publicznych. Jego zdaniem niska obecnie inflacja i brak presji inflacyjnej nie gwarantują tego, ponieważ w tym roku mieliśmy do czynienia z kumulacją czynników obniżających wzrost cen, ale w przyszłym roku ten trend może się odwrócić. Członek RPP powtórzył, że projekt przyszłorocznego budżetu nie jest krokiem w stronę reformy finansów publicznych.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Leszek Balcerowicz; Prezes NBP; PAP, 31 X	Nie można liczyć na to, że inflacja cały czas będzie się utrzymywała na poziomie około jednego procenta. Jeżeli chodzi o inflację, wiele wskazuje na to, że inflacja na koniec przyszłego roku może być poniżej 3 proc. Dane o bilansie za wrzesień są korzystne. Nie da się wykluczyć, że wzrost gospodarczy w III kwartale, będzie wyższy, niż się tego spodziewano. W przyszłym roku wzrost gospodarczy będzie wyższy niż w tym. W dużej części zależy to od sytuacji w Niemczech. Jesteśmy na poziomie adekwatnym lub bardzo bliskim do stanu polskiej gospodarki po serii 13 obniżek. Prowadząc politykę monetarną przez bank centralny, musimy też mieć na uwadze opłacalność oszczędności. Dążymy do tego, żeby było porozumienie i harmonijna polityka. Staramy się współdziałać, z dużą satysfakcją przyjąłem porozumienie co do strategii wspólnego zespołu NBP i Ministerstwa Finansów o spełnieniu kryteriów z Maastricht w 2005 roku, co implikuje prowadzenie odpowiedniej polityki gospodarczej, która jest niezwykle ważna.
PAP, 23 X	U podłoża decyzji leży założenie, że zmiany sił antyinflacyjnych jeszcze przeważają nad czynnikami o przeciwnym działaniu. Wiele wskazuje na to, że osiągnięty poziom stóp jest adekwatny do obecnej sytuacji gospodarczej lub bardzo bliski. Nie da się wykluczyć, że wzrost PKB przekroczy 1 proc. Nie braliśmy kursu jako przesłanki do podjęcia dzisiejszej decyzji. Gdybyśmy opierali się tylko na budżecie, to z tej decyzji nic by dzisiaj nie było. Spodziewam się zmian na rynku walutowym, ale będą to zmiany w granicach zasadniczej stabilności. Zmiany złotego w przyszłości nie były w jakimś ogromnym przedziale i przy takim kształtowaniu się kursu złotego udawało się rozwijać eksport.
Reuters, 17 X	Decyzja o obniżce stóp procentowych w październiku, a nie w listopadzie jak oczekiwał rynek, nie oznacza, że w przyszłości będzie więcej obniżek. Polityka fiskalna nie prowadzi do mniejszego deficytu i stąd istnieje potrzeba ostrożności w polityce monetarnej. Ważne, by oczekiwania inflacyjne na obecnym poziomie się utrwaliły, co też wymaga ostrożności w polityce monetarnej. Intencja pozostaje niezmienna – zasadniczą misją jest ustabilizowanie inflacji na niskim poziomie, ale przy podejmowaniu decyzji RPP bierze pod uwagę wszystkie prognozy co do przyszłości. Nadal zasadniczym czynnikiem jest ustabilizowanie inflacji a nie wzrost gospodarczy. W demokratycznym społeczeństwie istnieje wolność wypowiedzi i to dotyczy również rządu. Zdarza się, że na Zachodzie są wypowiedzi o oczekiwaniach co do polityki banku centralnego. Problem wcześniej polegał na tym, że operowano nie tylko postulatami, ale była mowa o niezależności banku. Mam nadzieję, że jest to zamknięty rozdział. Nie chciałbym spekulować na temat wyniku przez głosowaniem, ale bez wątpliwości dla Polski bardzo ważne jest aby usłyszeć 'tak'. Trzeba zadać sobie pytanie, co najlepiej służy długoterminowym perspektywom wzrostu i z tej perspektywy



Gazeta Wyborcza, 14 X	<p>szybkie przyjęcie euro uważam za lepsze i jak najbardziej wykonalne. Jeżeli zrobiły to Hiszpania, Portugalia i Grecja, to dłaczego nie miałyby tego zrobić Polska. Dokonajmy tych reform (...) Są one konieczne i pożądane, by przyspieszyć tempo wzrostu gospodarczego. Polski eksport wzrósł w tym roku, co dobrze pokazuje, że kurs jest odpowiedni. Otóż jeśli chodzi o inflację, spełniamy kryteria wejścia do euro (...) Co pozostaje do zrobienia? Uzdrawianie finansów publicznych, a zwłaszcza obniżanie deficytu. Skoro mamy zobowiązanie rządu do spełnienia w 2005 roku kryteriów z Maastricht, to należałoby wyciągnąć wnioszek, że w toku prac na kolejnych budżetach będą następowały niezbędne dla rozwoju oraz dla przystąpienia do strefy euro dostosowania. Podobnie jak w przypadku innych krajów przy wypracowywaniu propozycji dotyczących centralnego parytetu, z pewnością trzeba będzie patrzeć na to, jak kształtował się w rzeczywistości kurs wymiany. Prowadzimy badania na temat tak zwanego długofalowego kursu równowagi. Nie sądzę, żeby między jedną przesłanką - kursem rzeczywistym - a drugą, czyli matematycznie wyliczonym kursem równowagi musiała zachodzić jakaś sprzeczność.</p>
Andrzej Bratkowski, wiceprezes NBP PAP, 24 X	<p>Po tej decyzji jest już bardzo wąska przestrzeń do zmiany parametrów. Mamy kurs płynny. Zmiany o 0,5-1 proc. nie są duże i świadczą o tym, że decyzja Rady była ekonomicznie słuszną. Wzrost kursu złotego nie powinien być długotrwały. Koniunktura zewnętrzna może być gorsza, co widać wyraźnie po prognozach dotyczących gospodarki Niemiec, ale ten ubytek w części może być kompensowany sytuacją wewnętrzną. Wzrost 2-3 proc. jest możliwy. Dotychczasowe dane wskazują, że eksport utrzymuje się na niezłym poziomie mimo pogarszającej się koniunktury na Zachodzie. Jest szansa, że deficyt na koniec roku utrzyma się na poziomie poniżej 4 proc. do PKB. Są małe szanse, aby doszło w przyszłym roku do odbicia inflacyjnego w przyszłym roku. Do takiego mogłoby dojść jedynie przy bardzo niekorzystnych szokach podaźowych. Istnieje jednak obawa, że odbicie inflacji przesunie się na rok 2004. Ważne jest, aby nie zbiegło się to z osłabieniem kursu złotego.</p>
Bogusław Grabowski; członek RPP; PAP, 31 X	<p>Wydaje mi się, że ponieważ mamy już dość dużo danych dotyczących trzeciego kwartału (...) poziom wzrostu PKB w trzecim kwartale będzie się wahał pomiędzy 1,5-2,0 procent, a w czwartym kwartale będziemy mieli 1,7-2,2 procent. Sam eksport będzie miał wpływ na dynamikę PKB przez dynamizowanie inwestycji, które będą czynnikiem najbardziej wpływającym na przyspieszenie tempa PKB. Ożywienie handlu zagranicznego będzie w najbliższych miesiącach wpływało na wzrost PKB nie poprzez eksport netto, lecz poprzez dynamizowanie inwestycji.</p>
PAP, 25 X	<p>NBP będzie starał się prowadzić politykę w warunkach nadpłynności operacyjnej, ale tak, aby nie spadła poniżej bezpiecznej granicy, którą oceniamy na 7-10 mld zł. Jest bardzo duże prawdopodobieństwo wykupu obligacji do końca 2003 roku i jest szansa, że do końca 2004 roku sektor bankowy pozostanie bez obciążenia parafiskalnych w postaci obligacji i ze stopą rezerw albo na poziomie Unijnym albo bardzo bliskim.</p>
PAP, Reuters, 21 X	<p>Mieliśmy do tej pory kumulację czynników sprzyjających dezinflacji. Doszedł do nich proces konwergencji, który przyczynił się do aprecjacji złotego. Te (sprzyjające dezinflacji) czynniki mogą zacząć się odwracać w zakresie dynamiki popytu krajowego i zagranicznego, cen importu i paliw, czynników podaźowych, głównie żywności i ożywienia oczekiwań inflacyjnych na skutek wzrostu inflacji. W świadomości społecznej jest obraz, że jesteśmy krajem o niskiej inflacji, ale trzeba bardzo dużego wysiłku, żeby to chronić. Wykonanie kryterium inflacyjnego w roku 2004 i 2005 na pewno nie będzie łatwe, jeśli nie będzie wsparte reformą polityki fiskalnej. Rząd zerwał z zasadą ograniczania wydatków do 1 proc. Ponad inflację, zrywa z dotychczasową zasadą obniżania podatku od osób prawnych. Najbliższe lata będą trudne. Budżet na 2003 rok konsumuje wydatki jednorazowe, jeśli w ogóle będą. W 2004 roku dojdą wydatki związane z Unią Europejską, czyli składka, współfinansowanie programów.</p>
Reuters, 17 X	<p>Złoty może aprecjonować w najbliższych miesiącach z powodu przyspieszenia konwergencji nominalnej. Ten proces może zostać wsparty ożywieniem napływu inwestycji i prywatyzacji. Proces nominalnej konwergencji może się dokonać w Polsce w ciągu kilku miesięcy, brakuje kilku pkt. bazowych. Pięcioletnia stopa forwardowa jest w Polsce o 50 pkt. bazowych wyższa niż w Niemczech. Polityka monetarna będzie coraz bardziej uwzględniała aprecjację i jej wpływ na dynamikę inflacji i poziom stóp procentowych. Mamy trzy lata do wypełnienia kryterium z Maastricht, a proces konwergencji na rynku może dokonać się w ciągu kilku miesięcy. Jego podtrzymanie będzie zależało od polityki fiskalnej. Jeżeli w pierwszej połowie przyszłego roku dojdzie do konwergencji nominalnej a polityka fiskalna zacznie marudzić, to inwestorzy mogą zastanawiać się, czy nie pospieszyli się z inwestycjami, co może prowadzić w dalszej perspektywie do deprecjacji złotego. Z tego powodu część inwestorów, obawiając się przesunięcia terminu wstąpienia Polski do europejskiej unii monetarnej (EMU) może się wycofać.</p>
Janusz Krzyżewski; członek RPP; PAP, 15 X	<p>Przez ostatnie pół roku RPP obniżyła stopy procentowe pięć razy, za każdym razem o 50 pkt. bazowych, co wskazuje na istotne poluzowanie polityki pieniężnej, ponieważ baza dla naszych kolejnych decyzji jest coraz mniejsza. Myślę, że nikt nie powinien oczekiwać, że będziemy kontynuować taką politykę (większych redukcji w wyrażeniu realnym).</p> <p>W obecnej sytuacji nie widzę jednoznacznych argumentów za obniżką stóp. Inflacja już się ustabilizowała, czyli mamy sytuację, której się wszyscy spodziewaliśmy od dawna. Ta stabilizacja pokazuje, że w tym roku cel inflacyjny będzie wykonany poniżej 2 proc. Sytuacja jest stabilna, a stabilność jest właściwie celem polityki pieniężnej. Gorzej jest, gdyby ceny spadały w porównaniu ze stopniem wzrostu PKB, co oznacza, że to wymagałoby poluzowania polityki pieniężnej. Ale teraz mamy stabilizację, o którą zawsze chodziło. Zdarzył się w sierpniu przypadek, że głosowaliśmy jednomyślnie, co oznacza, że bardzo łatwo z jastrzębi przetwarzamy się w gołębie, jeśli zachodzą przesłanki po temu.</p>
Dariusz Rosati; członek RPP; PAP, 23 X PAP, Reuters, 21 X	<p>Oczekiwanie na kolejne cięcia byłoby nieracjonalne. Rynek doskonale wie, że jeżeli podjęliśmy decyzję o redukcji w październiku, to szansa na kolejną automatycznie maleje. Lepiej zrobić to wcześniej niż wtedy, gdy gospodarka się już rozpędzi. To nie oznacza także prawa serii. Dane o sprzedaży są potwierdzeniem danych o produkcji. Mamy systematyczne choć powolne dźwiganie się gospodarki ze stagnacji. Długo oczekiwane ożywienie nadchodzi. Jednak na ostateczną ocenę trzeba poczekać 2-3 miesiące. Nie ma dalszego pola do wzrostu wartości złotego z powodu referendum. Rynki spodziewały się od tygodnia, że wynik będzie pozytywny. Umocnienie jest umiarkowane, tego się spodziewaliśmy. Ceny obligacji rosną, ich rentowność spada. Nie oczekujemy rewolucji na rynku z tego tytułu (referendum w Irlandii). Najbliższe dwa miesiące przyniosą szereg wydarzeń, które mogą powodować falowanie na rynku. Osobiście uważam, że, jeśli patrzeć na dane fundamentalne, złoty mógłby być rzeczywiście słabszy, ale</p>



Reuters, 17 X	<p>importerzy są innego zdania.</p> <p>Zaskakująco duży wzrost produkcji we wrześniu może oznaczać nadejście ożywienia gospodarczego, jednak konieczne jest oczywiście potwierdzenie tej tendencji w kolejnych miesiącach.</p> <p>Są szanse, żeby PKB w III kwartale wzrosło o ponad 1 proc., a w czwartym o ok. 2 proc. Są szanse, aby w całym roku PKB wzrosło o 1,2-1,5 proc.</p>
Grzegorz Wójtowicz; członek RPP; PAP, 31 X	<p>Za ostatnie dwanaście miesięcy deficyt obrotów bieżących po wrześniu wzrósł do 3,7 proc. PKB, wobec 3,6 proc. w sierpniu i wrześniu, na koniec roku deficyt w ujęciu do PKB powinien wynieść 3,7 proc.</p> <p>To jest zupełnie dobry wynik. Ja osobiście oceniam, że ten deficyt nie jest przesadnie wysoki. Mamy wysokie liczby po stronie i eksportu i importu, co dowodzi, że jest ożywienie w gospodarce. Myślę, że te liczby kończące trzeci kwartał potwierdzają, że ten kwartał był dla gospodarki okresem żywszym.</p> <p>Dane są bilansie świadczą o ożywieniu gospodarki, eksport w ciągu kilku najbliższych miesięcy może się utrzymać się na poziomie zbliżonym do września, przy zwiększającym się imporcie, co jest wynikiem postępującego ożywienia gospodarczego.</p> <p>PKB w III kw. wzrósł prawdopodobnie o ok. 2 proc., w całym roku wzrośnie o 1,2-1,3 proc., a w przyszłym roku o ok. 3 proc.</p>
PAP, 23 X	<p>W końcu roku najbardziej prawdopodobny przedział inflacji to 1,5-1,8 procent. Na razie nie widzę presji cenowej. Okres deflacji jak na razie skończył się.</p>
PAP, 15 X	<p>Prawdopodobieństwo odbicia inflacyjnego w przyszłym roku jest niskie, gdyby było inaczej, to nie byłoby ostatniej serii obniżek stóp.</p>
Wiesława Ziółkowska; członek RPP; PAP, 31 X	<p>Deficyt wykazuje duże wahania, głównie deficyt handlowy. Mogą to być pierwsze oznaki lepszej sytuacji gospodarczej związane także z osłabieniem złotego w lipcu. Jednak jest jeszcze za wcześnie, aby tego efekty mogły być widoczne w pełni. Na to potrzeba około 6 miesięcy.</p> <p>Dane są zgodne z oczekiwaniami, a wzrost eksportu jest większy od wzrostu importu. Jednak dynamika eksportu jest mniejsza niż w roku ubiegłym i wynika to m.in. z opóźniania się poprawy koniunktury w krajach UE, w szczególności w Niemczech.</p> <p>W naszej gospodarce wyraźną oznaką ożywienia będzie to, że zaczną rosnać import. A jak będzie rósł eksport, to będzie to oznaką ożywienia na Zachodzie, a tam wszelkie prognozy na 2002 i 2003 rok są korygowane w dół.</p>
PAP, 23 X	<p>Niepokojąco odbierać można sygnały z UE, gdzie skorygowano wszystkie prognozy wzrostu gospodarczego w roku bieżącym i przeszłym, a wiadomo, że nasza gospodarka co najmniej w 60 proc. zależy do gospodarki niemieckiej.</p>
Reuters, 17 X	<p>Jest zbyt wcześnie, aby mówić o ożywieniu. Szczególnie, że nie ma żadnych oznak wzrostu eksportu netto. Nie ma przesłanek, żeby można było twierdzić, że inflacja w październiku wzrośnie. Uważamy, że ukształtuje się ona na takim samym poziomie, jak we wrześniu lub nieco niżej.</p>
Adam Czyżewski, departament analiz makroekonomicznych i strukturalnych NBP; PAP, Reuters, 22 X	<p>Nasza prognoza zakładała, że będzie przyspieszenie w trzecim i czwartym kwartale. W trzecim kwartale będzie to około dwóch procent, jednak gospodarka rozwija się szybciej niż się spodziewaliśmy z powodu popytu wewnętrznego i w czwartym kwartale może być nieco więcej niż dwa procent. W całym roku wzrost PKB będzie zdecydowanie wyższy niż 1 proc.</p> <p>Nasza ekspercka prognoza zakłada dalszy wzrost inflacji w październiku rok do roku. Już w tej prognozie uwzględniliśmy akcyzę na alkohol.</p>



INFORMACJA Z POSIEDZENIA RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ W DNIACH 22-23 PAŹDZIERNIKA 2002

W dniach 22-23 października 2002 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada zapoznała się z materiałami przygotowanymi przez Zarząd i departamenty NBP oraz materiałami informacyjnymi i analitycznymi Ministerstwa Finansów, banków oraz instytutów badawczych. Rada omówiła sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki oraz tendencje w sferze realnej, zakresie płac i świadczeń społecznych, w sektorze finansów publicznych, w zakresie podaży pieniądza, kredytu i stóp procentowych oraz kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych i cen oraz perspektyw inflacji.

Decyzja Rady Polityki Pieniężnej

W październiku obserwuje się utrwalenie niskiego poziomu inflacji. Utrzymują się czynniki ograniczające wzrost inflacji w przyszłości:

- bieżąca stopa inflacji oraz wszystkie miary inflacji bazowej ustabilizowały się na niskim poziomie,
- utrzymała się niska skala zagrożeń dla przyszłej inflacji ze strony czynników monetarnych: wyraźnie obniżyła się roczna dynamika podaży pieniądza ogółem oraz roczne dynamiki pieniądza gotówkowego w obiegu; niska jest dynamika kredytów,
- nastąpiła poprawa oczekiwań inflacyjnych zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych,
- umiarkowany wzrost płac - przy wysokim poziomie bezrobocia - nie zagraża wzrostem presji inflacyjnej,
- prognozy wzrostu gospodarki światowej, w tym zwłaszcza gospodarki niemieckiej, wskazują, że należy oczekiwać wolniejszego ożywienia gospodarczego.

Obraz sytuacji makroekonomicznej nie jest jednoznaczny. Część danych, przede wszystkim dane o wrześniowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, wskazuje, że powinno nastąpić stopniowe ożywienie gospodarcze. **Obecnie nie są jeszcze jednak dostępne dane o aktywności inwestycyjnej i sytuacji finansowej przedsiębiorstw po III kwartałach. W tej sytuacji trudno o definitywną ocenę skali i trwałości ożywienia w przedsiębiorstwach i perspektywy przyspieszenia wzrostu gospodarczego w następnych kwartałach.**

Utrzymują się czynniki mogące zagrażać stabilizacji inflacji na niskim poziomie oraz ograniczać wzrost potencjału produkcyjnego:

- utrzymuje się niepewność co do wyników budżetu w bieżącym roku i - pośrednio - w przyszłym roku,
- utrzymują się wysokie ceny ropy naftowej na rynkach światowych oraz ryzyko ich wzrostu,
- we wrześniu pogłębił się spadek depozytów gospodarstw domowych w bankach,
- mimo, że dynamika agregatów monetarnych jest bardzo niska - trudno jest precyzyjnie ocenić jaka będzie ich opóźniona reakcja na już podjęte decyzje o obniżkach stóp procentowych, które w stosunku do 2001 r. są na radykalnie niższym poziomie.

Rada Polityki Pieniężnej uznała, że z punktu widzenia przyszłej inflacji czynniki ograniczające presję inflacyjną mają jeszcze - w świetle obecnych przewidywań - większy wpływ niż czynniki zagrażające stabilizacji inflacji i postanowiła:

- oprocentowanie kredytu lombardowego zostaje obniżone z 10,0% do 9,0% w skali rocznej;
- stopa redyskonta weksli zostaje obniżona z 8,5% do 7,75% w skali rocznej;
- Narodowy Bank Polski będzie prowadził 28-dniowe operacje otwartego rynku o stopie rentowności nie niższej niż 7,0% w skali rocznej;
- stopa oprocentowania lokaty terminowej przyjmowanej od banków przez NBP wynosi 5,0% w skali rocznej;

Rada utrzymuje neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

Rada Polityki Pieniężnej przedyskutowała wstępne założenia średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 2004 - 2006. RPP podkreśliła, że w celu zapewnienia przejrzystości polityki monetarnej konieczne jest opracowanie tego dokumentu w ciągu najbliższych kilku miesięcy, gdyż - biorąc pod uwagę opóźnienia reakcji gospodarki na decyzje dotyczące stóp procentowych NBP - będzie on stanowić podstawę polityki monetarnej w 2003 i wpływać na sytuację monetarną w latach następnych. średniookresowa strategia polityki pieniężnej oparta będzie na uzgodnionych wspólnie z rządem założeniach strategii integracji z Unią Gospodarczo-Walutową, które ustalają, że Polska w 2005 r. powinna spełniać nominalne kryteria konwergencji z Maastricht, w tym kryterium inflacyjne.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 26-27 listopada 2002 r.

I. Ocena sytuacji gospodarczej

We wrześniu br. utrzymał się obserwowany od czerwca trend stopniowej poprawy koniunktury w przemyśle. Produkcja przemysłowa we wrześniu br. w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. wzrosła o 6,7%. Relatywnie wysoki wzrost wynika częściowo z dłuższego niż we wrześniu ub.r. czasu pracy, szacuje się, że po uwzględnieniu czynników o charakterze sezonowym (w tym czasu pracy) produkcja sprzedana wzrosła o 3,7%. Szczególnie korzystnym zjawiskiem jest utrzymywanie się znacznie wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie przemysłowym (wzrost produkcji o 8,4%, a po uwzględnieniu różnic sezonowych wzrost o 5,2%). Spośród 29 działów przemysłu wzrost odnotowano w 22. Podobnie, jak w poprzednich miesiącach najwyższe przyrosty produkcji notuje się w przemysłach o wysokim udziale sprzedaży na eksport.

Wrzesień nie przyniósł poprawy nastrojów przedsiębiorców i konsumentów zarówno w USA, jak i w strefie euro (przykładowo: wiodący dla nastrojów amerykańskich konsumentów wskaźnik Uniwersytetu Michigan obniżył się w październiku do poziomu 80,4, wobec jeszcze 86,1 we wrześniu, a odzwierciedlające klimat wśród przedsiębiorców wskaźniki: amerykański NAPM obniżył się we wrześniu do 49,5 wobec 50,5 w sierpniu, a niemiecki IFO do 88,2 wobec 88,8 w sierpniu). Podobnie jak w poprzednich dwóch miesiącach, główną przyczyną tych tendencji jest utrzymujące się ryzyko geopolityczne.

Ocenia się, że w USA aktywność gospodarczą w III kwartale br. podtrzymywał popyt konsumpcyjny, w strefie euro natomiast eksport netto. Obecne silne pogorszenie nastrojów wśród podmiotów gospodarczych obu regionów prawdopodobnie osłabi wzrost tych gospodarek w IV kwartale br. i I kwartale 2003 r. Główne ośrodki analityczne zweryfikowały w dół prognozy wzrostu PKB w 2002 r.: dla strefy euro średnio z ok. 1% do 0,8% (w tym dla Niemiec odpowiednio z 0,6% do 0,4%) i dla USA z 2,5% do 2,4% w 2002 r. Obniżono także prognozy wzrostu w 2003 r.: z 2,4% do 2,0% dla strefy euro (dla Niemiec odpowiednio z 2,2% do 1,6%) oraz USA z 3,0% do 2,8%.



W dalszym ciągu czynnikiem o dużym stopniu niepewności jest kształtowanie się światowych cen ropy naftowej. Wzrost ryzyka politycznego sprawił, że we wrześniu 2002 r. kontynuowany był wzrostowy trend cen ropy naftowej na rynkach światowych. Średnia cena ropy typu Brent ukształtowała się w III kwartale br. na średnim poziomie 27 USD/b, a więc o prawie 2 dolary wyższym niż w II kwartale br. W opinii analityków rynkowych prawdopodobne jest utrzymanie się podobnie wysokich cen ropy także w IV kwartale br.

II. Sytuacja w sektorze finansów publicznych

Sytuacja budżetu państwa we wrześniu br., w porównaniu do poprzedniego miesiąca, kształtowała się mniej korzystnie. W analizowanym miesiącu zanotowano niską dynamikę dochodów podatkowych, w związku ze stosunkowo niskimi wpływami z podatków pośrednich, jak również osłabieniem wpływów z podatku dochodowego od osób fizycznych. Istnieje duże prawdopodobieństwo, iż dochody z tytułu podatków pośrednich ukształtują się w ostatnim kwartale br. na poziomie niższym od średnich wpływów uzyskanych w miesiącach poprzednich. Będzie to efektem wprowadzonych zmian systemowych, tj. wydłużenia okresu rozliczeń zwrotu VAT przez urzędy skarbowe, możliwości kwartalnego rozliczania VAT przez małe przedsiębiorstwa (przesunięcie części wpływów na 2003 r.), obniżenia akcyzy od wyrobów alkoholowych. Stwarza to zagrożenie, że wykonanie dochodów budżetu państwa w 2002 r. niższe od przyjętego w ustawie budżetowej.

Powstanie niedoboru dochodów budżetu państwa w 2002 r. oznaczać będzie trudną sytuację po stronie wydatkowej. Łączyć się to może z koniecznością ograniczenia części wydatków w roku bieżącym i z przesuwaniem ich na rok przyszły. Sytuacja finansowa pozostałych podmiotów sektora finansów publicznych w sierpniu i we wrześniu br. wskazuje, iż ich deficyt, zgodny z ostatnimi prognozami NBP wyniesie 1,4% PKB, tj. o 0,1 pkt. proc. powyżej przewidywanego przez MF. Według prognoz NBP deficyt ekonomiczny sektora finansów publicznych prawdopodobnie ukształtuje się w br. na poziomie 5,8% PKB, tj. o 0,3 pkt. proc. powyżej szacunków MF. Oznacza to, iż kolejny rok z rzędu rzeczywisty przebieg polityki fiskalnej będzie odbiegał od zaplanowanego na początku roku.

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

Podaż pieniądza szerokiego M3 jest we wrześniu br. niższa o 1,6% niż przed rokiem. Spadek M3 o 2,6 mld zł we wrześniu br. w stosunku do stanu na koniec sierpnia br. spowodowany był głównie spadkiem (o 2,76 mld zł) depozytów gospodarstw domowych. Z drugiej strony dynamicznie przyrasta wartość obligacji i jednostek funduszy w portfelach gospodarstw domowych, jednak we wrześniu nie zrekompensowało to spadku oszczędności w bankach. Roczna dynamika gotówki w obiegu zmniejszyła się z 18,5% w sierpniu br. do 14,1% we wrześniu br., również agregat M1 (gotówka + depozyty bieżące) w sierpniu . w porównaniu do stanu na koniec lipca br. zmniejszył się o 2 mld zł, co może świadczyć o wygaśnięciu silnej tendencji wzrostowej pieniądza transakcyjnego. Dynamika depozytów przedsiębiorstw utrzymuje się na stabilnym poziomie około 10%.

Po stronie czynników kreacji obserwuje się ciągle obniżanie rocznej dynamiki należności od gospodarstw domowych (z 8,5% w sierpniu do poziomu 7,8% we wrześniu br.), jednak wskaźniki dynamiki kwartalnej wskazują na odwrócenie trendu spadkowego. Natomiast wzrost dynamiki należności od przedsiębiorstw obserwowany w czerwcu oraz lipcu br. obecnie uległ zahamowaniu. Dynamika należności od przedsiębiorstw wyniosła we wrześniu br. 1,1% wobec 2,1% w czerwcu i 2,7% w lipcu br.

We wrześniu br. kurs złotego nieznacznie umocnił się; tendencja ta wyraźniej wystąpiła wobec dolara amerykańskiego, natomiast kurs złotego wobec euro kształtuje się od lipca br. na stabilnym poziomie: średnio 4,07-4,08 PLN/EUR. Słabą tendencję aprecjacyjną potwierdzają także realne kursy efektywne, szczególnie kurs skorygowany zmianami cen produkcji przemysłowej.

IV. Ceny, oczekiwania inflacyjne

We wrześniu br., dwunastomiesięczna inflacja ustabilizowała się na niskim poziomie i wyniosła 1,3%. W sierpniu br. wynosiła 1,2%. Do nieznacznego przyspieszenia rocznego tempa wzrostu cen we wrześniu br. przyczynił się wzrost cen paliw do środków transportu oraz . mający miejsce po 5 miesiącach spadek . wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych. We wrześniu br. ceny produkcji sprzedanej w przemyśle w porównaniu do analogicznego okresu ub.r. wzrosły o 1,0%. Nadal utrzymuje się zjawisko najwyższych wzrostów cen produkcji w sekcjach, w których działają ograniczone mechanizmy rynkowe: w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę ceny produkcji wzrosły o 7,0%, a w górnictwie i kopalnictwie o 0,6%. W sekcji przetwórstwo przemysłowe ceny nie uległy zmianie. Największy wzrost cen w skali dwunastu miesięcy zanotowano w wytwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej - o 3,3%.

Kształtowanie się inflacji na niskim poziomie sprzyja utrwaleniu niskich oczekiwań inflacyjnych. W październiku br. obniżyły się oczekiwania inflacyjne zarówno osób prywatnych, jak i analityków bankowych, przy czym spadek oczekiwań inflacyjnych dotyczy tak oczekiwanej stopy inflacji w grudniu 2002 r., jak i w perspektywie 12-tu miesięcy. Oczekiwana przez analityków bankowych na koniec br. stopa inflacji rocznej wyniosła 1,5%, co oznacza jej obniżenie o 0,3 pkt. proc. w stosunku do deklaracji złożonych we wrześniu br., natomiast oczekiwana stopa inflacji rocznej (wrzesień 2003 r.) wyniosła 2,5%, co oznacza jej obniżenie o 0,4 pkt. proc.



Pod lupą: Rząd i polityka

- Budżet w parlamencie – czy zabraknie dochodów?
- Szybsza prywatyzacja nie wszystkim się podoba
- Znowu szantaż wobec NBP?
- Wybory samorządowe – wszyscy zadowoleni

Debate budżetowa rozpoczęta

11 października odbyło się pierwsze czytanie budżetu w Sejmie. Minister finansów Grzegorz Kołodko przedstawił uzasadnienie projektu stwierdzając że głównym celem przyszłorocznego budżetu jest trwałe ożywienie gospodarki w sposób, który nie pobudziłby wzrostu inflacji. Jego zdaniem projekt budżetu na rok 2003 jest trudny i oparty na ambitnych, choć realistycznych założeniach makroekonomicznych. Szczegółowa analiza projektu budżetu została przedstawiona w październikowym numerze MAKROskopu.

W przemówieniu do posłów Kołodko potwierdził, że jest świadom potrzeby reformy finansów publicznych oraz zadeklarował, że plan takiej reformy przedstawi na początku 2003 roku. Program stabilizacji finansów publicznych będzie miał na celu zmianę struktury budżetu i obniżenie udziału sztywnych wydatków w budżecie. Będzie to konieczne szczególnie, że strona wydatkowa budżetu będzie obciążona wydatkami związanymi ze składką do unijnego budżetu oraz ze współfinansowaniem projektów unijnych.

W międzyczasie Sejm pracuje nad przyszłorocznym budżetem. *Rzeczpospolita* doniosła, że posłowie PSL chcą znaleźć dodatkowe źródła dochodów. No cóż taki plan nie jest zaskoczeniem. Ponownie wrócił pomysł podatku importowego, ale na szczęście Grzegorz Kołodko odrzucił tę propozycję. Jednak inne plany obejmują zmiany w podatku dochodowym od osób prawnych związane z kosztami uzyskania przychodów, co ma dać 1,2 mld zł. Drugie czytanie projektu budżetu zaplanowano na 21 listopada.

...a pewne dochody mogą zniknąć

Prezydent Aleksander Kwaśniewski ogłosił decyzję o odesłaniu ustawy o abolicji podatkowej przyjętej przez parlament do Trybunału Konstytucyjnego zamiast jej podpisania. Ostateczna decyzja Trybunału jest spodziewana pod koniec listopada. Przedstawiciele Ministerstwa Finansów wyrazili nadzieję, że wyrok Trybunału będzie pozytywny i resort otrzyma w przyszłym roku planowane 600 mln zł wpływów z abolicji. Zławszcza, że szef Sejmowej Komisji Finansów Publicznych zapowiedział, że komisja planuje obniżyć

przyszłoroczne wydatki o 700-800 mln zł, ale w przypadku negatywnego wyroku Trybunału ministerstwo będzie musiało znaleźć dodatkowe oszczędności.

Ubytek dochodów z abolicji to jednak nie wszystko. Na początku listopada wiceminister finansów Irena Ożóg poinformowała również, że ministerstwo nie jest zadowolone z realizacji programu restrukturyzacyjnego zadłużenia sektora przedsiębiorstw mającego uzdrowić upadające polskie firmy i ożywić sektor przedsiębiorstw. Minister przyznała, że propozycja ministerstwa spotkała się ze stosunkowo niewielkim zainteresowaniem. Ministerstwo otrzymało blisko 5000 wniosków z firm zainteresowanych restrukturyzacją, głównie z małych podmiotów (wnioski składane są do 15 listopada br.). Ogólna kwota zadłużenia, którego dotyczą złożone wnioski wynosi niecałe 1,5 mld zł, podczas gdy według założeń projektu budżetu na 2003 r. mogłaby ona wynosić aż 10 mld zł. Początkowo MinFin planował uzyskać 1,3 mld zł wpływów z opłaty restrukturyzacyjnej wnoszonej przez przedsiębiorstwa w zamian za umorzenie zadłużenia. Choć zdaniem wiceminister Ożóg na razie jest zbyt wcześnie, aby stwierdzić, że planowane wpływy budżetowe z tego tytułu są zagrożone, to według nas, co po raz kolejny podkreślamy, wpływy z tytułu opłaty restrukturyzacyjnej są tym elementem dochodów przyszłorocznego budżetu, który jest w oczywisty sposób przeszacowany. Minister Ożóg powiedziała wczoraj, że w pesymistycznym scenariuszu MinFin zredukuje wydatki, aby utrzymać wielkość deficytu budżetowego pod kontrolą.

Czyżby przyspieszenie prywatyzacji?

W ubiegłym miesiącu Ministerstwo Skarbu Państwa przedstawiło kilka szczegółów dotyczących planów prywatyzacyjnych na najbliższy okres, twierdząc, że większość przychodów będzie pochodzić z ofert publicznych – PZU S.A. PKO BP S.A. oraz firm sektora energetycznego, spirytusowego i innych, w tym być może TP S.A. Na przyszły rok rząd założył 9,1 mld zł z prywatyzacji, z czego 7,4 mld zł ma sfinansować deficyt budżetowy. Ministerstwo Skarbu planuje zakończyć procesy prywatyzacyjne rozpoczęte jeszcze w tym roku, przykładowo prywatyzację grupy energetycznej G-8 wartą ok. 4 mld zł, co oznacza, że możliwe jest, że przychody z prywatyzacji mogą być nawet wyższe niż założono w projekcie budżetu. Wiesław Kaczmarek stwierdził, że przychody mogą przekroczyć plan nawet o 50-70%.

Jednak nie wszystkie transakcje prywatyzacyjne zostaną odłożone do 2003 r. Ministerstwo poinformowało także, o sprzedaży 85% akcji STOEN-u



(warszawskiego dystrybutora energii elektrycznej) niemieckiemu koncernowi energetycznemu RWE jeszcze w tym roku. Transakcja opiewa na 1,5 mld zł, lecz nie powinna wpływać na rynek walutowy bowiem środki z tej transakcji znajdują się zapewne na specjalnym rachunku walutowym w NBP.

Jak stwierdziliśmy w poprzednim numerze MAKROskopu opóźnienie prywatyzacji do przyszłego roku nie stwarza problemu dla finansowania deficytu. Prywatyzacja STOEN-u napotkała jednak inny problem – polskich parlamentarzystów z opozycyjnych Ligi Polskich Rodzin i Samoobrony. Marszałek Sejmu musiał przerwać obrady niższej izby parlamentu, które wznowione zostały dopiero po wyborach samorządowych. Po tych wydarzeniach pogorszyły się relacje w ramach rządzącej koalicji, ponieważ część klubu PSL chciała poprzeć wniosek o odwołanie marszałka Marka Borowskiego. Wotum nieufności wobec Marszałka Marka Borowskiego było pierwszym punktem porządku wznowionych obrad i choć dwa tygodnie wcześniej część PSL chciała poprzeć wotum nieufności, to zmienili oni zdanie i koalicja przetrwała.

Szantażyści powracają?

Od nominowania Grzegorza Kołodki na stanowisko ministra finansów koalicja zupełnie zmieniła nastawienie do RPP i powstrzymała krytykę polityki pieniężnej. Kołodko mówił wręcz o wzorowej współpracy między Ministerstwem Finansów a NBP. Jednak wydaje się, że nie cała koalicja podziela pogląd wicepremiera. Wiceprzewodniczący Komisji Finansów Publicznych Stanisław Stec zapowiedział, że Komisja ma kontynuować prace nad nowelizacją ustawy o NBP (ograniczającej niezależność banku centralnego), która została złożona pod koniec czerwca. Ponadto, przewodniczący Komisji Mieczysław Czerniawski wprost zaszantażował bank centralny, stwierdzając, że jeśli NBP będzie się zachowywać tak, jak to miało miejsce w przypadku oceny projektu budżetu, to on natychmiast zajmie się tą nowelizacją. Zmiany objęłyby także niższe płace dla członków RPP. Również minister infrastruktury Marek Pol wypowiedział się o polityce pieniężnej. Powiedział on, że spodziewa się obniżki stóp w październiku, ponieważ NBP powinien wesprzeć politykę gospodarczą rządu.

No cóż, wydaje się, że realizuje się scenariusz, który przedstawiliśmy jeszcze latem – wobec zbliżających się wyborów politycy stali się bardziej aktywni w krytykowaniu NBP. Ale powinni oni pamiętać o ostatnim raporcie Komisji Europejskiej, który podkreślał, że bank

centralny musi być niezależny. Pewną nadzieję stwarza również fakt, że wbrew oczekiwaniom ekonomistów, a naprzeciw oczekiwaniom polityków koalicji rządzącej, RPP obniżyła po raz kolejny stopy procentowe.

Wybory samorządowe – wszystkie koalicje możliwe

Państwowa Komisja Wyborcza ogłosiła wyniki wyborów samorządowych. W pierwszej turze do głosowania poszło 44,23% uprawnionych. Spośród zarejestrowanych komitetów wyborczych największą liczbę mandatów w samorządach lokalnych uzyskała koalicja SLD-UP. Jednak w większości przypadków przewaga okazała się niewystarczająca dla samodzielnego sprawowania władzy w terenie. W wyborach do sejmików wojewódzkich SLD-UP zwyciężyło w 13 z 16 województw, PO-PiS w dwóch, a LPR w jednym. Wysoki wynik uzyskały ugrupowania skrajne – Samoobrona i Liga Polskich Rodzin. Wyniki poszczególnych ugrupowań podsumowuje tabela poniżej. Obecnie w niemal wszystkich regionach kraju trwają rozmowy nad utworzeniem lokalnych koalicji rządzących.

Wyniki wyborów samorządowych

	Sejmiki wojewódzkie		Samorządy ogółem	
	Liczba mandatów	%	Liczba mandatów	%
SLD-UP	189	33,7%	6 644	14,2%
Samoobrona RP	101	18,0%	1 530	3,3%
PO-PiS	94	16,8%	515	1,1%
LPR	92	16,4%	1 065	2,3%
PSL	58	10,3%	4 986	10,6%
Pozostałe komitety	27	4,8%	32 093	68,5%
Razem	561	100,0%	46 833	100,0%

Źródło: PKW

W większości głównych miast niezbędna była druga tura wyborów prezydenckich, która odbyła się 10 listopada. W drugiej turze frekwencja wyniosła zaledwie 35%. W walce o fotele prezydentów kandydaci związani z partiami prawicowi zwyciężyli z kandydatami SLD w 11 z 14 dużych miast. SLD będzie miało 26 prezydentów na 106 miast, ale jednocześnie będzie względnie silne w radach gmin i powiatów oraz sejmikach wojewódzkich. SLD będzie również miał znaczą liczbę burmistrzów w mniejszych miastach. Niemniej jednak, przedstawiciele SLD, włączając w to zastępcę przewodniczącego partii Krzysztofa Janika i sekretarza generalnego partii Marka Dyducha, określili wyniki wyborów jako ostrzeżenie dla SLD. Przyszłość pokaże, czy oznaczać to będzie modyfikację polityki rządu lub zmiany personalne.



Wypowiedzi członków rządu i polityków

Pod koniec października, minister gospodarki Jacek Piechota przedstawił kwartalny raport zawierający prognozy sytuacji gospodarczej. Zdaniem Piechoty przyspieszenie wzrostu PKB, wzrost produkcji przemysłowej i eksportu pokazuje, że przerwany został okres stagnacji w gospodarce. Uważa on, że tworzy to solidną podstawę pod 3,5% wzrostu PKB zakładanego przez rząd na przyszły rok. Oczywiście, również minister finansów Grzegorz Kołodko nie ma żadnych wątpliwości, że ożywienie gospodarcze już następuje. Jego zdaniem wzrost PKB w III kwartale br. wyniósł ok. 2% i przyspieszy w kolejnych kwartałach, co oznacza rewizję prognozy tegorocznego wzrostu PKB z 1,2% do 1,4%. Ponadto, Kołodko wyraził przekonanie, że lepsze wyniki gospodarcze są rezultatem jego planu restrukturyzacyjnego. Cóż, dane o małej liczbie napływających do Ministerstwa wniosków przedstawione przez wiceminister Irenę Ożóg, raczej nie skłaniałyby do takiej linii rozumowania.

Najważniejszym tematem dla przedstawicieli rządu, oprócz stwierdzenia niewątpliwego ożywienia gospodarczego, o którym my piszemy od wielu miesięcy, był progres w procesie rozszerzenia Unii Europejskiej. Minister ds. europejskich Danuta Huebner oraz minister spraw zagranicznych Włodzimierz Cimoszewicz podkreślili determinację polskiego rządu do zakończenia negocjacji akcesyjnych do szczytu UE w Kopenhadze w grudniu, ale powiedzieli, że Polska będzie się starała wynegocjować lepsze warunki finansowe członkostwa. Premier Leszek Miller nie wydawał się być usatysfakcjonowany warunkami finansowymi poszerzenia zaproponowanymi przez UE. Zapowiedział twarde negocjacje, ale podkreślił jednocześnie, że warunki finansowe to nie wszystko. Danuta Huebner powtórzyła, że procedura negocjacji z UE będzie teraz dużo bardziej elastyczna, ale nie oczekuje ona, aby bardziej elastyczne stało się stanowisko negocjacyjne UE.

Ministerstwo Skarbu Państwa przedstawiło kilka szczegółów dotyczących planów prywatyzacyjnych na najbliższy okres, twierdząc, że większość przychodów będzie pochodzić z ofert publicznych – PZU S.A. PKO BP S.A. oraz firm sektora energetycznego, spirytusowego i innych, w tym być może TP S.A. Ministerstwo Skarbu planuje również zakończyć procesy prywatyzacyjne rozpoczęte jeszcze w tym roku, w tym stołecznego dystrybutora energii, firmy STOEN. Szczególnie ten ostatni projekt spotkał się z protestami opozycji. Marszałek Sejmu musiał przerwać obrady niższej izby parlamentu, które wznowione zostały po wyborach. Po tych wydarzeniach pogorszyły się relacje w ramach rządzącej koalicji, ponieważ część klubu PSL chciała poprzeć wniosek o odwołanie marszałka Marka Borowskiego. Wszystko skończyło się jednak dla koalicji dobrze – marszałek pozostał na stanowisku, a PSL w koalicji.

Ponieważ po referendum w Irlandii oraz pozytywnym wyniku szczytu w Brukseli polska waluta wzmocniła, zgodnie z przewidywaniami politycy sali są bardziej aktywni w swoich próbach interwencji słownych, jak zwykle zresztą nieudanych. Dzień przed irlandzkim referendum, minister finansów Grzegorz Kołodko powiedział, że jest optymistą odnośnie jego wyniku. Prawdopodobnie w celu neutralizacji pozytywnego wpływu głosowania na „tak” na polski rynek walutowy wicepremier stwierdził, że kurs złotego jest przewartościowany i wskazane byłoby jego osłabienie. Kołodko dodał, że oczekuje iż stanie się tak wraz z obniżkami stóp procentowych. W jednym ze swoich regularnych czwartkowych wywiadów dla radia publicznego minister finansów powiedział, że spodziewa się w przyszłości kolejnych obniżek stóp procentowych, ponieważ nadal są one bardzo wysokie. Dodał, że redukcje doprowadzą prawdopodobnie do osłabienia złotego. O przewartościowaniu złotego mówił również minister Piechota, ale nie ma żadnych planów jego osłabienia. Kołodko powtórzył również, że istnieje potrzeba współpracy między rządem a bankiem centralnym. Premier Leszek Miller nie jest zadowolony z tempa obniżek stóp procentowych, niemniej jednak komentarze polityków wydają się sugerować, że koalicja rządząca nie zamierza już ograniczać niezależności banku centralnego. Chociaż jak napisaliśmy powyżej szantażyci czasami powracają.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Aleksander Kwaśniewski; Prezydent RP; Reuters, 18 X	Jak tu zrobić, by mniej płacić, a więcej mieć. Jeżeli wszyscy mają na tym zyskać, tzn. podatnicy mniej płacić, budżet mieć więcej pieniędzy i gospodarka się wzmocniać, to ja jestem za tym. Siadźmy razem i spróbujmy to wymyślić. Może dzięki temu w roku 2004 będziemy mieli przełom w systemie podatkowym. Nie jestem przekonany, czy coś się da zrobić, ale jestem za tym, by spróbować. Gdyby okazało się, że w Polsce parlament nie jest w stanie wypełniać swoich funkcji, to wierzę, że większość parlamentarna - bo ona jest konieczna do takiej decyzji - podjęłaby odpowiedzialność i zaproponowała wcześniejsze wybory.
PAP, 14 X	Po zapoznaniu się z ekspertyzami postanowiłem zwrócić się do Trybunału Konstytucyjnego o orzeczenie zgodności z Konstytucją [ustawy o abolicji podatkowej]. Rozmawiałem dzisiaj z prezesem Trybunału Markiem Safjanem, który poinformował, że Trybunał dołoży wszelkich starań, aby tak szybko, jak tylko jest to możliwe rozpatrzyć wniosek i jest szansa, że stanie się to w ostatnim tygodniu listopada. Istnieją wątpliwości dotyczące możliwości naruszenia konstytucyjnej zasady równości oraz zasady powszechności nakładania ciężarów podatkowych. Natomiast wątpliwości dotyczące przepisów wprowadzających deklaracje majątkowe to takie kwestie jak: zapisany w Konstytucji zakaz nadmiernej ingerencji w sferę praw obywatela, naruszenie prawa do prywatności i zasady równości wprowadzania obciążeń, które nie są niezbędne dla osiągnięcia przewidzianych przez ustawodawcę celów. Jeśli chodzi o CIT to na pewno nie ma żadnych zastrzeżeń natury konstytucyjnej. Podatek może wynosić 2 proc. więcej, lub mniej. Wiem, że rząd bardzo chciał głębiej obniżyć ten podatek, ale z rachunku wynika, że jest to niemożliwe i w przyszłym roku jedyna możliwa obniżka to 1 pkt proc.
Marek Borowski; Marszałek Sejmu; Reuters, 17 X	To [sytuacja w Sejmie] zdecydowanie nie pomoże w podejmowaniu decyzji i może opóźnić proces prywatyzacji, ale koalicja ma większość i powinna być zdolna do przeprowadzenia swojego programu.
Leszek Miller; Premier; PAP, 31 X	Oczywiście, że nie zerwiemy [umowy w sprawie sprzedaży Stoenu firmie RWE]. Upewnia mnie w tym przekonaniu list, który otrzymałem od wszystkich związków zawodowych działających w Stoenie i zarządu Stoenu. Z tego listu wynika, że w opinii ludzi najbardziej kompetentnych - bo załoga i zarząd firmy w tej dyskusji to strona najbardziej kompetentna - umowa prywatyzacyjna jest dobra, powinna być prowadzona do końca i daje szansę rozwoju przedsiębiorstwa (...).
PAP, 30 X	Wynik wyborów samorządowych potwierdza, że lewica jest najsilniejszą i najbardziej stabilną siłą polityczną w Polsce. Potwierdza, że również w Polsce lokalnej, w samorządach terytorialnych lewica ma zdecydowane i mocne poparcie społeczne. SLD-UP będzie zawierała lokalne porozumienia z ugrupowaniami, które potwierdzą gotowość współpracy programowej i personalnej dla dobra społeczności lokalnej. SLD-UP rozpocznie rozmowy w celu tworzenia stabilnych i trwałych koalicji w radach wszystkich szczebli, po ogłoszeniu oficjalnych wyników wyborów. W Warszawie PiS odniosło sukces i trudno dyskutować z tą opinią. Ale 160 km stąd, w drugiej aglomeracji w Polsce - w Łodzi PiS nie zdobyło żadnego mandatu, mimo że wystawiło pełną listę. Tam jest klęska całkowita.
PAP, 28 X	Mam nieograniczoną wyobraźnię i to [jedynie 25% dopłat bezpośrednich] też sobie wyobrażam. Kluczowym priorytetem będzie dla nas uzyskanie jak najlepszych warunków, jakie można uzyskać. Trzeba też pamiętać, że chodzi o wielki projekt, o wielką wizję przyszłości Europy i że koncentrując się na problemach finansowych trzeba mieć na uwadze, że nie tylko o sprawy finansowe tu chodzi. Chodzi o definitywne przekreślenie podziałów w Europie. 13 grudnia przestanie się kojarzyć tylko ze stanem wojennym, a zacznie się kojarzyć z historyczną decyzją rozszerzającą Unię i z wykorzystaną przez Polskę szansą. Jeśli Traktat Członkowski zostanie podpisany w kwietniu, to maj jest dobrym miesiącem na referendum w Polsce, chociażby po to, żeby kraje Piętnastki otrzymały wyraźny sygnał ze strony Polski, że Polacy w swojej większości chcą wejść do Unii.



PAP, 26 X	Wydaje się, że wszystko jest na dobrej drodze, że jest szansa na porozumienie się głównych sił parlamentarnych, by nie dopuścić do zakłóceń prac parlamentu, a prezydent zechce dowiedzieć się o dalszych planach działań na rzecz stabilizacji w parlamencie. Z punktu widzenia rządu ważne jest, by parlament pracował bez zakłóceń, gdyż rząd przesyła do Sejmu ogromną liczbę projektów ustaw. Jeżeli Sejm nie pracuje, to rząd nie może liczyć na szybkie wdrażanie projektów ustawodawczych.
PAP, 23 X	Decyzja o obniżce [stóp procentowych] jest krokiem w dobrym kierunku. Jednak jest to krok nieśmiały. Sądzę, że w Polsce są warunki, aby Rada wykonała głębszy krok bez obaw o skutki takich decyzji.
PAP, 19 X	Wzrost gospodarczy w Polsce mógłby być szybszy, a eksport bardziej intensywny, wielu przedsiębiorców mogłoby mieć lepsze warunki, gdyby inna była polityka pieniężna.
Reuters, 18 X	Klub parlamentarny PSL jest od samego początku tej kadencji podzielony w stosunku do naszej koalicji. Jest tam grupa działaczy, którzy uważają, iż wybór, jaki został dokonany rok temu przez PSL, jest dobry, ale jest też grupa, która uważa, że tę koalicję trzeba zwalczać wszystkimi możliwymi siłami. Nie wiem, co PSL uczyni, ale najpierw musi odpowiedzieć na pytanie, czy chce być w tej koalicji. To będzie zależało od głosowania w sprawie wniosku o odwołanie marszałka Borowskiego.
Grzegorz Kołodko; wicepremier, minister finansów; PAP, Reuters, 31 X	W trzecim kwartale wzrost PKB wynosi ok. 2 proc. Dzisiaj się kończy pierwszy miesiąc czwartego kwartału, ten wzrost jest jeszcze większy, może wynosić 2,2-2,3 proc. wobec marnych 0,2 proc. w ostatnim kwartale ubiegłego roku. Sądzę, że to ożywienie i większy niż oczekiwano wzrost eksportu, produkcji, w wielu województwach zatrudnienia i produktu krajowego brutto, to jest już skutek działania ustawy restrukturyzacyjnej, nie w tym sensie, że te firmy się już zrestrukturyzowały, bo one dopiero będą to robiły, ale one już to antycypują (...), czyli już to wkalkulowały w swoje strategie. To na pewno to się namłoży, przy mądrej polityce rządu, banku centralnego, przy dobrym współdziałaniu, na korzystną strategię dla Polski.
PAP, 25 X	We wrześniu będą istotne podwyżki płac dla nauczycieli akademickich. W przypadku asystentów o ponad 286 zł, a w przypadku profesorów o nieco ponad 1000 zł.
PR1, 24 X	Wszyscy są zaskoczeni wciąż niedostatecznie radykalną decyzją Rady Polityki Pieniężnej, jeśli chodzi o obniżanie stóp procentowych. Cały czas jest bardzo dużo miejsca na obniżki stóp procentowych. Złoty jest cały czas nadwartościowy. Jeżeli ta decyzja Rady o obniżeniu stóp procentowych wywoła jakąś zmianę kursu, to raczej będzie on słabł.
PAP, Reuters, 18 X	Polski złoty jest nadwartościowy i na dłuższą metę pożądane jest, aby złoty osłabł. (...) Kurs złotego jest skutkiem spekulacji. (...) Sądzę, że tendencja jest taka, że stopy będą spadały i złoty będzie się osłabiał. Do finansowania długu publicznego podchodzimy elastycznie, dlatego przygotowaliśmy emisję obligacji w euro, teraz finalizujemy w funtach i rozważamy emisję samurai bonds, ale wszystko będzie zależało od sytuacji na rynkach światowych.
PR1, 17 X	Inflacja średnioroczna w 2002 może być niższa od 2,1 proc. W przyszłym roku może być niższa niż 2,3 proc. ze względu na punkt startu. Inflacja w październiku spadnie do 1,0-1,1 proc. Tego pułapu (50 proc. długu do PKB) nie chcemy w tym roku przekroczyć, choć w 2003 roku przekroczyliśmy dlatego, że mamy nadal wysoki deficyt budżetu państwa. Przekroczenie tego poziomu wymusza wdrożenie procedur ostrożnościowych i restrykcyjnych ograniczających możliwości wydatkowania środków z budżetu.
PAP, 15 X	Mam nadzieję, że pieniędzy z abolicji nie zabraknie(...). W projekcie budżetu ciągle zapisane jest po stronie przychodów ok. 600 mln zł z tytułu opodatkowania dotychczas nieujawnionych dochodów. Teraz w związku z zapytaniem do Trybunału Konstytucyjnego oczekujemy na rychłe rozstrzygnięcie(...). W tej fazie przyjmujemy, że dochody z abolicji podatkowej w przyszłym roku będą. Pytano [na spotkaniach w Brukseli] o budżet stabilizacji i rozwoju, o pakiet restrukturyzacyjny, o szansę osiągnięcia aż 3,5-procentowego tempa wzrostu gospodarczego. Sądzę, że i tu w Brukseli i w Warszawie nie tylko wierzy się, że to jest możliwe, ale wiemy, że to jest możliwe. Możemy liczyć, nawet być pewni tego, że w pierwszym roku naszego członkostwa, w roku 2004, z pewnością do Polski wpłynie przynajmniej o 870 mln euro więcej, niż my będziemy musieli z tytułu członkostwa transferować do Unii Europejskiej.
Marek Pol; minister infrastruktury; PAP, 16 X PAP, 14 X	Swoje oczekiwania wobec NBP, czyli instytucji, która z mocy ustawy ma wspierać politykę gospodarczą rządu, wyraziliśmy już kilkakrotnie. Do tej pory nie doczekaliśmy się odzewu. Cały czas jest jednak możliwość, być może na następnym posiedzeniu. Mogę zapewnić, że opłaty winietowe nie będą objęte podatkiem VAT. Obecnie trwają konsultacje z resortem finansów. Rozważane są m.in. takie rozwiązania jak zaniechanie pobierania VAT lub zwolnienie z tego podatku.
Jarosław Kalinowski; minister rolnictwa; PAP, 25 X	Dalsze przekształcenia, prywatyzacja, nie mogą polegać na wyprzedazy polskiego sektora energetycznego. Nawiązujemy tylko do tego, co było zapisane w naszym porozumieniu programowym i potwierdzone w exposé pana premiera. Uważamy, że to jest podstawa naszego funkcjonowania i podstawa realizacji naszych zamierzeń w obszarze prywatyzacji generalnie, a w sposób szczególny w sektorze energetycznym.
Jacek Uczkiewicz; wiceminister finansów; PAP, 28 X	Rozumiemy te potrzeby [zwiększenie limitu zadłużenia samorządów], ale dług publiczny znajduje się blisko granicy 50 proc. W tej sytuacji nie możemy się na to zgodzić.
Halina Wasilewska- Trenkner; wiceminister finansów; PAP, 15 X	Trzeba czekać na orzeczenie Trybunału Konstytucyjnego. Nie ma alternatywnego planu, ponieważ wierzę, że wszystko jest w porządku i wątplię by to było niekonstytucyjne. Jeśli jednak wyrok TK będzie inny to zwrócimy się do Sejmu, które wydatki zmniejszyć o 600 mln zł.
Jacek Krzyślak; dyrektor departamentu polityki finansowej MF; PAP, 25 X PAP, 16 X	Szacujemy, że inflacja na koniec grudnia wyniesie 1,3 proc. Nasze szacunki dotyczące wpływów z PIT oparte są na likwidacji dużej ulgi mieszkaniowej, której skutki szacujemy na około 1 mld zł. Ponadto dochody z podatku od oszczędności w tym roku szacujemy na 800 mln zł, w roku przyszłym szacujemy na 1,4 mld zł, czyli różnica wynosi 600 mln zł. Skutek utrzymania zamrożenia progów podatkowych szacujemy na około 600 mln zł. Łącznie jest to ponad 2,2 mld zł i jest to dodatkowy wzrost.
Włodzimierz Cimoszewicz, minister spraw zagranicznych, PAP, 22 X	Rozumiejąc, jak trudne są problemy, które wymagają przedyskutowania w grupie państw członkowskich, w tym między Niemcami i ich partnerami europejskimi, wyrażam głębokie przekonanie, że nic nie stanie na przeszkodzie, abyśmy za kilka tygodni mogli cieszyć się z sukcesu. W tych ostatnich dniach, rozumiejąc, że projekt europejski ma nie tylko historyczny wymiar, ale jest jednocześnie jednym z najbardziej skomplikowanych przedsięwzięć międzynarodowych, musimy po prostu - z poczuciem tego, co zrobiliśmy i co jest w zasięgu naszej ręki - z determinacją dojść do końca.
Jerzy Hausner, minister pracy PAP, 24 X	Wygląda na to, że w październiku bezrobocie nadal rośnie, ale bardzo wolno. Mogę więc sądzić, że ostatecznie skończymy październik ze stopą bezrobocia rejestrowanego rzędu 17,6 proc.
Danuta Huebner; minister ds. europejskich;	Oceniamy, że w ramach tego programu PHARE 2000 środki niewykorzystane głównie na skutek oszczędności nie wyniosą więcej niż 5 proc. z 484 mln euro całości przyznanego funduszy. Będzie lepiej niż w ubiegłym roku, kiedy zakontraktowano 91 proc. 23 i 25 października zwróciliśmy się do przedstawicielstwa Komisji Europejskiej z



PAP, 30 X	propozycją przesunięcia tych niewykorzystanych środków (za zgodą MF) na programy, które idą dobrze, czyli wsparcie małych i średnich przedsiębiorstw. Najprawdopodobniej Komisja wyrazi na to zgodę. Intencja jest taka, żeby zrobić przegląd spraw i zacząć określać rozbieżności, jeśli chodzi o pakiet końcowy. Ma już nie być procedury biurokratyczno-dyplomatycznej.
PAP, 29 X	Nie ma jeszcze stanowiska rządu w sprawie pakietu z Brukseli. Myślę, że ze strony unijnej najmniejsza elastyczność jest w płatnościach bezpośrednich. I tu [zwiększenie pułapu dopłat w pierwszym roku], i tu [skrócenie okresu dochodzenia do pełnego wymiaru dopłat] można zmierzać do pewnej elastyczności, ale i tu, i tu ona może być nieduża.
PAP, 25 X	Dobrze, że w końcu zapadły decyzje. Jeszcze wczoraj denerwowaliśmy się, czy UE dotrzyma obietnic złożonych w Sewilli, że najpóźniej na początku listopada dowiemy się, jakie jest stanowisko Piętnastki w najważniejszych dla nas sprawach finansowych i rolnych. Najważniejsze że zaczną się negocjacje (w tych sprawach). Myślę, że jest szansa na niespodzianki. Ten punkt wyjściowy (25 proc.) nas nie satysfakcjonuje. Od początku naszą intencją było wynegocjowanie wyższego poziomu startowego dopłat oraz krótszego okresu przejściowego na dochodzenie do pełnego ich wymiaru. Jak wiele uda się uzyskać? - Zobaczymy.
PAP, 22 X	Szczyt w Brukseli nie kończy dyskusji o reformie Wspólnej Polityki Rolnej. Dyskusja ta się naprawdę zacznie, kiedy Polska będzie w Unii. Wszystkie państwa Piętnastki godzą się z tym, że reforma Wspólnej Polityki Rolnej jest potrzebna. Ciągłe utrzymują się rozbieżności między krajami piętnastki co do skali i instrumentów tej polityki - które powinny zniknąć, a które powinny być utrzymane. To będzie rzutowało na debatę nad przyszłym budżetem. Zależy nam, by jak najwięcej tzw. płatności było możliwych do uzyskania w pierwszych latach członkostwa. Fundusze pochodzące z 2004 roku będą wykorzystywane poza perspektywą finansową, którą negocjujemy. Wysokość tych funduszy będziemy również negocjować.
PAP, 15 X	Naszym największym wrogiem jest czas. Obie strony muszą zrobić wszystko, aby po szczycie w Brukseli było zielone światło dla kontynuowania negocjacji, choć być może najważniejsze decyzje zapadną dopiero w Kopenhadze. Obecnie najważniejsze jest, aby nie stracić dynamiki całego procesu po referendum w Irlandii, które było dobrym impulsem. Chcemy, aby państwa członkowskie porozumiały się między sobą. Wiemy, że są sprawy (w szczególności wspólna polityka rolna), które ciągle jeszcze dzielą członków UE. My czekamy już dość długo.
Wiesław Kaczmarek; minister skarbu państwa; PAP, 30 X	Dopiero w roku 2004-2005 zamierzamy rozpocząć proces prywatyzacji dystrybucji energii. Nie zakładamy prywatyzacji projektu BOT [grupa trzech elektrowni] do 2005 roku, chociaż nigdy niestety nie można się zarzącać, bo może się okazać, że z jakichś względów może być konieczne na przykład podniesienie kapitału projektu BOT dla polepszenia struktury kapitałowej. Chcemy ją też wzmocnić kilkoma przedsiębiorstwami wytwórczymi, po to, aby była to druga silna grupa energetyczna w branży wytwarzania, i nie wykluczamy w przyszłości, że będzie korporacją, która będzie się starała znaleźć silną pozycję również na rynku dystrybucji
PAP, 18 X	Projekt prywatyzacji STOEN będzie realizowany zgodnie z umową przedwstępną. Upewniłem się, że projekt prywatyzacji STOENU ma poparcie zarządu i załogi i zostałem poproszony, aby został doprowadzony do końca.
PAP, 17 X	Z naszej strony tego typu działania w żaden sposób nie zmieniają nastawienia do prywatyzacji. Moim zdaniem to nie przedłuża procesu prywatyzacji, ale jeżeli mogę powiedzieć, czego się obawiam, to najbardziej zniechęcenia po stronie inwestorów.
PAP, 16 X	Działalem zgodnie z wolą rządu. Nie sądzę, żeby rząd podejmował decyzje sprzeczne z umową koalicyjną. Przecież to nie jest proces, który dzieje się z wtorku na środe, na litość boską. Nie widzę tu żadnych sprzeczności ani z umową koalicyjną, ani z decyzjami rządu.
PAP, 15 X	W 2003 roku chcielibyśmy powrócić do aktywnej roli MSP w zakresie ofert publicznych. Projekty, które mają się złożyć na te 9,1 mld zł, to przede wszystkim projekty dotyczące PZU, PKO BP, Południowego Koncernu Energetycznego, Polmosu Białystok, Ruchu, WSiP, Petrobalticu, do tego grupy energetycznej związanej z Kozienicami, Ostrołęką. Staraliśmy się planować tak, aby przychody planowane przez nas w 2003 roku miały zapas rzędu 75 proc. Efekt finansowy tego, co się stanie w przyszłym roku, może być wyższy niż zapisany w projekcie. Można to (akcje TP SA) potraktować jako aktywa płynne do ratowania przedsiębiorstw albo zamienić na gotówkę w najbardziej korzystnym dla Skarbu Państwa momencie. Jeśli się zdecydujemy, to wybierzemy moment najbardziej optymalny dla Skarbu Państwa. Zakładamy, że może się to wydarzyć w 2003 roku. Można przyjąć, że do finalizacji projektu prywatyzacji Rafinerii Gdańskiej dojdzie w tym roku. Do momentu, póki ta sprawa [25% akcji LOT w rękach syndyka Swissair] się nie rozstrzygnie, ofertę publiczną mamy na uwadze, natomiast nie wiem czy będziemy w stanie ją przeprowadzić w 2003 roku. Syndyk już raz podjął próbę sprzedaży akcji LOT-u, wbrew różnym zapowiedziom została złożona tylko jedna oferta, i była to oferta objęcia tych akcji przez sam LOT i umorzenie.
Mariusz Łapiński; minister zdrowia; PAP, 30 X PAP, 25 X PAP, 15 X	Wygrała taka argumentacja, że mamy poważne problemy finansowe i trudno w tej chwili podnosić składkę na powszechne ubezpieczenie zdrowotne. W związku z tym musimy sobie pomóc tymi środkami, które mamy. To nie są małe środki, to jest 30 miliardów złotych. To jest dużo, tylko musimy te pieniądze wydawać racjonalnie. Po 9 miesiącach tego roku kasy chorych wydały mniej na leki wobec planów, które miały zatwierdzone przez Urząd Nadzoru Ubezpieczeń Zdrowotnych - o 514 mln zł mniej. Pozwala nam to wprowadzić rozwiązania, dzięki którym będziemy mogli zapewnić osobom po 65 roku życia możliwość skorzystania z programu "Lek za złotówkę". W tej chwili szacujemy wydatki resortu z tego tytułu na 80 mln zł. Jeżeli to rozwiązanie się sprawdzi, to taką listę będziemy rozszerzali, aby coraz większa liczba leków mogła trafić do najbardziej potrzebujących członków społeczeństwa.
Jacek Piechota, minister gospodarki; PAP, 28 X	Pozytywne dane dotyczące systematycznego wzrostu PKB, produkcji przemysłowej, eksportu wskazują na przełamanie okresu stagnacyjnego w gospodarce i świadczą o realności oczekiwań ożywienia gospodarczego. Po to, żeby w całym roku zrealizować 3,5 proc., w I kwartale mamy nadzieję na więcej niż 2 proc. Nie chciałbym być nadmiernym optymistą, ale jest faktem, że mamy szansę przekroczyć 1 proc. w tym roku i tworzymy dobre podstawy, aby w 2003 roku zrealizować 3,5 proc. wzrostu. Uważamy, że złoty jest przewartościowany i polityka pieniężna w tym zakresie nie sprzyja racjonalizacji kursu złotego ani nie sprzyja ożywieniu gospodarczemu.
Mieczysław Czerniawski; przewodniczący sejmowej komisji finansów publicznych; PAP, 25 X PAP, 24 X PAP, 16 X	Po stronie dochodów zgłoszono wnioski o zwiększenie ich tylko o 70 mln zł, mamy więc różnicę w wysokości 2 mld 833 mln zł, czyli nie ma pokrycia w wydatkach. Koncert życzeń z komisji sejmowych jest przeogromny. Będziemy negatywnie opiniować te wnioski. Poszczególne komisje skupiły się na zwiększaniu wydatków, a nie na częściowych przesunięciach albo ewentualnym szukaniu oszczędności.
PAP, 14 X	Najważniejszą jednak sprawą (...) była zapowiedź ministra o wprowadzeniu kolejnego pakietu ustaw odsztywniającego budżet, tzn. ustaw, które będą zmierzać do zmiany struktury budżetu, abyśmy nie musieli praktycznie przyklepywać prawie 70 proc. tzw. wydatków sztywnych. Oczekuję, że rząd przedłoży alternatywną propozycję wyrównania zmniejszenia dochodów, nie licząc na komisję finansów, która nawet jeśli wygospodaruje 1 mld zł, to ma inne priorytety.
PAP, 14 X	Jeśli NBP będzie się zachowywał nadal tak, jak zachował się w stosunku do ustawy budżetowej na przyszły rok, to jeżeli będę miał lukę w pracach komisji, zaraz wprowadzam ustawę o NBP i zmianę plac w NBP. Już z moich powierzchownych analiz projektu budżetu wynika, że oszczędności w komisji finansów publicznych na pewno będą w granicach 700-800 mln złotych



Pod lupą: Negocjacje z UE

- TAK w Irlandii i Holandii
- Pozytywne wieści również ze szczytu w Brukseli
- Negocjacje o finansach w listopadzie

Problemy w Irlandii i Holandii już za nami

Wyniki referendum nad Traktem Nicejskim w Irlandii były bardzo pozytywne - 63% głosów popierających. Dyskusja nad rozszerzeniem (i jego ewentualnym opóźnieniem) wróciła jednak szybciej niż się spodziewano. I to nie tylko z powodu zaplanowanego unijnego szczytu w Brukseli. Rozpad rządu holenderskiego postawił pod znakiem zapytania, czy kraj ten będzie zdolny do podjęcia decyzji dotyczącej akcesji nowych członków na szczycie w Brukseli. Rzecznik holenderskiego resortu spraw zewnętrznych zapewniał, że Holandia będzie w stanie podjąć decyzję bez względu na to, czy rząd w Hadze będzie istniał czy nie i tak się rzeczywiście stało. Parlament holenderski zdecydował, że rząd w Hadze może dać zielone światło poszerzeniu Unii. W praktyce, decyzja ta oznaczała, że jedynym problemem, który pozostał do rozwiązania przed końcem negocjacji jest ustalenie warunków finansowych poszerzenia.

UE uzgodniła warunki finansowe poszerzenia

Po omińnięciu wyżej wspomnianych raf na drodze do rozszerzenia Unii Europejskiej, trudno było oczekiwać niekorzystnego rezultatu podczas szczytu UE. Przyniósł on pozytywne rezultaty dla krajów kandydackich, ponieważ członkowie UE, głównie Niemcy i Francja, zdążyli się porozumieć co do warunków finansowych poszerzenia. Porozumienie było możliwe dzięki ustaleniu, że począwszy od 2007 r. unijny budżet na rolnictwo będzie się zwiększał nominalnie o zaledwie 1% rocznie. Niemniej jednak, postanowiono, że kraje kandydackie dostaną 2,5 mld euro mniej funduszy strukturalnych niż wcześniej proponowała Komisja Europejska. Cała „10” nowych członków dostanie 23 mld euro, sama Polska 12,4 mld euro (1,4 mld euro mniej). Dzięki porozumieniu o ograniczeniu wzrostu budżetu rolnego Unii, Niemcy zgodziły się na przyznanie rolnikom z krajów kandydackich dopłat bezpośrednich, począwszy od 25% tego, co dostaną obecni członkowie. Ponadto, anonimowi dyplomaci unijni powiedzieli, że kwota ta będzie mogła być w czasie negocjacji zwiększona kosztem funduszy na rozwój obszarów wiejskich. Ogólna suma pieniędzy przeznaczonych dla Polski w latach 2004-2006 wynosi 18,8 mld euro. Odejmując polską składkę do unijnego

budżetu (7,5 mld euro w całym okresie), Polska otrzyma 11,3 mld euro. Ponieważ niektórzy członkowie UE (np. Holandia) obawiają się zdolności krajów kandydackich do wypełnienia zobowiązań podjętych w negocjacjach, Unia zdecydowała o ustanowieniu klauzul ochronnych umożliwiających wprowadzenie pewnych restrykcji, które będą mogły być wprowadzone w ciągu 3 lat od dnia wstąpienia do UE.

Niewątpliwie porozumienie na szczycie w Brukseli sprzyja realizacji najbardziej optymistycznego scenariusza poszerzenia, czyli wstąpienia do UE w 2004 r. Na kolejnym szczycie, zaplanowanym na 12-13 grudnia w Kopenhadze, zapadnie najprawdopodobniej decyzja o rozszerzeniu unii Europejskiej o 10 krajów. Do tego czasu trwały będą negocjacje dotyczące warunków finansowych. W przypadku Polski czekamy również na zamknięcie rozdziału negocjacyjnego o polityce konkurencji (rząd zaakceptował program restrukturyzacji hutnictwa) oraz o uzgodnienia dotyczące niższego VAT-u w budownictwie.

...czy można je złagodzić?

Na początku listopada Grzegorz Kołodko wziął udział w obradach ECOFIN w Brukseli oraz wypowiedział się w imieniu dziesięciu krajów kandydackich. Jak podano w komunikacie na stronie internetowej Ministerstwa, Kołodko zauważył, że ostatni kryzys gospodarki światowej wpłynął na pogorszenie się wiarygodności polityki finansowej we wszystkich krajach, również należących do Unii Monetarnej, gdzie polityka ta regulowana jest przez surowe warunki wynikające z traktatu z Maastricht oraz paktu stabilizacyjnego. Wystąpiono o zmianę warunków finansowych akcesji do UE zaproponowanych przez Komisję Europejską (szczególnie dotyczące wkładu do budżetu UE), a bardziej elastyczna interpretacja parametrów fiskalnych dla krajów kandydackich, miałyby brać pod uwagę niski poziom długu publicznego i wysoki udział wydatków inwestycyjnych w budżecie oraz wymogi utrzymania wysokiego i stabilnego średniookresowego wzrostu gospodarczego. Zgodnie z tym, co powtarzaliśmy wielokrotnie w przeszłości, planowanie budżetów na lata 2004-05 będzie wyjątkowo trudne dla ministra finansów, jako że część wydatków będzie musiała zostać obcięta, aby zrobić miejsce na wydatki związane z przystąpieniem do UE (piszemy o tym obszerniej w *Sekcji Specjalnej*). Wkrótce się okaże, czy wspomniane oświadczenie było tylko jednym z elementów negocjacji krajów kandydujących do UE (choć Dania od razu zastrzegła, że taka strategia nie będzie skuteczna).

Monitor rynku

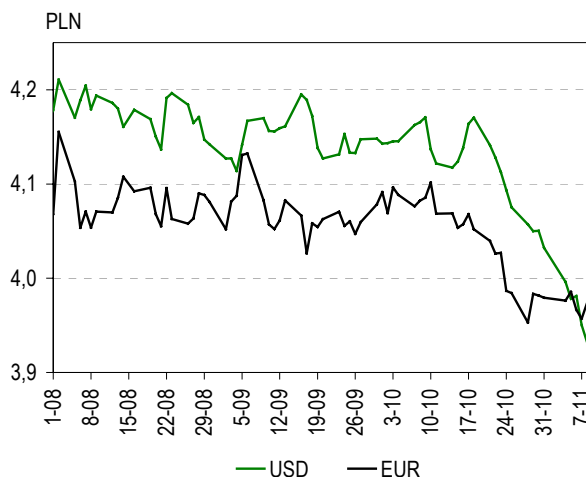
- Ożywienie na rynku walutowym i powrót silnego złotego
- Spłaszczenie krzywej rentowności
- Emisja nowej serii obligacji 10-letnich

Złoty najsilniejszy od początku lipca

Jeszcze na początku października na krajowym rynku walutowym utrzymywała się trwająca od sierpnia br. stagnacja. Nadal notowane były niskie obroty, a kurs złotego pozostawał dość stabilny wobec dolara i euro. Jednak około 10 października rozpoczęło się ożywienie na rynku, głównie pod wpływem wydarzeń związanych z akcesją Polski do Unii Europejskiej. Po początkowych wahaniach kursów, ostatecznie złoty wyraźnie wzmocnił się zarówno wobec dolara jak i euro. Pod koniec miesiąca polska waluta była notowana w relacji do koszyka obu walut na poziomie najsilniejszym od początku lipca, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami przedstawionymi miesiąc temu.

Według kursów średnich NBP w październiku dolar amerykański był notowany pomiędzy 4,0324 zł (31 X) a 4,1706 zł (9 X) i średnio na poziomie 4,1212 zł (wobec 4,1499 zł we wrześniu). Natomiast euro wyceniano od 3,9530 zł (28 X) do 4,1016 (10 X) oraz przeciętnie na poziomie 4,0443 zł (4,0695 zł we wrześniu).

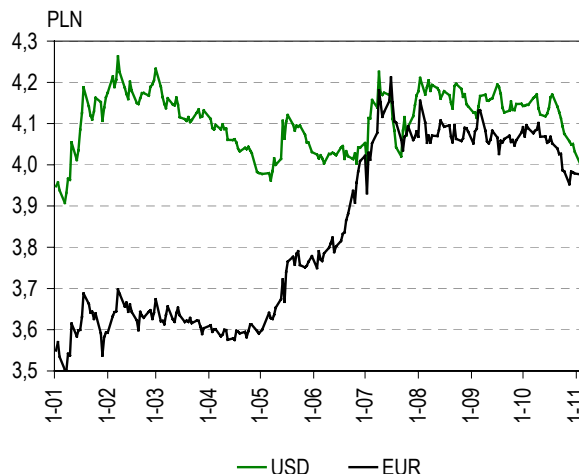
Złoty w ostatnich miesiącach



Źródło: NBP

Ożywienie na rynku rozpoczęło się od pozytywnej reakcji na opublikowany 9 października raport Komisji Europejskiej na temat gotowości państw kandydackich do wstąpienia do UE. Jednak kolejny tydzień przyniósł pogorszenie nastrojów wywołane niepewnością przed referendum w Irlandii dotyczącym ratyfikacji Traktatu Nicejskiego oraz po dymisji rządu Holandii, czego jedną z przyczyn był spór wokół rozszerzenia Unii. Oba te wydarzenia stanowiły zagrożenia dla wstąpienia Polski do UE w zakładanym terminie.

Złoty w 2002 r.

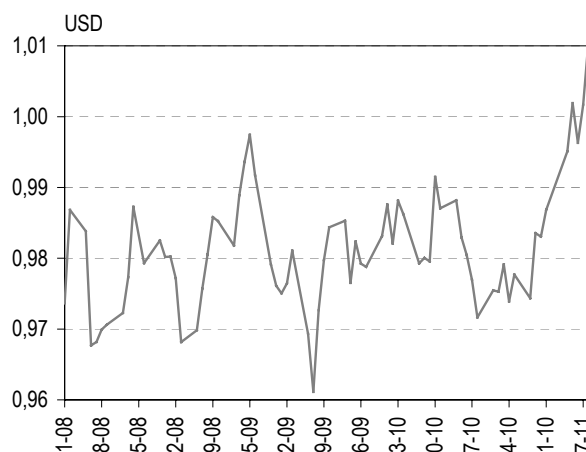


Źródło: NBP

Irlandzkie „TAK” we wspomnianym referendum oraz porozumienie Niemiec i Francji w sprawie finansowych warunków rozszerzenia, które nastąpiło w kolejnym tygodniu, znacznie przybliżyły w odczuciu inwestorów członkostwo Polski w Unii Europejskiej, a to wywołało znaczny popyt na polską walutę ze strony inwestorów zagranicznych grających na konwergencję stóp procentowych. W ciągu tygodnia 21-25 października złoty wzmocnił się aż o 2,5% wobec koszyka dolara i euro, a kurs złotego spadł poniżej 4,0 zł za euro, oraz poniżej 4,1 zł za dolara. Zaskakująca dla rynków obniżka stóp procentowych także wsparła umocnienie złotego. Jednocześnie na rynku globalnym nastąpił wzrost kursu EURUSD, co spowodowało, że złoty w większym stopniu wzmocnił się wobec waluty amerykańskiej niż europejskiej.

Od początku listopada złoty nadal się umacniał i w pierwszym tygodniu zyskał 1,4% w stosunku do koszyka walut. Natomiast na rynku globalnym dolar osłabiał się wobec innych głównych walut i kurs EURUSD wzrósł powyżej parytetu

Kurs euro do dolara

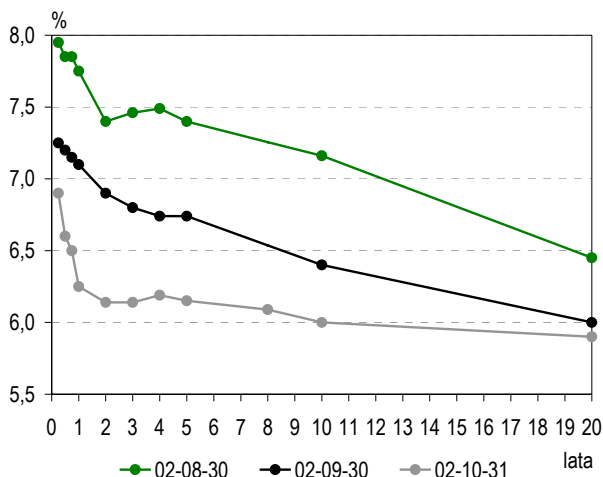


Źródło: NBP, BZ WBK

Rynek obligacji jeszcze mocniejszy

Także rynek obligacji skarbowych był głównie pod wpływem ciągu wydarzeń związanych z procesem wstępowania do UE. Kolejne tygodnie przynosiły coraz niższe poziomy rentowności, a korekty na tym rynku trwały najwyżej jeden, dwa dni. Ponadto, czynnikiem wspierającym dla rynku była zaskakująca dla jego uczestników obniżka stóp procentowych, która wywołała oczekiwania na kolejny taki ruch już w listopadzie, a słabsze dane o cenach żywności zmniejszyły te oczekiwania jedynie w niewielkim stopniu. Najsilniejszy spadek rentowności nastąpił w sektorze 1-5 lat, co przełożyło się na wyraźne spłaszczenie krzywej rentowności na tym odcinku. Średnie dochodowości w październiku były niemalże równe naszym prognozom przedstawionym w poprzednim MAKROskopie.

Krzywa rentowności



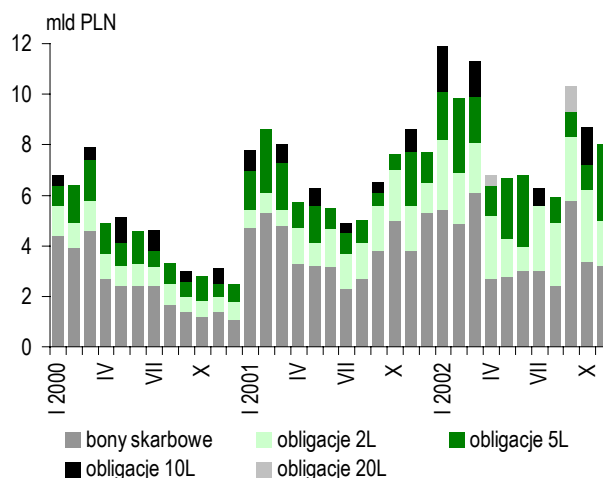
Źródło: BZ WBK

W środę 10 października odbył się pierwszy przetarg nowego benchmarku 10-letniego DS1013. Obligacje te cieszyły się dużym zainteresowaniem inwestorów i zgłoszony popyt był ponad trzyipółkrotnie większy od podaży. Średnia rentowność ukształtowała się wyraźnie poniżej oczekiwań i była dużo niższa od rentowności z poprzedniego przetargu. Jednakże należy wziąć pod uwagę fakt, że poprzednia aukcja odbyła się w lipcu przy podstawowych stopach procentowych wyższych o

100 pb, a ponadto poprzedni benchmark miał faktyczny termin zapadalności krótszy o trzy lata.

Na przetargu obligacji skarbowych 6 listopada Ministerstwo Finansów zaoferowało papiery dwuletnie (OK0843) o wartości 1,8 mld zł. Popyt stanowił trzykrotność podaży, a więc był wysoki w porównaniu z przetargami tych papierów w ostatnich miesiącach. W tej sytuacji ministerstwo łatwo sprzedało całą ofertę, a średnia rentowność znalazła się na poziomie rynku wtórnego, co oznaczało silny spadek wobec poprzedniego miesiąca, silniejszy od skali ostatniej obniżki stopy referencyjnej NBP.

Podaż papierów skarbowych



Źródło: Ministerstwo Finansów, BZ WBK

Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

Data przetargu	OFERTA (SPRZEDAŻ)		
	13-tyg.	52-tyg.	Suma
07.10.2002	100 (100)	800 (800)	900 (900)
14.10.2002	100 (100)	800 (800)	900 (900)
21.10.2002	-	800 (800)	800 (800)
28.10.2002	-	800 (800)	800 (800)
Razem październik	200 (200)	3200 (3200)	3400 (3400)
04.11.2002	-	800	800
07.11.2002	-	800	800
18.11.2002	-	800	800
25.11.2002	-	800	800
Razem listopad	-	3200	3200

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przetargi obligacji skarbowych w 2002 r. (mln zł)

Miesiąc	I przetarg				II przetarg						
	data	obligacje	oferta	sprzedaż	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż
styczeń	09.01	OK1203	2 800	2 800	PS1106	1 900	1 900	16.01	DS1110	1 800	1 800
luty	06.02	OK1203	2 000	2 000	PS1106	2 900	2 900	13.02	DZ0811	500	495,5
marzec	06.03	OK1203	2 000	2 000	PS1106	1 800	1 800	20.03	DS1110	1 400	1 400
kwiecień	03.04	OK0404	2 500	1 756,5	PS1106	1 200	1 200	10.04	WS0922	400	400
maj	08.05	OK0404	1 500	1 500	PS0507	2 400	2 400	-	-	-	-
czerwiec	05.06	OK0404	1 000	1 000	PS0507	2 800	2 800	-	-	-	-
lipiec	03.07	OK0404	2 600	1 922,1	-	-	-	17.07	DS1110	700	700
sierpień	07.08	OK0804	2 500	2 500	PS0507	1 000	1 000	-	-	-	-
wrzesień	04.09	OK0804	2 500	2 500	PS0507	1 000	1 000	11.09	WS0922	1 000	1 000
październik	02.10	OK0804	2 800	2 800	PS0507	1 000	1 000	09.10	DS1013	1 500	1 500
listopad	06.11	OK0804	1 800	-	-	-	-	20.11	PS0608	3 000	-
grudzień	04.12	OK1204	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przegląd międzynarodowy

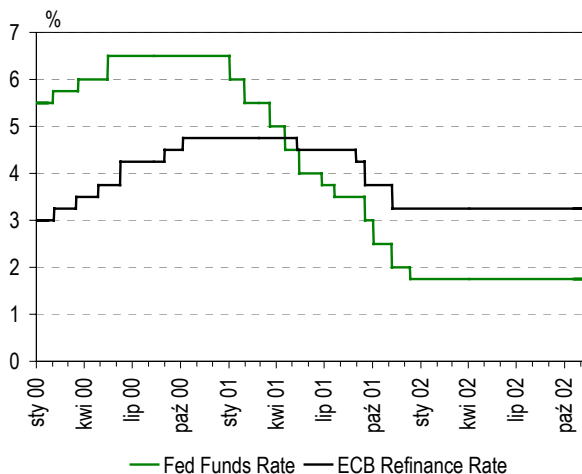
- **Obniżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych; w strefie euro stopy bez zmian**
- **Wysoka inflacja w strefie euro**
- **W USA szybszy wzrost gospodarczy w III kwartale**
- **Coraz gorsze wskaźniki koniunktury, aktywności i nastrojów**

Stopy w dół w USA, bez zmian w strefie euro

Na posiedzeniu 6 listopada Komitet Otwartego Rynku obniżył stopy procentowe o 50 pb do 1,25%. Ruchu ten był silniejszy niż oczekiwano większość analityków, przewidujących obniżkę o 25 pb. W komunikacie Fed podał, że obniżenie stóp ma pomóc gospodarce amerykańskiej w przezwyciężeniu spowolnienia, na które wskazały dane z rynku pracy oraz przemysłu. Jednocześnie stwierdzono, że niebezpieczeństwa dalszego osłabienia wzrostu gospodarczego i wzrostu inflacji są zrównoważone, a zdecydowane cięcie stóp powinno pomóc gospodarce przejść przez okres słabości, dając w ten sposób sygnał, że w najbliższym czasie Fed nie zamierza już obniżać stóp.

Dzień później Rada Europejskiego Banku Centralnego podjęła decyzję o pozostawieniu stóp w strefie euro bez zmian, choć po decyzji Fed rynki liczyły, że ECB przyłączy się do banku amerykańskiego. Stopa refinansowa (główna stopa procentowa) pozostaje na poziomie 3,25% od listopada ub. r. Mimo pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego, ECB jest przede wszystkim zaniepokojony inflacją, która w strefie euro utrzymuje się powyżej 2%. Jednocześnie Prezes ECB Wim Duisenberg zapewnił, że Rada będzie dokładnie monitorować wszelkie zagrożenia dla wzrostu gospodarczego w strefie euro.

Stopy procentowe w USA i strefie euro



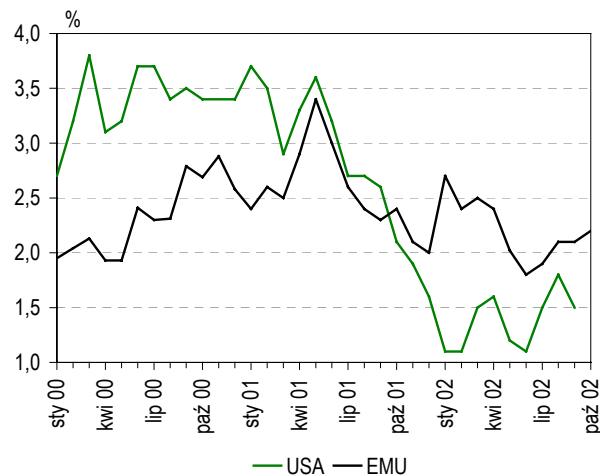
Źródło: Reuters

CPI w strefie euro powyżej, w USA poniżej 2%

Według ostatecznych danych, inflacja w strefie euro wyniosła we wrześniu 0,3% m/m, co przełożyło się na inflację w skali roku na poziomie 2,1%, podczas gdy wstępne szacunki wskazywały na wzrost cen o 2,2% r/r. Analitycy oczekiwali inflacji na poziomie 0,3% m/m oraz 2,2% r/r. Dane po rewizji oznaczają, że roczna inflacja pozostała na poziomie z sierpnia. Natomiast według wstępnych szacunków, roczna stopa inflacji w strefie euro wzrosła w październiku do 2,2%, co było zgodne z oczekiwaniami rynków. Trzy miesiące z rzędu inflacja utrzymuje się powyżej 2,0%, czyli limitu ustalonego przez ECB jako wyznacznik stabilności cenowej w średnim terminie.

W Stanach Zjednoczonych ceny konsumenta wzrosły we wrześniu o 0,2% m/m, co było zbieżne z prognozami analityków i pozwoliło na spadek rocznej stopy inflacji do 1,5% z 1,8% w sierpniu. Najsilniejszy wzrost cen odnotowano w przypadku energii oraz samochodów.

Inflacja r/r



Źródło: Reuters

Na świecie brak wyraźnego ożywienia

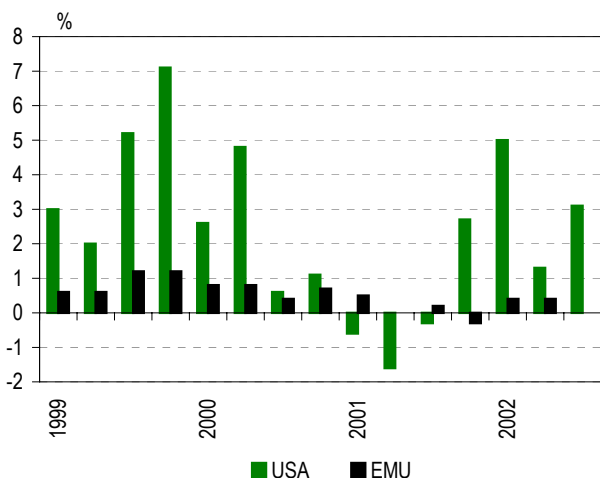
W trzeciej, ostatniej publikacji potwierdzono wcześniejsze szacunki wzrostu gospodarczego w strefie euro w II kw. PKB strefy euro wzrósł w tym okresie o 0,4% kw/kw oraz 0,7% r/r, co było zgodne z oczekiwaniami analityków. Także bez zmian pozostały prognozy wzrostu na III i IV kw. br. według Komisji Europejskiej. Przewiduje ona, że w każdym z tych kwartałów PKB wzrośnie o 0,2-0,5% kw/kw.

Według informacji przedwstępnej, wzrost PKB Stanów Zjednoczonych w III kwartale br. wyniósł 3,1% kw/kw. Dane te były słabsze od oczekiwań na poziomie 3,6%, jednak nastąpiło wyraźne przyspieszenie tempa



rozwoju z 1,3% odnotowanych w II kw., głównie w wyniku wzrostu dynamiki wydatków konsumpcyjnych.

Dynamika PKB kw/kw



Źródło: Reuters

Dokładnie zgodnie z przewidywaniami analityków produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w sierpniu o 0,6% m/m oraz odnotowała spadek o 0,8% r/r. Sierpniowy spadek produkcji w ujęciu rocznym był już dwunastym z rzędu. Także dane o cenach producenta były bliskie oczekiwań. We wrześniu ceny wzrosły o 0,3% m/m oraz 0,1% r/r (pierwszy wzrost w ujęciu rocznym od 12 miesięcy). Prognozowano odpowiednio 0,3% oraz 0,0%. Sprzedaż detaliczna w strefie euro odnotowała w sierpniu wynik lepszy od oczekiwań. Wzrosła ona o 0,8% m/m oraz 1,5% r/r, wobec oczekiwanych odpowiednio 0,5% i 0,8%.

W Stanach Zjednoczonych produkcja przemysłowa odnotowała we wrześniu drugi z rzędu nieoczekiwany spadek o 0,1% m/m, tymczasem oczekiwany był jej wzrost o 0,1%. Sprzedaż detaliczna spadła we wrześniu aż o 1,2% m/m. Spadek był silniejszy niż oczekiwali analitycy (0,9%) i najsilniejszy od listopada 2001, gdy sprzedaż spadła o 2,6%. Na tak zły wynik wpłynęła przede wszystkim sprzedaż samochodów (-4,8% m/m), a po jej odliczeniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,1%. Ceny producenta wzrosły we wrześniu jedynie o 0,1% m/m, a więc dokładnie zgodnie z prognozami. Wynik ten przełożył się na pogłębienie rocznej deflacji cen producenta do 1,9% z 1,6% w sierpniu, co oznacza zupełny brak presji inflacyjnej w gospodarce.

Stopa bezrobocia w strefie euro już czwarty miesiąc z rzędu pozostała we wrześniu na poziomie 8,3%. Najwyższe bezrobocie odnotowano w Hiszpanii (11,2%), a najniższe (2,5%) w Luksemburgu.

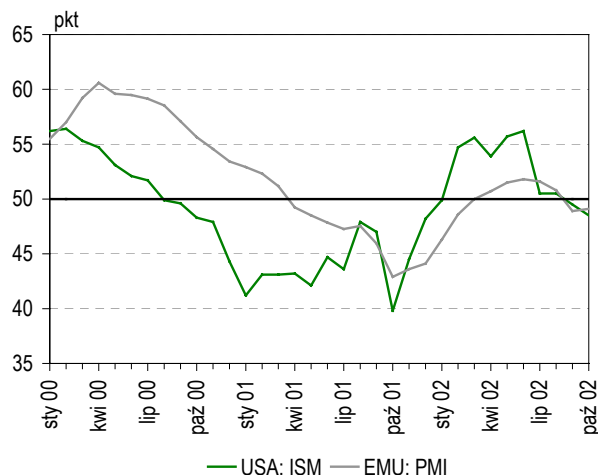
Stopa bezrobocia w USA wzrosła w październiku do 5,7% z 5,6% odnotowanych we wrześniu. Ponadto drugi miesiąc z rzędu odnotowano spadek liczby miejsc pracy w gospodarce amerykańskiej o 5 tys. po spadku o 13 tys. we wrześniu.

Dynamika podaży pieniądza M3 w strefie euro odnotowała we wrześniu nieoczekiwane przyspieszenie, wynosząc 7,4% r/r wobec 7,0% w sierpniu, podczas gdy przewidywane było spowolnienie do 6,7%. Wysoka dynamika podaży pieniądza była wynikiem wycofywania środków z rynku akcji i lokowania ich w instrumenty zawarte w M3.

W październiku drugi miesiąc z rzędu malała aktywność gospodarcza w przemyśle strefy euro. Indeks Reuters PMI wzrósł nieznacznie do 49,1 pkt z 48,9 pkt we wrześniu, choć oczekiwany był spadek do 48,3 pkt. Jednakże utrzymanie się indeksu poniżej granicy 50 pkt oznacza, że przemysł strefy euro pozostawał w fazie recesji. Analogiczny indeks dla Stanów Zjednoczonych – ISM także wskazał na brak rozwoju w przemyśle, spadając w październiku do 48,5 pkt z 49,5 pkt we wrześniu, podczas gdy spodziewany był spadek tylko do 48,9 pkt.

Najważniejszy wskaźnik koniunktury dla gospodarki Niemiec – indeks nastrojów przedsiębiorców IFO, odnotował w październiku piąty z rzędu spadek do 87,7 pkt z 88,2 pkt we wrześniu. Wynik był minimalnie lepszy od oczekiwań na poziomie 87,6 pkt. Drugi miesiąc z rzędu powtórzyła się niepokojąca sytuacja, gdyż wzrósł subindeks oceny sytuacji bieżącej, ale jednocześnie zmniejszył się subindeks oczekiwań na przyszłość, co zwiększa niepewność co do przyszłej sytuacji gospodarczej i jest argumentem za obniżką stóp w strefie euro.

Wskaźniki aktywności



Źródło: Reuters



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
4 listopada POL: Przetarg bonów skarbowych (800 mln PLN) EMU: Ceny producenta (wrz) USA: Zamówienia w przemyśle (wrz)	5 EMU: Bezrobocie (wrz)	6 POL: Przetarg obligacji 0K0804 POL: Ceny żywności (II poł. paż) GER: Zamówienia w przemyśle (wrz) USA: Posiedzenie Fed	7 POL: Przetarg bonów skarbowych (800 mln PLN) GER: Bezrobocie (paż) EMU: Posiedzenie ECB EMU: PKB (II kw.)	8 GER: Produkcja przemysłowa (wrz)
11	12	13 FRA: Inflacja wstępna (paż)	14 POL: Podaż pieniądza (paż) ITA: Produkcja przemysłowa (wrz) ITA: PKB (III kw.) USA: Sprzedaż detaliczna (paż)	15 POL: Inflacja (paż) FRA: Produkcja przemysłowa (wrz) ITA: Inflacja finalna (paż) USA: Produkcja przemysłowa (paż) USA: Ceny producenta (paż)
18 POL: Płace i zatrudnienie (paż) POL: Przetarg bonów skarbowych (800 mln PLN) EMU: Inflacja finalna (paż)	19 EMU: Produkcja przemysłowa (wrz) EMU: Handel zagraniczny (wrz) USA: Inflacja (paż) USA: Handel zagraniczny (wrz)	20 POL: Produkcja przemysłowa (paż) POL: Ceny producenta (paż) POL: Przetarg obligacji PS0608	21 POL: Koniunktura (lis) GER: PKB (III kw.)	22 FRA: Inflacja finalna (paż) FRA: PKB (III kw.)
25 POL: Inflacja bazowa (paż) POL: Przetarg bonów skarbowych (800 mln PLN)	26 POL: Posiedzenie RPP USA: PKB (III kw.)	27 POL: Posiedzenie RPP (decyzja) POL: Ceny żywności (I poł. lis)	28 ITA: Inflacja wstępna (lis) EMU: PKB (III kw.) EMU: Podaż pieniądza (paż)	29 POL: Bilans płatniczy (paż) EMU: Inflacja wstępna (lis) EMU: Nastroje w biznesie (lis) EMU: Koniunktura (lis)
2 grudnia POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: PMI (lis) EMU: Sprzedaż detaliczna (wrz) USA: ISM (lis)	3 EMU: Ceny producenta (paż) EMU: Bezrobocie (paż)	4 POL: Przetarg obligacji 0K1204 GER: Bezrobocie (lis)	5 GER: Zamówienia w przemyśle (paż) EMU: Posiedzenie ECB	6 POL: Ceny żywności (II poł. lis) USA: Bezrobocie (lis)

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Kalendarz publikacji danych w 2002 roku

	Sty	Lut	Mar	Kwi	Maj	Cze	Lip	Sie	Wrz	Paż	Lis	Gru
Posiedzenie RPP	29-30	26-27	26-27	24-25	28-29	25-26	18-19	27-28	24-25	22-23	26-27	17-18 ^a
Inflacja	15	15 ^b	15 ^c	15	15	17	15	19	16	15	15	16
Inflacja bazowa	21	-	21	18	20	21	22	26	23	22	25	23
Ceny producenta	18	19	18	18	20	19	17	20	18	17	20	18
Produkcja przemysłowa	18	19	18	18	20	19	17	20	18	17	20	18
Płace brutto, zatrudnienie	15	14	14	15	17	18	12	14	13	14	18	13
Handel zagraniczny	około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy	31	28	28	30	29	28	31	30	30	31	29	27
Podaż pieniądza	14	14	14	12	14	14	12	14	13	14	14	13
Bilans NBP	7	7	7	5	7	7	5	7	6	7	7	6
Wskaźniki koniunktury	7 ^d i 21 ^e	20	20	18	21	19	18	22	19	18	21	19
Ceny żywności, 1-15	-	8 ^e i 27 ^f	27	26	27	27	26	27	27	25	27	30
Ceny żywności, 16-30	3	8	8	5	7	6	5	6	6	7	6	6

^a według wstępnego harmonogramu,

^b dane wstępne, ^c dane ostateczne (styczeń, luty), ^d za grudzień 2001, ^e za styczeń 2002, ^f za luty 2002

Źródło: GUS, NBP



Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		wrz 01	paź 01	lis 01	gru 01	sty 02	lut 02	mar 02	kwi 02	maj 02	cze 02	lip 02	sie 02	wrz 02	paź 02	lis 02
PKB	% r/r	0,8	x	x	0,2	x	x	0,5	x	x	0,8	x	x	1,7	x	x
Produkcja przemysłowa	% r/r	-3,7	1,8	-1,0	-4,8	-1,4	0,2	-3,1	0,3	-4,2	2,1	5,7	-1,1	6,7	3,9	-0,7
Sprzedaż detaliczna ***	% r/r	1,3	5,8	2,4	2,4	4,7	6,7	9,9	3,1	1,8	2,5	8,6	5,1	4,7	-	-
Stopa bezrobocia	%	16,3	16,4	16,8	17,5	18,1	18,2	18,2	17,9	17,3	17,4	17,5	17,5	17,6	17,7	18,0
Place brutto ** ***	% r/r	6,2	7,8	6,6	5,3	5,7	5,5	4,8	2,3	4,2	3,9	4,1	2,8	3,8	3,2	3,5
Eksport (wg NBP)	mln USD	2 287	2 778	2 555	2 540	2 308	2 141	2 467	2 739	2 610	2 678	3 175	2 669	2 877	3 035	2 883
Import (wg NBP)	mln USD	3 176	3 953	3 509	3 430	3 418	2 952	3 148	3 521	3 416	3 360	3 763	3 556	3 775	3 964	3 884
Bilans handlowy (wg NBP)	mln USD	-889	-1 175	-954	-890	-1 110	-811	-681	-782	-806	-682	-588	-887	-898	-929	-1 001
Rachunek bieżący	mln USD	-304	-838	-417	-500	-847	-820	-612	-643	-549	-408	-108	-265	-538	-579	-621
Deficyt budżetowy (narastająco)	mld PLN	-21,8	-24,6	-27,7	-32,6	-6,9	-13,7	-16,4	-20,0	-23,0	-25,0	-25,7	-27,3	-29,8	-31,2	-35,2
Inflacja (CPI)	% r/r	4,3	4,0	3,6	3,6	3,4	3,5	3,3	3,0	1,9	1,6	1,3	1,2	1,3	1,1	1,2
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	0,7	-0,5	-1,0	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5	1,2	1,7	1,3	1,0	1,6	2,4
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	12,6	11,4	7,5	9,2	7,8	6,9	3,2	2,4	3,2	2,5	1,3	-0,2	-1,5	-1,8	1,2
Zobowiązania	% r/r	13,6	12,0	7,3	8,9	6,9	5,7	1,7	0,6	1,3	0,5	-0,8	-2,5	-3,5	-2,5	-2,0
Należności	% r/r	11,5	9,7	8,9	9,3	9,0	8,8	7,1	6,6	7,9	9,4	7,5	5,9	4,9	6,0	8,0
USD/PLN	PLN	4,22	4,13	4,09	4,01	4,06	4,19	4,14	4,06	4,05	4,03	4,12	4,18	4,15	4,12	3,95
EUR/PLN	PLN	3,85	3,74	3,64	3,58	3,59	3,64	3,63	3,59	3,71	3,85	4,09	4,08	4,07	4,04	3,95
Stopa interwencyjna*	%	14,50	13,00	11,50	11,50	10,00	10,00	10,00	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	7,50	7,00	7,00
WIBOR 3M	%	14,73	14,01	13,91	12,29	11,90	10,83	10,32	10,20	9,89	9,30	8,89	8,55	8,07	7,45	7,10
Stopa lombardowa*	%	18,50	17,00	15,50	15,50	13,50	13,50	13,50	12,50	12,00	11,50	11,50	10,50	10,00	9,00	9,00
Rentowność bonów 52-tyg.	%	14,01	12,64	11,80	10,66	9,62	9,68	9,62	9,56	9,22	8,54	8,35	7,86	7,25	6,77	5,90
Rentowność obligacji 2L	%	13,57	11,36	11,00	10,70	9,11	9,37	9,32	9,22	9,03	8,27	8,12	7,60	7,16	6,62	5,90
Rentowność obligacji 5L	%	12,92	11,32	10,13	9,91	8,91	9,26	9,11	9,02	8,90	8,17	8,11	7,62	7,07	6,57	5,95
Rentowność obligacji 10L	%	11,57	10,31	9,19	8,92	8,25	8,34	8,25	8,19	8,02	7,55	7,63	7,29	6,79	6,22	5,95

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

* stan na koniec okresu ** w sektorze przedsiębiorstw *** nominalnie


Wskaźniki kwartalne i roczne

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	1Q01	2Q01	3Q01	4Q01	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02
PKB	mld PLN	553,6	615,1	685,0	721,6	750,8	791,3	165,4	176,5	179,6	200,0	171,4	182,8	186,2	210,4
PKB	% r/r	4,8	4,1	4,0	1,0	1,3	3,0	2,3	0,9	0,8	0,2	0,5	0,8	1,7	2,0
Spożycie ogółem	% r/r	4,2	4,4	2,4	1,8	1,8	2,1	-1,3	-1,8	-1,7	-2,8	0,0	2,7	2,5	1,9
w tym: spożycie indywidualne	% r/r	4,8	5,2	2,6	2,1	2,7	2,3	1,2	1,3	1,8	2,9	3,2	2,9	2,7	2,1
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	14,2	6,8	2,7	-10,2	-1,0	6,5	0,0	0,2	0,2	1,4	2,0	-8,4	-3,5	3,3
Produkcja przemysłowa	% r/r	3,5	3,6	6,8	-0,2	1,5	3,4	4,5	-0,7	-0,8	-2,6	-1,6	-0,4	3,3	4,4
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	2,6	4,0	1,0	0,2	-	-	-3,1	-0,2	1,2	3,7	5,8	0,7	5,1	-
Stopa bezrobocia*	%	10,4	13,1	15,1	17,4	18,7	19,0	16,1	15,9	16,3	17,4	18,1	17,4	17,6	18,7
Place realne brutto	% r/r	4,3	3,3	1,3	1,6	1,9	1,3	1,7	-0,3	2,2	3,2	1,9	1,4	2,3	1,9
Eksport (wg NBP)	mld USD	30 122	26 347	28 256	30 276	32 553	35 000	7 436	7 508	7 459	7 873	6 916	7 347	8 721	8 889
Import (wg NBP)	mld USD	43 842	40 727	41 424	41 955	42 875	47 000	10 584	10 286	10 193	10 892	9 518	9 621	11 094	11 966
Bilans handlowy (wg NBP)	mld USD	-13 720	-14 380	-13 168	-11 679	-10 322	-12 000	-3 148	-2 778	-2 734	-3 019	-2 602	-2 274	-2 373	-3 077
Rachunek bieżący	mld USD	-6 862	-11 558	-9 946	-7 075	-6 872	-9 000	-2 170	-2 205	-945	-1 755	-2 279	-2 075	-911	-2 082
Rachunek bieżący	% PKB	-4,3	-7,4	-6,3	-4,0	-3,7	-4,4	-4,9	-5,2	-4,2	-4,0	-4,1	-4,0	-3,9	-4,0
Deficyt budżetowy*	mld PLN	-13,2	-12,5	-15,4	-32,6	-40,0	-40,0	-15,0	-18,8	-21,9	-32,6	-16,4	-25,0	-29,8	-40,0
Deficyt budżetowy	% PKB	-2,4	-2,0	-2,2	-4,5	-5,3	-5,1	-9,1	-2,2	-1,7	-5,3	-9,6	-3,4	-2,6	-4,9
Inflacja	% r/r	11,8	7,3	10,1	5,5	2,0	2,2	6,7	6,6	4,9	3,7	3,4	2,1	1,3	1,3
Inflacja*	% r/r	8,6	9,8	8,5	3,6	1,5	2,7	6,2	6,2	4,3	3,7	3,3	1,6	1,3	1,5
Ceny produkcji	% r/r	7,3	5,7	7,8	1,6	1,1	2,5	4,2	2,2	0,8	-0,6	0,2	0,7	1,3	2,3
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	25,3	24,6	15,2	12,1	2,2	5,0	14,7	11,8	14,1	12,9	5,9	2,7	-0,1	0,2
Zobowiązania	% r/r	28,4	26,4	17,2	13,5	0,3	10,5	17,1	13,6	15,7	13,3	4,8	0,8	-2,3	-2,0
Należności	% r/r	30,0	28,6	24,7	11,3	7,6	15,0	15,4	9,7	11,3	8,1	8,3	8,0	6,1	8,0
USD/PLN	PLN	3,49	3,97	4,35	4,09	4,08	3,86	4,09	3,99	4,22	4,08	4,13	4,05	4,15	4,00
EUR/PLN	PLN	3,92	4,23	4,01	3,67	3,85	3,86	3,78	3,49	3,76	3,65	3,62	3,72	4,08	3,97
Stopa interwencyjna*	%	15,50	16,50	19,00	11,50	7,00	6,00	18,00	15,50	14,50	11,50	10,00	8,50	7,50	7,00
WIBOR 3M	%	21,34	14,73	18,78	16,08	9,14	6,51	18,53	17,09	15,37	13,45	11,02	9,80	8,50	7,23
Stopa lombardowa*	%	20,00	20,50	23,00	15,50	9,00	7,50	22,00	19,50	18,50	15,50	13,50	11,50	10,00	9,00
Rentowność bonów 52-tyg.	%	18,59	12,95	17,77	14,77	8,18	5,50	17,02	15,70	14,67	11,72	9,64	9,11	7,82	6,17
Rentowność obligacji 2L	%	18,08	12,41	17,37	13,91	7,96	5,50	15,59	14,91	14,37	10,83	9,27	8,84	7,63	6,12
Rentowność obligacji 5L	%	15,83	10,87	14,00	12,59	7,88	5,63	13,12	13,38	13,43	10,45	9,09	8,69	7,60	6,14
Rentowność obligacji 10L	%	x	9,60	11,79	10,74	7,37	5,69	10,46	11,22	11,81	9,48	8,28	7,92	7,24	6,02

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

* stan na koniec okresu



Bank Zachodni WBK S.A.

PION SKARBU

plac Gen. Władysława Andersa 5, 61-894 Poznań

sekretariat tel. (61) 856 58 35, fax (61) 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach otrzymanych do 11.11.2002 r. zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, fax (22) 653 46 79

Email: ekonomia@bzwbk.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga – Główny Ekonomista
tel. (22) 653 46 63, Email: maciej.reluga@bzwbk.pl

Piotr Bielski (22) 653 47 33

Piotr Bujak (22) 586 83 41

Aleksander Krzyżaniak (22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Paul Polaczek tel. (61) 856 55 73, fax (61) 856 55 65

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 5, 61-894 Poznań
fax (61) 856 55 65

Piotr Kinastowski

tel. (61) 856 58 22, fax (61) 856 55 65

Juliusz Szymański	(61) 856 58 25
Katarzyna Kamińska	(61) 856 58 25
Robert Król	(61) 856 58 25
Adam Wandzilak	(61) 856 58 25
Waldemar Polowczyk	(61) 856 58 14
Zbigniew Mańke	(61) 856 58 14
Hanna Nowak	(61) 856 58 14
Żaneta Czerniak	(61) 856 58 14
Wojciech Kusik	(61) 856 58 14

Warszawa

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
fax (22) 653 46 79

Tomasz Dziedzic	(22) 586 83 67
Maciej Jędrzejak	(22) 586 83 70
Piotr Żagan	(22) 586 83 66
Marek Cisek	(22) 586 83 19
Grzegorz Wróbel	(22) 586 83 57

Wrocław

ul. Rynek 9/11, 50-950 Wrocław
fax (71) 370 26 22

Krzysztof Pietrkiewicz

tel. (71) 370 25 87, fax (71) 370 26 22

Maciej Błęcki	(71) 370 26 63
Jerzy Rybczak	(71) 370 24 26
Aleksandra Skiba	(71) 370 24 86
Anna Tarnacka	(71) 370 26 24
Damian Szyzdek	(71) 370 25 25
Maciej Makarewicz	(71) 370 24 86
Marcin Mostowy	(71) 370 26 25

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group.