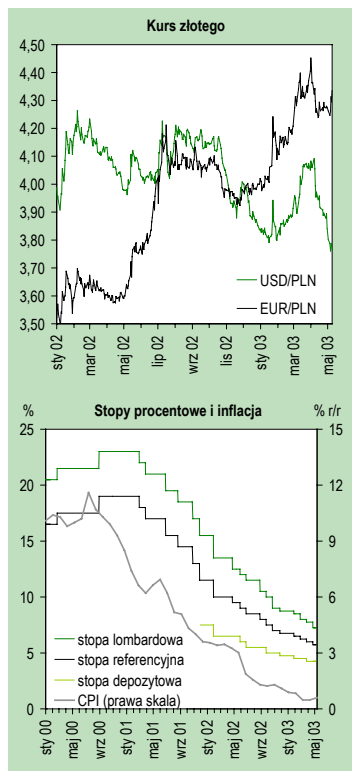


MAKROskop

Polska Gospodarka i Rynki Finansowe

Maj 2003



W tym miesiącu:

Temat miesiąca	2
Ożywienie z bezrobociem	
Gospodarka Polski	8
Pod lupą: Bank centralny	14
Pod lupą: Rząd i polityka	18
Pod lupą: Integracja europejska	24
Monitor rynku	25
Przegląd międzynarodowy	27
Kalendarz makroekonomiczny	29
Dane i prognozy ekonomiczne	30

Maciej Reluga

Główny ekonomista
(22) 586 8363

Piotr Bielski
(22) 586 8333

Piotr Bujak
(22) 586 8341

Aleksander Krzyżaniak
(22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Najtrudniejszy pierwszy krok

■ W Temacie miesiąca podsumowujemy wyniki pierwszego kwartału tego roku.

Podobnie jak w poprzednich kwartałach, zaobserwowane tendencje nie są jednoznaczne – w niektórych obszarach gospodarki wystąpiły wyraźne oznaki poprawy sytuacji i przyspieszenia tempa rozwoju, podczas gdy w niektórych sektorach kontynuowana była stagnacja, a nawet nastąpiło istotne pogorszenie wyników w porównaniu z końcówką ubiegłego roku. Nie miały jednak miejsca czynniki, które powodowałyby znaczącą zmianę naszych oczekiwań rozwoju sytuacji gospodarczej w pozostałej części roku.

■ Umiarkowane przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego nazwać można

ożywieniem z bezrobociem (ang. *jobless recovery*). Produkcja przemysłowa rośnie coraz szybciej, ale zatrudnienie w przemyśle i liczba pracujących w całej gospodarce spada, co powoduje że w powszechnym odczuciu społecznym nie następuje poprawa sytuacji gospodarczej. Zjawisku tzw. ożywienia z bezrobociem towarzyszy wysoka dynamika wzrostu wydajności pracy, a motywacja dla przedsiębiorców do zwiększania wydajności pracy (zmniejszania zatrudnienia) jest tym większa, im wyższe są koszty pracy. Nie można raczej liczyć na szybki wzrost zatrudnienia, gdy można wręcz mówić o dyskryminacji pracy względem innych czynników produkcji.

■ Powolne przyspieszanie wzrostu gospodarczego odbywa się między innymi

za sprawą prowadzonej dotychczas ekspansywnej polityki makroekonomicznej, która z opóźnieniem (czasami wielomiesięcznym) oddziałuje na procesy gospodarcze.

Ekspansja polityki makroekonomicznej jest nadal kontynuowana – bank centralny w kolejnych krokach obniża oficjalne stopy procentowe, złoty jest słaby, szczególnie w stosunku do euro, a rząd utrzymuje bardzo wysoki deficyt budżetowy (choć, co zaskakujące, niektórzy członkowie rządu domagają się jeszcze większego impulsu popytowego ze strony polityki fiskalnej). Indeks restrykcyjności polityki pieniężnej wskazuje, że po okresie znaczącego od początku 2000 roku do mniej więcej połowy 2002 roku, nastąpiła znaczna ekspansja, która z pewnością ma (i będzie miała w nadchodzących miesiącach) wymierny wpływ na rozwój sytuacji gospodarczej.

■ Kontynuowany jest spór pomiędzy ministrem finansów i ministrem

gospodarki. Zwycięzca wyłoni się, gdy rząd podejmie decyzję o ostatecznym kształcie „uszlachetnionej” wersji tzw. reformy finansów publicznych, jednak data ta wciąż się oddala. Zanim rząd nie podejmie decyzji, istotna niepewność odnośnie perspektyw polityki fiskalnej będzie się utrzymywać. W szczególności, nadal nie wiemy, jaka będzie skala deficytu budżetowego (czy wyniesie on 40, czy 50 mld zł) i jaki będzie poziom wydatków budżetu centralnego w 2004 roku (nie wspominając o deficycie i wydatkach całego sektora finansów publicznych). Zgodnie z tym co pisaliśmy w poprzednich edycjach MAKROskopu, programy obydwu ministrów pozostawiają wiele do życzenia.

Na rynku finansowym 30 kwietnia 2003 r.:

Stopa depozytowa NBP	4,20	WIBOR 3M	5,69	USDPLN	3,8406
Stopa referencyjna NBP	5,75	Rentowność bonów skarbowych 52-tyg.	5,15	EURPLN	4,2755
Stopa lombardowa NBP	7,25	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	5,00	EURUSD	1,1132



Temat miesiąca

Ożywienie z bezrobociem

Opublikowane przez GUS dane makroekonomiczne za pierwsze trzy miesiące bieżącego roku pozwalają na podsumowanie wyników pierwszego kwartału i weryfikację prognozowanej ścieżki rozwoju sytuacji ekonomicznej z rzeczywistymi osiągnięciami polskiej gospodarki. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, zaobserwowane tendencje nie są jednoznaczne – w niektórych obszarach gospodarki wystąpiły wyraźne oznaki poprawy sytuacji i przyspieszenia tempa rozwoju, podczas gdy w niektórych sektorach kontynuowana była stagnacja, a nawet nastąpiło istotne pogorszenie wyników w porównaniu z końcówką ubiegłego roku. Nie miały jednak miejsca czynniki, które powodowałyby znaczącą zmianę naszych oczekiwań rozwoju sytuacji gospodarczej w nadchodzących kwartałach.

Wyraźna poprawa w przemyśle i eksporcie...

Obszarem, w którym zanotowano najbardziej wyraźną poprawę był polski przemysł. Produkcja sprzedana przemysłu w I kwartale br. realnie zwiększyła się średnio o 4,5% r/r, po wzroście o 3,8% r/r w IV kwartale ub.r., realizując tym samym przewidywaną przez nas ścieżkę stopniowego przyspieszenia, zapoczątkowaną w I kwartale 2002. Szczególnie pozytywny jest fakt, że wzrost ten napędzany był głównie przez rozwijający się dynamicznie sektor przetwórstwa przemysłowego, w którym zanotowano w I kwartale br. wzrost o 5,3% r/r, w tym w największym stopniu – nawet o kilkanaście procent wobec analogicznego okresu ubiegłego roku – w gałęziach produkujących towary wysoko przetworzone (np. sprzęt RTV i AGD, aparatura elektryczna, maszyny i urządzenia, pojazdy mechaniczne itp.). Taka struktura wzrostu produkcji przemysłowej według gałęzi sugeruje, że przyspieszenie produkcji wiąże się w dużym stopniu z dobrymi wynikami polskiego eksportu, który w I kwartale br. kontynuował ekspansję na rynki zagraniczne, pomimo wciąż bardzo nikłych symptomów ożywienia gospodarczego u naszych głównych partnerów handlowych, w tym przede wszystkim w Niemczech. Według statystyk płatniczych NBP w ciągu pierwszych trzech miesięcy tego roku eksport wyrażony w euro zwiększył się średnio o 6,6% r/r, rosnąc mniej więcej w tym tempie, jakie zanotowano średnio w drugiej połowie 2002 roku. Jednocześnie osłabieniu uległy obroty importu – wg danych NBP w I kwartale był on o 2,5% niższy niż przed rokiem. Co prawda nie jest na razie jasne w jakim stopniu odzwierciedla to faktyczne osłabienie popytu na import, a w jakim możliwe

opóźnienie części płatności związane z przejściowym osłabieniem złotego w lutym i marcu (tym bardziej, że dane GUS za pierwsze dwa miesiące roku, oparte na statystykach celnych, pokazały odwrotną tendencję – wzrost importu szybszy niż eksportu). Jednak oceniamy, że saldo eksportu netto uwzględniane w rachunkach narodowych ponownie poprawiło się w I kwartale br. w porównaniu do poprzedniego okresu, pozytywnie oddziałując na tempo wzrostu gospodarczego na początku tego roku. Ze strony przemysłu otrzymaliśmy zatem dwa pozytywne sygnały dla prognozowanej dynamiki wzrostu gospodarczego w I kwartale roku. Po stronie popytowej można liczyć na pozytywną kontrybucję handlu zagranicznego do PKB, wraz z postępującym zmniejszaniem się ujemnego salda obrotów z zagranicą, podczas gdy od strony podażowej wzrost produktu krajowego brutto stymulowany był rosnącą dynamiką wartości dodanej w przemyśle.

...ale znacznie gorzej w budownictwie i handlu

Znacznie mniej korzystne od wyników przemysłu okazały się na początku roku dane dotyczące budownictwa i handlu detalicznego. Wartość produkcji budowlano-montażowej w okresie styczeń-marzec br. była realnie o ponad 20% niższa od tego, co zarejestrowano w I kwartale 2002. Był to spadek rekordowo głęboki, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę, że odnosił się przy tym do wyjątkowo niskiej bazy (przed rokiem w I kwartale zanotowano spadek o 16,6% r/r). Tak mizerne wyniki budownictwa, nawet jeżeli w części były spowodowane niesprzyjającymi warunkami atmosferycznymi (długa zima uniemożliwiła prowadzenie prac konstrukcyjnych), negatywnie oddziaływały na statystyki wzrostu PKB w pierwszych miesiącach tego roku – wartość dodana w budownictwie zanotowała prawdopodobnie jeden z najgłębszych spadków od połowy lat dziewięćdziesiątych. Dodatkowo sugerują one, że aktywność inwestycyjna pozostawała w stagnacji i nie nastąpiło raczej jeszcze oczekiwane ożywienie w tym obszarze w stosunku do poprzednich kwartałów. Również dane o sytuacji w handlu detalicznym nie napawały nadmiernym optymizmem: sprzedaż detaliczna zwiększyła się nominalnie w I kwartale zaledwie o 2,2% r/r, po wzroście o 5,3% w IV kwartale 2002 i ponad 6% w III kwartale ub.r. W kategoriach realnych spowolnienie to było mniej gwałtowne, jednak również wyraźnie odczuwalne (patrz tabela poniżej), sugerując, że nasze wcześniejsze założenie o stopniowym osłabieniu dynamiki konsumpcji indywidualnej w bieżącym roku być może zaczęło się już materializować.

Wskaźniki aktywności gospodarczej, % r/r

	2002				2003
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.
Produkcja przemysłowa	-1,4	-0,6	3,7	3,8	4,5
Prod. przem. (wyrówn. sezonowo)	-0,6	-0,4	2,8	4,4	4,5
Produkcja budowlano-montażowa	-16,6	-9,6	-6,0	-9,3	-20,2
Sprzedaż detaliczna (nominalnie)	7,1	2,5	6,1	5,3	2,2
Sprzedaż detaliczna (realnie)	5,8	0,7	3,9	2,6	1,7*

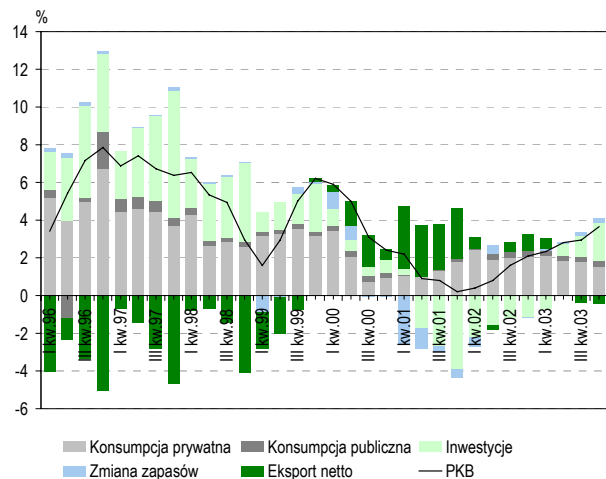
Źródło: GUS, BZ WBK; * szacunki BZ WBK

Wzrost PKB jednak przyspieszył

Biorąc pod uwagę zarysowane wyżej tendencje, nieznacznie skorygowaliśmy w dół szacunki tempa rozwoju gospodarczego w I kwartale br. Konsumpcja prywatna – mimo iż słabsza niż w poprzednich kwartałach – pozostała najistotniejszą siłą napędową wzrostu PKB od strony popytowej. Pozytywny wpływ na produkt krajowy brutto miał też, jak już wspomniano wyżej, popyt zagraniczny, a dokładniej eksport netto oraz spożycie zbiorowe (generowane przez wciąż wysoki deficyt finansów publicznych). Niestety najwyraźniej nie nastąpiło oczekiwane od jakiegoś czasu ożywienie działalności inwestycyjnej i dynamika nakładów brutto na środki trwałe pozostała w sferze wartości ujemnych (gdzie znajduje się od II kw. 2001 roku). Patrząc na dynamikę PKB od drugiej strony, wzrost wartości dodanej generowany był, podobnie jak w poprzednich kwartałach, przede wszystkim przez przemysł oraz usługi rynkowe. Wyraźne ożywienie w tym pierwszym obszarze – wzrost dynamiki do najwyższego poziomu od III kw. 00 – było wg naszych szacunków na tyle silne, aby z nawiązką zrekomensować głęboki spadek wartości dodanej w budownictwie (szczególnie, że udział wartości dodanej wytworzonej w budownictwie w wartości dodanej ogółem w I kwartale jest zwykle najmniejszy w całym

roku, wahając się w granicach 4-5%). Przy względnej stabilizacji dynamiki wartości dodanej w pozostałych obszarach umożliwiło to nieznaczną poprawę ogólnego tempa wzrostu PKB w I kwartale tego roku w stosunku do kwartałów poprzednich. Wzrost PKB w pierwszym kwartale szacujemy zatem na 2,3% wobec 2,1% w IV kw. 2002 i 1,6% o kwartał wcześniej.

Dekompozycja wzrostu PKB, % r/r



Źródło: GUS, BZ WBK

...i trend ten będzie kontynuowany

Chociaż dane opisujące aktywność gospodarczą w okresie styczeń-marzec odbiegały nieco od oczekiwań, ogólny scenariusz rozwoju sytuacji ekonomicznej w Polsce do końca tego roku nie uległ istotnej zmianie. Tempo rozwoju gospodarczego powinno dalej przyspieszać w kolejnych kwartałach tego roku, reagując na pozytywne impulsy ze strony polityki pieniężnej i trwającą ekspansję fiskalną, prowadzące do ożywienia popytu krajowego (patrz dalej). Naszym zdaniem postępowała będzie jednak stopniowa zamiana głównych sił napędowych polskiej gospodarki, w miarę jak popyt konsumpcyjny będzie tracił na znaczeniu i będzie zastępowany przez odbudowującą się działalność inwestycyjną. Należy jednak zaznaczyć, że pomimo osłabienia popyt konsumpcyjny pozostanie istotną składową wzrostu PKB a obniżenie jego dynamiki nie będzie zbyt gwałtowne m.in. ze względu na wzrost realnych świadczeń socjalnych na początku tego roku przy pozytywnej niespodziance inflacyjnej. Również pozytywne oddziaływanie eksportu netto będzie stopniowo wygasło za sprawą dwóch

Wzrost PKB i jego składowych, % r/r

	I kw. 02	II kw. 02	III kw. 02	IV kw. 02	I kw. 03*	2002	2003*
PKB	0,4	0,8	1,6	2,1	2,3	1,3	3,0
Spożycie prywatne	3,5	2,9	3,1	3,5	2,9	3,3	2,8
Spożycie zbiorowe*	0,4	1,6	1,8	2,1	1,4	1,5	1,6
Nakłady brutto na środki trwałe	-13,2	-8,4	-6,3	-4,1	-5,0	-7,2	4,1
Zmiana zapasów*	30,8	130,0	1,4	-5,0	-5,0	-27,6	474,9
Eksport netto*	-13,0	6,5	-17,0	-26,0	-13,0	-11,9	2,8
Wartość dodana brutto	0,5	0,9	1,8	2,0	2,3	1,3	2,9
Przemysł	-2,1	-1,0	2,6	4,0	5,3	0,9	5,7
Budownictwo	-12,9	-10,5	-2,7	-5,4	-15,0	-7,1	-0,3
Usługi rynkowe	3,8	3,6	3,5	3,1	3,0	3,5	2,9

Źródło: GUS, BZ WBK; * szacunki BZ WBK



czynników: przedłużającej się stagnacji w Niemczech oraz ożywienia importu inwestycyjnego w kolejnych kwartałach. Podtrzymujemy prognozę, wg której w całym 2003 roku wzrost PKB powinien osiągnąć 3%.

Zarysowany przez nas scenariusz rozwoju sytuacji ekonomicznej w kolejnych kwartałach wydają się potwierdzać wyniki badań koniunktury, dotyczące aktywności podmiotów gospodarczych na początku II kwartału br. W badaniach GUS, NBP i IBnGR firmy zamiary dalszego zwiększenia rozmiarów produkcji w przemyśle, wzrost aktywności w budownictwie (przełamanie trendu spadkowego!), znaczący wzrost zamówień krajowych sugerujący odbudowę popytu krajowego, a przy tym wyraźne pogorszenie koniunktury w handlu detalicznym połączone ze spadkiem oczekiwanej sprzedaży w kolejnych kwartałach, co sugeruje, że za odbudowę popytu krajowego odpowiedzialne powinny być w dużym stopniu inwestycje. Badanie koniunktury przeprowadzone przez NBP jednoznacznie wskazuje na to, że w dalszej części tego roku należy spodziewać się wzrostu nakładów inwestycyjnych w badanych przedsiębiorstwach – syntetyczny wskaźnik aktywności inwestycyjnej wyraźnie się zwiększył w II kw. br., podtrzymując tendencję trwającą od początku 2002 roku.

Ożywienie z bezrobociem

O ożywieniu polskiej gospodarki mówi się od kilku kwartałów. Ospale, ale systematycznie staje się ono rzeczywistością, co przejawia się głównie w zapoczątkowanej w I kw. 2002 r. poprawie dynamiki produkcji przemysłowej oraz bardzo dobrych wynikach eksportu. Na stosunkowo wysokim poziomie utrzymuje się wzrost sprzedaży detalicznej, odzwierciedlając stabilny wzrost konsumpcji indywidualnej. W rezultacie, mimo stagnacji w inwestycjach od początku ub.r. obserwujemy przyspieszenie tempa wzrostu PKB. Czy oznacza to, że nastąpiło już prawdziwe ożywienie w polskiej gospodarce?

Odpowiedź na powyższe pytanie zależy od punktu widzenia. W powszechnym odczuciu społecznym o poprawie sytuacji gospodarczej można by mówić dopiero wtedy, gdy nastąpiłby wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń. Tylko wówczas społeczeństwo dostrzeże poprawę sytuacji gospodarczej. Historia gospodarcza sugeruje, że wzrostowi produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej towarzyszył zazwyczaj wzrost zatrudnienia i w rezultacie spadek stopy bezrobocia. Zmiany tendencji w sferze realnej gospodarki i na rynku pracy następowały jednocześnie lub w odstępie zaledwie kilku miesięcy. Pomimo że ostatnio produkcja przemysłowa w Polsce rośnie coraz szybciej i poprawiają się również inne wskaźniki aktywności gospodarczej, to zatrudnienie w przemyśle i liczba pracujących w całej gospodarce spada. Oznacza to, że mamy do czynienia ze zjawiskiem jako tzw. ożywienie z bezrobociem (ang. *jobless recovery*). Wystąpiło ono np. w Stanach Zjednoczonych na początku lat dziewięćdziesiątych. Po recesji w 1990 r. wskaźniki aktywności gospodarczej zaczęły się poprawiać już na początku 1991 r., ale stopa bezrobocia nadal rosła i osiągnęła maksimum dopiero w połowie 1992 r., a więc prawie półtora roku po tym, gdy na podstawie wzrostu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej ogłoszono rozpoczęcie fazy ożywienia gospodarczego. Zjawisko takie występuje w gospodarce amerykańskiej również obecnie – produkcja, sprzedaż i PKB rosną, a bezrobocia wzrasta.

W Polsce występowanie tzw. ożywienia z bezrobociem jest bardzo wyraźne, ponieważ zatrudnienie w polskiej gospodarce spadało (a bezrobocie rosło) nawet wówczas, gdy wzrost gospodarczy kształtował się na poziomie 4%. Sytuacja na rynku pracy pogarsza się więc również obecnie, gdy dynamika wzrostu gospodarczego jest stosunkowo niska i mimo stopniowego przyspieszenia wynosi nieco powyżej 2%. Co powoduje, że stosunkowo wysokie tempo wzrostu PKB w latach 1998-2000 i jego stopniowy wzrost po

Wskaźniki aktywności gospodarczej i wydajność a rynek pracy, % r/r

	IV kw. 00	I kw. 01	II kw. 01	III kw. 01	IV kw. 01	I kw. 02	II kw. 02	III kw. 02	IV kw. 02
Wartość dodana*	2,1	2,2	0,9	0,9	0,2	0,5	0,9	1,8	2,0
Pracujący*	-1,3	-1,5	-2,5	-3,0	-3,6	-3,9	-3,5	-3,5	-2,4
Wydajność pracy*	14,9	10,5	9,1	7,0	7,0	8,3	6,9	5,8	4,6
Produkcja przemysłowa**	2,6	4,5	-0,7	-0,8	-2,6	-1,6	-0,4	3,3	4,6
Zatrudnienie w przemyśle**	-	-4,7	-4,9	-5,3	-5,7	-6,6	-6,2	-5,3	-4,2
Wydajność pracy w przemyśle**	-	9,8	4,6	5,1	4,6	5,6	6,0	9,6	8,3
Liczba bezrobotnych	4,5	9,7	13,6	16,9	15,4	10,2	7,0	9,9	5,9

Uwagi: * poza rolnictwem ** w sektorze przedsiębiorstw

Źródło: GUS



załamaniu w 2001 r. nie przekłada się na poprawę sytuacji na rynku pracy? Wytłumaczeniem nie są wyłącznie czynniki demograficzne (na rynek pracy wracza obecnie wyż demograficzny z przełomu lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych), ponieważ mamy do czynienia nie tylko ze wzrostem bezrobocia, ale również ze spadkiem zatrudnienia. Występującemu w Polsce zjawisku tzw. ożywienia z bezrobociem towarzyszy, podobnie jak w Stanach Zjednoczonych, wysoka dynamika wzrostu wydajności pracy. Gdy wydajność rośnie w bardzo szybkim tempie, jest niezwykle mało prawdopodobne, by ze wzrostem produkcji mogło wzrastać zatrudnienie. Motywacja dla przedsiębiorców do zwiększania wydajności pracy jest bardzo duża ze względu na wysokie koszty pracy w Polsce, przede wszystkim tzw. pozapłacowe koszty pracy (podatek dochodowy, składki na ubezpieczenia społeczne etc.). Można wręcz mówić, że w polskiej gospodarce istnieje dyskryminacja pracy względem innych czynników produkcji. Nie budzi więc zdziwienia fakt, że przedsiębiorcy unikają zwiększania zatrudnienia. Chcą jednak zwiększać swoje przychody i zyski. Mogą to osiągnąć dzięki gwałtownej poprawie wydajności pracy, dzięki czemu możliwe jest poszerzenie skali produkcji bez konieczności zwiększania zatrudnienia, a co za tym idzie bez ponoszenia znacznych kosztów pracy. Właśnie z taką sytuacją mamy do czynienia w Polsce przez większą część okresu transformacji, czyli od początku minionej dekady. W dodatku wygląda na to, że szybkie tempo wzrostu wydajności pracy wciąż się utrzymuje - szczególnie w przemyśle, a więc w tej części gospodarki, która w ostatnim okresie rozwija się najdynamiczniej. Wynika z tego, że nawet przyspieszenie dynamiki wzrostu gospodarczego w najbliższych latach do optymistycznych poziomów zakładanych przez niektórych ministrów (5-6%) nie musi przynieść znacznego wzrostu zatrudnienia i spadku bezrobocia. Będziemy więc nadal mówić o ożywieniu gospodarczym, ale sytuacja przeciętnego pracownika na rynku pracy nie będzie się poprawiać proporcjonalnie do wzrostu produkcji, sprzedaży detalicznej, czy PKB. Do tego potrzeba wielu lat szybkiego wzrostu gospodarczego, napędzanego nie tyle konsumpcją, jak chcieliby niektórzy, ale przede wszystkim efektywnymi inwestycjami. Zakładając utrzymanie się relacji kapitał-praca na stałym poziomie i kontynuację poprawy wydajności pracy, przyrost zatrudnienia będzie możliwy wówczas, gdy tempo wzrostu inwestycji będzie większe niż dynamika wzrostu wydajności pracy.

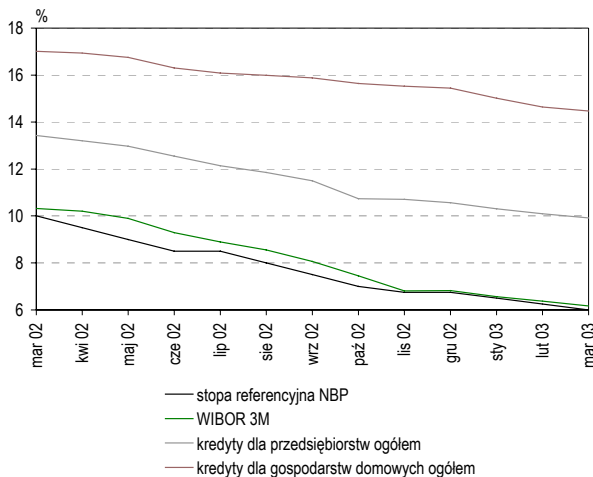
Polityka makroekonomiczna – niższe stopy, słabszy kurs walutowy, ekspansja fiskalna

Jak napisaliśmy powyżej, powolne przyspieszanie wzrostu gospodarczego jest kontynuowane. Odbywa się to między innymi za sprawą prowadzonej dotychczas ekspansywnej polityki makroekonomicznej, która z opóźnieniem (czasami wielomiesięcznym) oddziałuje na procesy gospodarcze. Ekspansja polityki makroekonomicznej jest nadal kontynuowana – bank centralny wciąż obniża oficjalne stopy procentowe, złoty jest słaby, szczególnie w stosunku do euro, a rząd utrzymuje bardzo wysoki deficyt budżetowy (choć niektórzy członkowie rządu domagają się jeszcze większego impulsu popytowego ze strony polityki fiskalnej).

W pierwszym kwartale mieliśmy do czynienia z trzema obniżkami stóp procentowych, a stopa referencyjna NBP została obniżona w sumie o 75 pkt. bazowych. Rada Polityki Pieniężnej obniżała stopy procentowe co miesiąc, pomimo faktu, że w marcu wystąpiło szereg czynników ryzyka natury politycznej w kraju i za granicą, na które zresztą członkowie RPP wyraźnie zwracali uwagę. Rada Polityki Pieniężnej wciąż utrzymuje tzw. neutralne nastawienie w polityce pieniężnej, jednak jego znaczenie już się zdeprecjonowało i biorąc pod uwagę obecne komentarze członków Rady trudno nie oczekiwać kolejnych obniżek stóp procentowych. Argumenty, które przytaczamy w sekcji *Pod lupą: bank centralny*, sugerują, że należy się spodziewać jeszcze kilku redukcji stóp. Pierwsza z nich może mieć miejsce już w maju, kiedy to poznamy kolejny rekordowy poziom inflacji, a kolejne zobaczymy prawdopodobnie w drugim półroczu, co oznaczałoby spadek stopy referencyjnej do poziomu 5%. Dodatkowo, na skalę zmniejszenia restrykcyjności polityki pieniężnej będzie wpływała obniżka stopy rezerwy obowiązkowej (oraz możliwość jej oprocentowania), która oczekiwana jest pod koniec tego roku. Zgodnie z tym co mówią przedstawiciele banku centralnego, miałyby to na celu skłonienie banków komercyjnych do głębszego obniżenia stóp procentowych dla kredytów, a jednocześnie mogłoby pomóc usuwaniu dotychczasowej asymetrii – spadek oprocentowania depozytów jest szybszy niż oprocentowania kredytów i ta rozpiętość jest większa w przypadku gospodarstw domowych niż przedsiębiorstw. Innym kanałem oddziaływania, który został wykorzystany przez bank centralny, był wykup obligacji indeksowanych do inflacji, co miało wspomóc sektor bankowy i wpłynąć na zmniejszenie rozpiętości oprocentowania kredytów i depozytów. Wydaje się

jednak, że istotną przyczyną tego zjawiska jest zła sytuacja gospodarcza i dopiero wyraźna poprawa koniunktury wpłynie na zmniejszenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw, a zatem na spadek stóp procentowych od kredytów.

Stopy oficjalne, a stopy rynkowe



Źródło: NBP

Mniejsza skala obniżek stóp procentowych od kredytów z pewnością zmniejsza efektywność prowadzenia polityki pieniężnej. Z drugiej strony należy jednak zauważyć, że kredyt bankowy nie stanowi głównego źródła finansowania działalności gospodarczej, w tym inwestycyjnej. Na podstawie wspomnianych już wcześniej badań koniunktury NBP można stwierdzić, że ranga złotówkowych kredytów bankowych wśród źródeł finansowania działalności bieżącej była niska - kredytem złotówkowym pokryto zaledwie 12,5% potrzeb. Odsetek finansowania wydatków inwestycyjnych kredytem złotowym był jeszcze mniejszy (10,9%), natomiast gros tych wydatków przedsiębiorstwa pokrywały z zasobów własnych (73%). Oczywiście elementem wpływającym na tak niski odsetek mogła być mała dostępność kredytu, jednak problem ten nie był powszechny – według NBP „zebrane w badaniach koniunktury dane mogą sugerować, że w I kw. 2003 r. lepsza dostępność kredytów mogła wpłynąć na wyższą skłonność do podejmowania nowych projektów inwestycyjnych”. Co więcej, w cytowanym badaniu czytamy również, że poziom stóp procentowych nie wpływa istotnie na funkcjonowanie przedsiębiorstw (stanowi on problem tylko dla 4% ankietowanych w porównaniu z 19% rok wcześniej).

Oczywiście na skalę ekspansji polityki monetarnej wpływa nie tylko skala redukcji stóp procentowych, ale również (a być może przede wszystkim) zmiany kursu

walutowego, które w ostatnich kwartałach przedstawiały się bardzo korzystnie. Jak pokazuje poniższa tabela, w ciągu ostatniego roku złoty osłabił się nominalnie do euro o ponad 50 groszy. Oczywiście było to w dużej mierze zasługą zmiany kursu krzyżowego euro do dolara (umocnienie euro średnio z 0,88 dolara w I kw. 2002 do 1,07 dolara I kw. 2003). Było to szczególnie korzystne z punktu widzenia ekspansji polityki makroekonomicznej w Polsce (w poprzednich latach obserwowaliśmy odwrotne tendencje), gdyż znacząca wielkość płatności eksportowych jest rozliczana w euro i 15% osłabienie złotego w stosunku do euro w ostatnich 12 miesiącach było bardzo istotne dla polskich eksporterów. Warto jednak zauważyć, że nie całą skalę osłabienia złotego do euro można wytłumaczyć zmianą kursu krzyżowego, gdyż deprecjacja złotego nastąpiła również w stosunku do koszyka dwóch walut – o 1,3% w I kw. 2003 oraz o 4,5% w ciągu 2002 r. Podobny efekt nastąpił również jeśli chodzi o realny efektywny kurs walutowy (biorący pod uwagę kursy wymiany walut z wszystkimi partnerami handlowymi i różnice w inflacji), który od początku 2002 roku osłabił się o ponad 15% (dla porównania na Węgrzech i w Czechach kurs ten pozostał w tym okresie bez zmian).

Zmiana kursów walutowych

	Euro		US\$		koszyk 50/50	
	średni poziom	zmiana w kw.	średni poziom	zmiana w kw.	średni poziom	zmiana w kw.
I kw. 02	3,62	-	4,13	-	3,87	-
II kw. 02	3,72	2,7%	4,04	-2,1%	3,88	0,2%
III kw. 02	4,08	9,7%	4,15	2,6%	4,11	6,0%
IV kw. 02	4,00	-2,0%	3,99	-3,7%	3,99	-2,9%
I kw. 03	4,19	4,9%	3,90	-2,2%	4,05	1,3%

Źródło: NBP, BZ WBK

Przedstawione powyżej zmiany kursów walutowych wyglądają szczególnie korzystnie na tle wspomnianych wyżej badań koniunktury NBP, w których przedsiębiorcy zapytani byli również o poziom kursu walutowego, gwarantującego opłacalność eksportu. Dla dolara poziom ten wyniósł średnio 3,86 zł, co oznaczałoby, że po ostatnim umocnieniu euro wobec dolara i spadku wartości dolara do złotego nawet do poziomu poniżej 3,80 zł, eksporterzy przeprowadzający transakcje w dolarze mogą być na minusie. Jednak, jak zaznaczyliśmy powyżej, kurs euro jest dużo bardziej istotny – niemalże 60% płatności eksportowych jest rozliczana w euro, podczas gdy w dolarze tylko nieco ponad 30%. Analiza NBP sugeruje że niekorzystny z punktu widzenia eksportu kurs euro wynosi zaledwie 3,85 zł. Jest to kurs o niemalże 50 groszy silniejszy od

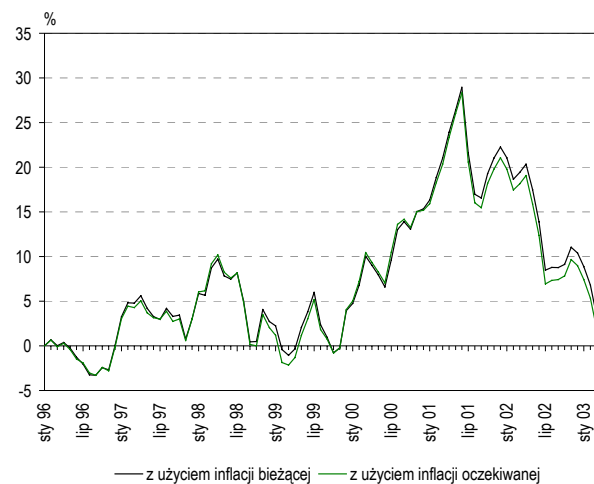


dzisiejszych poziomów, co stanowi dodatkowy impuls dla polskich eksporterów, a jednocześnie podtrzymuje tezę o pozytywnym wpływie eksportu na polską gospodarkę zarówno w pierwszym, jak i drugim kwartale tego roku. Tym bardziej, że europejska waluta wciąż utrzymuje się silna wobec dolara amerykańskiego, co sprawia, że nawet w przypadku umacniania się złotego do koszyka walut, polscy eksporterzy mający płatności w euro niekoniecznie muszą na tym ucierpieć. Utrzymywanie się przez dłuższy czas euro do dolara na poziomie znacznie powyżej 1.1 zwiększa szanse, że europejska waluta pozostanie tam na dłużej, co oczywiście powoduje zmianę nominalnych prognoz złotego w stosunku do obydwu walut (nasze nowe prognozy złotego na 2003 rok znajdują się w tabelach na końcu raportu).

Miarą, która dobrze może przedstawiać łączną zmianę stóp procentowych oraz kursu walutowego, czyli zmianę w polityce pieniężnej jest tzw. indeks restrykcyjności polityki pieniężnej. Indeks ten jest ważoną sumą zmian realnej stopy procentowej oraz realnego efektywnego kursu walutowego (z wagami odpowiednio 1/3 i 2/3). Realną stopę procentową można mierzyć na dwa sposoby – używając bieżącej inflacji (podejście ex post) lub jej oczekiwanej wartości (podejście ex ante), co może mieć znacznie uwzględniając prawdopodobny wzrost inflacji w najbliższych miesiącach. Jesteśmy raczej zwolennikami tego drugiego podejścia, choć zwolenników pierwszego możemy znaleźć nawet w RPP. Przykładowo, Wiesława Ziółkowska stwierdziła w wywiadzie dla Gazety Bankowej (wydanie z 5 maja 2003 r.), że realne stopy procentowe w Polsce kształtują się nadal „znacznie powyżej standardów stosowanych w cywilizowanym świecie”, przywołując przykłady krajów europejskich, w których rozpiętość pomiędzy główną stopą procentową a *bieżącą inflacją* wahała się w granicach od 1,8 do -0,4 pkt. proc.

Poniższy wykres przedstawia indeks obliczony dwoma sposobami. Fakt, że obydwie linie zachowują się bardzo podobnie świadczy o tym, że oczekiwania inflacyjne (użyliśmy średniej oczekiwanej inflacji przez analityków bankowych) są w dużej mierze adaptacyjne i dostosowują się wraz ze zmianami bieżącej inflacji. Najważniejszy jest jednak fakt, że wykres pokazuje, iż po okresie znaczącego wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej od początku 2000 roku do mniej więcej połowy 2002 roku, nastąpiła znaczna ekspansja, która z pewnością ma (i będzie miała w nadchodzących miesiącach) wymierny wpływ na rozwój sytuacji gospodarczej.

Indeks restrykcyjności polityki pieniężnej



Uwaga: wyższa wartość oznacza większą restrykcyjność polityki pieniężnej

Źródło: NBP, BZ WBK

Obniżaniu restrykcyjności polityki pieniężnej towarzyszy nieustająca ekspansja fiskalna. Zjawisko to poruszamy dość obszernie przy wielu okazjach, więc tym razem ograniczamy się do kilku podstawowych faktów. Deficyt budżetowy w kolejnym roku z rządu sięga (przekracza) 5% PKB, a wydatki budżetowe w roku bieżącym rosą nominalnie o 5%, czyli o niemalże 4% w ujęciu realnym. Wszystko wskazuje na to, że w przyszłym roku będzie podobnie (albo jeszcze gorzej) i ponownie realny wzrost wydatków będzie wyższy od realnego wzrostu PKB. Stosunek deficytu całego sektora finansów publicznych do produktu krajowego brutto jest jeszcze wyższy, na skutek szybciej rosnących wydatków. Rzecz jasna niektóre z tych wydatków mają bezpośredni wpływ na zwiększenie popytu krajowego. Chociażby wzrost świadczeń socjalnych, co przy pozytywnej niespodziance inflacyjnej daje istotny impuls w ujęciu realnym, widoczny w postaci szybszego wzrostu konsumpcji w związku z tym, że grupa do której skierowane są te świadczenia charakteryzuje się dość niską skłonnością do oszczędzania. Oczywiście, wysoki deficyt fiskalny ma znaczące negatywne konsekwencje dla wzrostu gospodarczego. Wyższa podaż papierów skarbowych może prowadzić do wzrostu długoterminowych stóp procentowych. Jeśli deficyt jest finansowany przez inwestorów zagranicznych, to następuje aprecjacja złotego pogarszając konkurencyjność cenową eksporterów. Jeśli finansowany jest na rynku krajowym, to zmniejsza się wielkość pieniądza mogąca być przeznaczona na finansowanie działalności przedsiębiorstw, bądź konsumpcję.



Gospodarka Polski

- Znowu, w przemyśle lepiej, w budownictwie gorzej
- Oznaki osłabienia konsumpcji indywidualnej
- Eksport nadal rośnie, niejednoznaczne dane o imporcie
- CPI trochę wyżej, ale inflacja bazowa wciąż spada i nie ma zagrożeń dla inflacji w najbliższym czasie

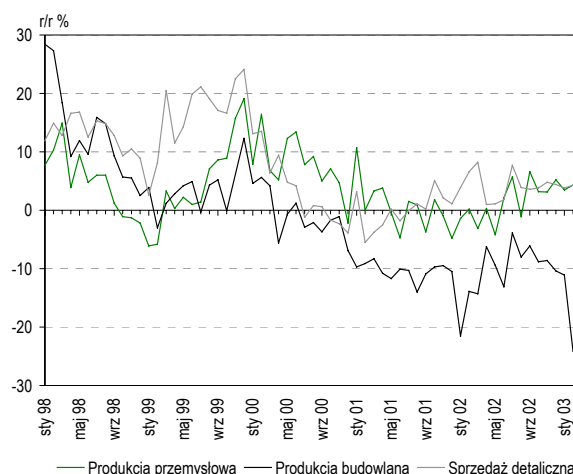
W poprzednim wydaniu MAKROskopu szczególnie dużo uwagi poświęciliśmy perspektywom inflacji. W tym miesiącu postanowiliśmy skupić się na tendencjach w sferze realnej gospodarki i w *Temacie miesiąca* podsumowujemy wyniki polskiej gospodarki w I kwartale br. oraz analizujemy perspektywy wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. W związku z tym, w odniesieniu do danych na temat aktywności gospodarczej (produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna, obroty handlu zagranicznego) poniżej omawiamy jedynie dane za marzec, bez szerszej analizy wyników w całym I kwartale br. Poza tym, jak zwykle, opisujemy bieżący przebieg procesów inflacyjnych (potwierdzający na razie przedstawiony przez nas przed miesiącem scenariusz), kształtowanie się agregatów monetarnych (nie widać w nich oznak istotnej zmiany stagnacyjnych dotąd tendencji) oraz przebieg realizacji tegorocznego budżetu (poza niskimi wpływami z prywatyzacji następuje ona na razie bez problemów). Ponadto, prezentujemy dane przedstawione przez PAIZ, wskazujące na spadek napływu bezpośrednich inwestycji bezpośrednich do Polski.

Lepsza produkcja przemysłowa, ale dużo gorzej w budownictwie

Produkcja sprzedana przemysłu w marcu zanotowała silny wzrost o 12,3% m/m, a jej roczna dynamika przyspieszyła do 5,7% r/r (powyżej średniej prognozy analityków rynkowych na poziomie ok. 4%). GUS zrewidował również nieco w górę dane za luty – do 4,3% r/r z wcześniej podawanych 4,1% r/r. Produkcja w przetwórstwie przemysłowym zwiększyła się o 7,2% r/r, w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę wzrosła o 1,7% r/r, a w górnictwie i kopalnictwie spadła o 8,0% r/r. Produkcja przemysłowa po uwzględnieniu czynników o charakterze sezonowym ukształtowała się na poziomie o 5,4% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub.r. i o 2,4% wyższym niż przed miesiącem. Struktura wzrostu produkcji przemysłowej według gałęzi sugeruje, że przyspieszenie produkcji wiąże się w dużym stopniu z dobrymi wynikami eksportu. Jednocześnie, aktywność

inwestycyjna pozostaje w stagnacji, co jest sygnalizowane przez fakt, że marzec był kolejnym miesiącem załamania w budownictwie. Produkcja w tym sektorze wzrosła o 16,1% w porównaniu z lutym, ale ujemna dynamika roczna produkcji budowlano-montażowej pogłębiła się do -25,3% ze zrewidowanych -24,1% w lutym.

Wskaźniki aktywności gospodarczej



Źródło: GUS

Słabsza sprzedaż detaliczna

Marcowe dane o sprzedaży detalicznej były rozczarowujące. Według GUS sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 12,5% m/m, ale spadła o 1,7% r/r, po wzroście o 4,2% r/r w poprzednim miesiącu. Mimo że spodziewaliśmy się nieznacznego spowolnienia dynamiki sprzedaży detalicznej ze względu na stopniowe osłabienie konsumpcji indywidualnej, dane były zaskoczeniem i okazały się dużo słabsze od przewidywań. Zgodnie z oczekiwaniami pozytywnie na dynamikę sprzedaży detalicznej wpływała sprzedaż pojazdów mechanicznych (wzrost o 6,7% r/r) i paliw (wzrost 9% r/r). Dynamika sprzedaży żywności, napojów alkoholowych i bezalkoholowych oraz wyrobów tytoniowych, która była kolejnym czynnikiem mającym istotny wpływ na dynamikę sprzedaży detalicznej ogółem, zmniejszyła się do zaledwie 0,7% r/r (z 22,4% r/r w lutym) – głównie ze względu na fakt, że Święta Wielkanocne były w tym roku dopiero w kwietniu, a nie w marcu, jak było w ubiegłym roku. Najgłębszy spadek sprzedaży zanotowano w przypadku odzieży i obuwi (-11,8% r/r), meblach, RTV i AGD (-9,2% r/r) oraz farmaceutykach i kosmetykach (-4,5% r/r), co może sugerować, że popyt konsumpcyjny rzeczywiście staje się słabszy. Uważamy jednak, że tak głębokie pogorszenie sprzedaży detalicznej było również wynikiem czynników jednorazowych (m.in. wspomniana różnica w terminie Świąt Wielkanocnych) i dlatego nie odzwierciedla



w pełni trwałej zmiany trendu (nasze prognozy nie przewidują rocznego spadku sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach). Niemniej jednak, wydaje się bardzo prawdopodobne, że nasze wcześniejsze założenie o stopniowym osłabieniu dynamiki konsumpcji indywidualnej zaczęło się już materializować – zrewidowana w dół do 4,2% z 4,7% została również roczna stopa wzrostu sprzedaży detalicznej za luty.

... i słabe nastroje konsumentów

Słabym danym o sprzedaży detalicznej towarzyszyła publikacja wyników badań nastrojów konsumentów instytutu Ipsos-Demoskop. Wyniki tych badań potwierdzają przedstawiony przez nas wyżej pogląd o prawdopodobnym osłabieniu popytu konsumpcyjnego w tym roku. Wszystkie wskaźniki nastrojów konsumentów spadły zarówno w porównaniu z poprzednim miesiącem, jak i wobec analogicznego okresu ubiegłego roku. Ogólny wskaźnik optymizmu konsumentów (WOK) zmniejszył się o 3 pkt. w porównaniu z kwietniem, co oznacza spadek o 5,3 % w ciągu roku. Spadek wynikał głównie z obniżenia się wskaźnika skłonności konsumpcji (w dół o 1 pkt. w ciągu miesiąca i o 3,5% wobec kwietnia ub.r.), co wiąże się z napiętą sytuacją polityczną oraz słabą sytuacją finansową gospodarstw domowych. Ogólna ocena klimatu gospodarczego była jeszcze bardziej negatywna - obrazujący ją wskaźnik spadł o 8 pkt. wobec marca, co oznacza, że znajduje się on 13,3% poniżej poziomu z kwietnia 2002 r.

Obroty handlu zagranicznego coraz wyższe

W przeciwieństwie do danych o sprzedaży detalicznej, nie słabną na razie wyniki polskiego handlu zagranicznego wg GUS. Dane o handlu zagranicznym na bazie deklaracji celnych za pierwsze dwa miesiące roku wskazały, że deficyt handlowy Polski wyniósł w tym okresie 2,14 mld € wobec 2 mld € w odpowiednim okresie ubiegłego roku. Zarówno eksport jak i import rosły w stosunkowo szybkim tempie. Jednak po raz pierwszy od kilku miesięcy dynamika importu przewyższała dynamikę eksportu (patrz tabela poniżej). Wcześniejsze statystyki NBP za luty (opisane przez nas w poprzednim miesiącu) wskazywały na szybszy wzrost eksportu (a nawet na spadek importu wyrażonego w euro). Sugeruje to, że nasza hipoteza sprzed miesiąca o odłożeniu w czasie niektórych płatności importowych z powodu znacznego osłabienia złotego w lutym może być prawdziwa, ale na potwierdzenie tego w danych NBP trzeba będzie poczekać jeszcze parę miesięcy (w marcu wg danych

NBP roczny spadek importu był kontynuowany – szczegóły poniżej). Może to również wskazywać, że aktywność inwestycyjna ożywia się nieco w I kwartale br. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, dane wyrażone w euro były niższe niż w innych walutach, co było wynikiem silnej aprecjacji wspólnej waluty europejskiej.

Statystyki handlu zagranicznego

	Styczeń-Luty 2003		
	PLN	USD	EUR
Eksport (% r/r)	14,3 (21,8)	21,3 (30,4)	0,1 (6,8)
Import (% r/r)	15,7 (11,5)	22,7 (19,4)	1,4 (-2,0)
Bilans handlowy (mld)	-8,8 (-6,9)	-2,3 (-1,8)	-2,1 (-1,7)

Uwaga: W nawiasach dane bilansu płatniczego wg NBP

Źródło: GUS, NBP

Niższy deficyt obrotów bieżących, mniejszy import, wysoka nadwyżka obrotów niesklasyfikowanych

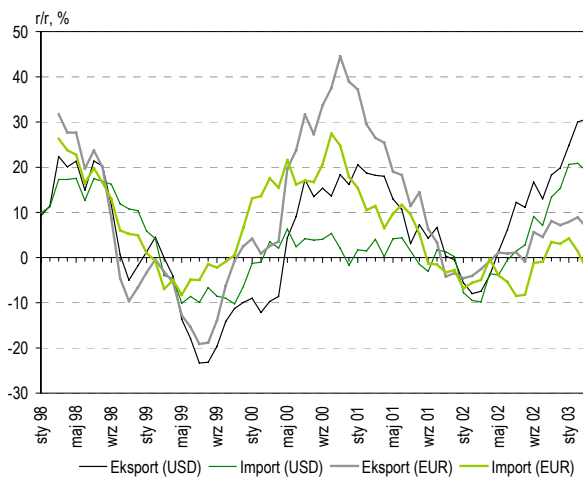
Bank centralny opublikował dane bilansu płatniczego za marzec. Zarówno deficyt handlowy, jak i deficyt obrotów bieżących były znacznie poniżej średnich oczekiwań oraz naszych prognoz. Bilans obrotów bieżących wykazał deficyt w wysokości 237 mln euro w porównaniu z deficytem 483 mln euro w lutym, osiągając tym samym poziom najniższy od 9 miesięcy. Skumulowany 12-miesięczny deficyt w relacji do PKB spadł po I kw. 2003 r. do 3,1%, osiągając najniższy poziom w ostatnich pięciu latach.

Najbardziej istotnym czynnikiem stojącym za spadkiem tego deficytu był mniejszy od spodziewanego deficyt obrotów handlowych (spadł do 486 mln euro z 586 mln euro w lutym), co było związane z wciąż dobrymi wynikami eksportu, oraz niższym importem. Eksport wyrażony w euro wzrósł o 6,6% r/r, a wyrażony w dolarach był wyższy o 31,4% w porównaniu z marcem zeszłego roku. Wyniki te wskazują, że nie ma widocznych oznak załamania polskiego eksportu, pomimo wciąż niekorzystnej koniunktury w Niemczech, czyli u naszego głównego partnera handlowego. Roczne tempo wzrostu eksportu w pierwszym kwartale tego roku było dokładnie takie samo jak w marcu (6,6% r/r) i nieco powyżej średniej osiągniętej w drugiej połowie ubiegłego roku (6,1% r/r), co jest dobrą wiadomością, spójną z wcześniejszymi oczekiwaniami. W danych NBP były jednak również mniej optymistyczne sygnały, gdyż roczna dynamika importu była ujemna drugi miesiąc z rzędu - import spadł o 3,8% r/r po spadku o 5,1% r/r w lutym. Należy jednak być ostrożnym z interpretacją tego spadku ponieważ nastąpił on w okresie znacznego spadku wartości



złotego. Jak napisaliśmy powyżej, jednym z prawdopodobnych wyjaśnień jest opóźnienie płatności importowych w nadziei na umocnienie złotego w kolejnych miesiącach (które w kwietniu w końcu stało się faktem). Alternatywnym wyjaśnieniem słabego importu jest pogorszenie popytu krajowego, co może znaleźć potwierdzenie w innych danych (niższa sprzedaż detaliczna, gorsze wyniki budownictwa). Takie wyjaśnienie byłoby rzecz jasna mniej korzystne dla perspektyw wzrostu gospodarczego.

Obroty handlu zagranicznego (3m średnia ruchoma)



Źródło: NBP

Pozytywnym elementem w danych nt. bilansu płatniczego, mającym wpływ na obniżenie deficytu obrotów bieżących, była wysoka nadwyżka obrotów niesklasyfikowanych. Osiągnęła ona poziom 444 mln euro w porównaniu z 323 mln euro w lutym i 159 mln euro w marcu zeszłego roku. Wydaje się, że wynikało to z dwóch czynników. Po pierwsze, z wciąż wysokich obrotów handlu przygranicznego. Po drugie, prawdopodobne jest, że w marcu nasiliła się sprzedaż walut w kantorach (jest ona raportowana w obrotach niesklasyfikowanych). Z drugiej strony, negatywny wpływ na bilans obrotów bieżących miał zgodny z naszymi oczekiwaniami wynik bilansu dochodów (-298 mln euro) na skutek płatności odsetkowych od zadłużenia zagranicznego polskiego rządu.

W marcu ciekawe były wyniki po stronie finansowej bilansu płatniczego. Napływ netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych wyniósł zaledwie 59 mln euro, co było poziomem najniższym od wielu lat. Odzwierciedla to w znacznej mierze niskie przychody z prywatyzacji (w I kwartale br. zrealizowanych zostało tylko 3% wpływów założonych na cały rok), lecz również wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego na świecie oraz spadek atrakcyjności naszego kraju jako miejsca do lokowania inwestycji bezpośrednich.

Inwestycje portfelowe, których napływ był na rekordowo wysokim poziomie w lutym, w marcu zanotowały odpływ wartości 94 mln euro. Wydaje się jednak że było to spowodowane czynnikami jednorazowymi - upadek koalicji rządowej, rozpoczęcie konfliktu w Iraku - i nie należy tego interpretować jako sygnału świadczącego o pogorszeniu nastawienia inwestorów krótkoterminowych do polskiego rynku.

Spadek napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych

Oslabienie napływu bezpośrednich inwestycji na początku tego roku widoczne w danych NBP zapoczątkowane zostało już w roku ubiegłym. Potwierdzają to również dane Państwowej Agencji Inwestycji Zagranicznych. W minionym miesiącu poinformowała ona, że napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (FDI) do Polski w 2002 r. wyniósł 6,06 mld dolarów wobec 7,14 mld dolarów w 2001 r. W sumie, od początku lat 90. Polska przyciągnęła 65,1 mld dolarów inwestycji bezpośrednich, skierowanych głównie do sektora wytwórczego, sektora usług finansowych, handlu oraz telekomunikacji. Największymi inwestorami w Polsce były do tej pory kolejno Francja, Stany Zjednoczone oraz Niemcy.

Wśród przyczyn zmniejszenia napływu FDI do Polski w 2002 r. były zarówno czynniki zewnętrzne, jak i wewnętrzne. Według UNCTAD (agenda ONZ ds. handlu i rozwoju) globalny przepływ FDI w 2002 spadł drugi rok z rzędu (w samym 2002 r. o 27%) ze względu na spowolnienie wzrostu światowej gospodarki oraz spadek ilości transakcji przejęć i fuzji. Te negatywne czynniki musiały oczywiście znaleźć odzwierciedlenie w sytuacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej, w tym w Polsce. Niemniej jednak, krajowe czynniki mają nie mniejsze znaczenie dla wielkości napływu FDI do Polski. Po pierwsze, w 2002 r. nastąpiło zahamowanie procesu prywatyzacji, który w był ważnym czynnikiem przyciągającym inwestycje zagraniczne w poprzednich latach. Po drugie, przyczyną niższej atrakcyjności Polski jako kierunku napływu FDI było istotne pogorszenie krajowej sytuacji gospodarczej w ostatnich dwóch latach.

Wiceminister gospodarki, pracy i polityki społecznej Andrzej Szejna zapowiedział, że w tym roku napływ FDI do Polski może wynieść 7 do 8 mld dolarów, dodając, że z pewnością nie będzie niższy niż w minionym roku. Jego zdaniem, wzrost inwestycji będzie stymulowany m.in. przez nowe sposoby przyciągania inwestorów, takie jak: zmiany w PAIZ oraz kontrakty offsetowe. Cóż, wydaje się nam, że nie wystarczy to, aby zwiększyć

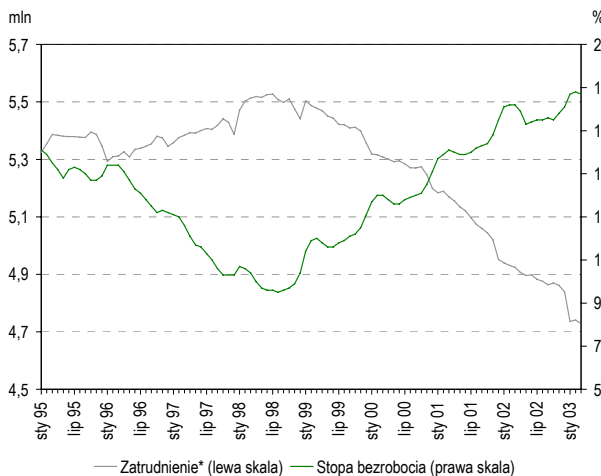


napływ FDI w tym roku, tym bardziej, że najprawdopodobniej realizacja kontraktów offsetowych nie rozpocznie się w tym roku na dużą skalę. Ponadto, istnieje duże prawdopodobieństwo, że proces prywatyzacji będzie spowolniony również w tym roku.

Nieco niższa stopa bezrobocia

Powolne przyspieszenie wzrostu gospodarczego jest niewystarczające, aby spowodować poprawę sytuacji na rynku pracy (m.in. ze względu na czynniki, które opisaliśmy w *Temacie miesiąca*). Stopa bezrobocia rejestrowanego w marcu nieznacznie spadła do 18,7% z 18,8% w lutym. Liczba bezrobotnych spadła o 0,7% m/m, ale była nadal wyższa (o 1,9%) niż analogicznym okresie poprzedniego roku. Miesięczny spadek bezrobocia w marcu wynikał bowiem głównie z pojawienia się sezonowych miejsc pracy, a więc nie oznacza rzeczywistej poprawy sytuacji na rynku pracy. Przewidujemy, że w kolejnych miesiącach stopa bezrobocia nadal będzie się zmniejszać ze względu na czynniki sezonowe. Na koniec 2003 r. stopa bezrobocia rejestrowanego powinna osiągnąć około 18%.

Stopa bezrobocia i przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



* dane skorygowane o efekt zmiany metodologii GUS w 2000 r.
Źródło: GUS, BZ WBK

Na razie proces ograniczania zatrudnienia jest kontynuowany. Średnie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się w marcu o 0,3% m/m. Roczny spadek ponownie się pogłębił i wyniósł -4,0% wobec -3,9% przed miesiącem i -3,0% średnio w IV kwartale ub.r. Tak złe dane są zaskakujące biorąc pod uwagę bardzo niską bazę statystyczną. Niemniej jednak, dalsze redukcje zatrudnienia są spójne z wynikami badań koniunktury, w których przedsiębiorstwa deklarują dalsze zwolnienia pracowników w ciągu tego roku.

Brak presji płacowej w gospodarce

GUS poinformował, że średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w marcu 2267,57 zł. Oznacza to, że wzrosło ono o zaledwie 1,4% m/m i 0,7% r/r. Jest to mniej niż oczekiwał rynek i wynika to prawdopodobnie z niewielkiej skali corocznych podwyżek płac w tym okresie. Jak pisaliśmy w przeszłości, pracodawcy nie są skłonni do podnoszenia wynagrodzeń w warunkach bardzo niskiej inflacji i rosnącego od dłuższego czasu bezrobocia. W rezultacie bardzo niskiej dynamiki płac i głębokiego spadku zatrudnienia, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw spadł w wyrażeniu nominalnym o 3,3% r/r (była to rekordowo niska dynamika) po wzroście o 1,2% w porównaniu z lutym. W wyrażeniu realnym fundusz płac zmniejszył się o 3,9% r/r.

Marcowa inflacja powyżej oczekiwań

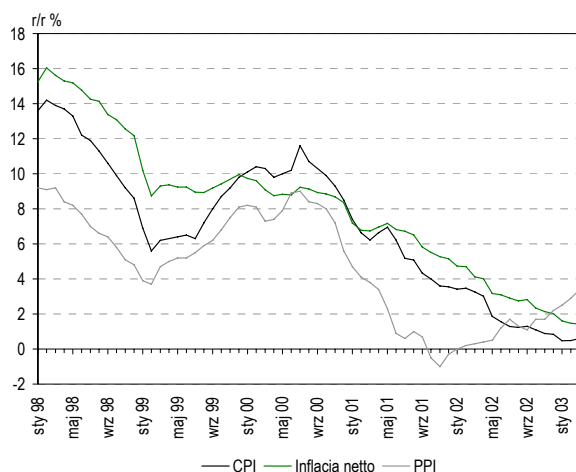
GUS podał, że wzrost CPI w marcu wyniósł 0,3% m/m i 0,6% r/r. Dany były wyższe od naszych prognoz i znajdowały się w górnym przedziale oczekiwań rynkowych (zawierających się w granicach 0,4-0,6% r/r, ze średnią wartością 0,49%). Wyższy od oczekiwań wzrost CPI wynikał głównie z pokaźnego wzrostu cen transportu, który wyniósł 1,5% m/m oraz aż 8,5% r/r, napędzanego głównie szybkim wzrostem cen paliw (3,3% m/m i 17,4% r/r). Jednak powinno to być jedynie przejściowe zjawisko. W kolejnych miesiącach tempo wzrostu cen transportu powinno zmaleć w miarę spadku cen ropy naftowej na rykach światowych po pozytywnym zakończeniu konfliktu w Iraku. Pozostałe elementy składowe wskaźnika CPI były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Ceny żywności wzrosły o 0,3% m/m (wstępne dane GUS sugerowały wzrost o 0,4%) oraz spadły o 3,5% r/r, ciągnąc w dół wzrost ogólnego indeksu cen. Ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych wzrosły o 0,1% m/m oraz spadły o 3,6% r/r, podczas gdy ceny odzieży i obuwi zanotowały spadki o 0,5% m/m i 2,1% r/r. Z drugiej strony, ceny użytkowania mieszkań i nośników energii wzrosły o 0,1% m/m i 3,8% r/r.

W sumie, marcowe dane o inflacji były spójne z obserwowanymi ostatnio trendami i oczekiwaną ścieżką inflacji. Chociaż roczna dynamika CPI wzrosła nieznacznie w marcu w porównaniu z dwoma poprzednimi miesiącami, dane GUS potwierdziły, że inflacja pozostaje bardzo niska i nie ma praktycznie powodów dla istotnego przyspieszenia tempa wzrostu cen w średnim okresie.



Ponieważ wzrost cen żywności w kwietniu 2002 był na takim samym poziomie jak w tym roku (wstępne dane GUS na temat cen żywności w kwietniu br. wskazują, że średnio w ciągu miesiąca wzrosły one o 0,6% m/m), czynnik ten będzie raczej neutralny dla zmiany stopy inflacji. Jednak w kwietniu przed rokiem wystąpiły dwa inne silne źródła wzrostu cen, które nie będą miały miejsca tym razem. Ceny paliw wzrosły w kwietniu 2002 o 3,1%, podczas gdy w kwietniu tego roku spadły (najprawdopodobniej o przynajmniej 1% m/m) dzięki pozytywnemu zakończeniu konfliktu w Iraku oraz aprecjacji złoto. Z kolei ceny leków i usług medycznych wzrosły przed rokiem o 1,6% m/m za sprawą „efektu Łapińskiego” - wprowadzenia nowych zasad refundacji leków. Te dwa czynniki jednorazowe przyczyniły się do stosunkowo wysokiego miesięcznego wzrostu CPI w kwietniu 2002, w związku z czym efekt „wysokiej bazy” będzie sprzyjał spadkowi rocznej dynamiki inflacji w kwietniu 2003. Prognozujemy, że tempo wzrostu CPI w kwietniu wyniesie 0,2-0,3% m/m i 0,3% r/r.

Miary inflacji



Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

Nadal przewidujemy, że po spadku rocznej stopy inflacji w kwietniu do 0,3%, inflacja stopniowo zacznie przyspieszać do ok. 2% r/r w grudniu. W poprzednim miesiącu pisaliśmy, że oczekiwana ścieżka inflacyjna w tym roku może ulec zmianie po opublikowaniu przez GUS zmodyfikowanego (ze względu na nowy system wag w koszyku konsumpcyjnym) indeksu miesięcznych zmian cen w ubiegłym roku, co mogłoby się przełożyć na zmianę prognoz rocznych wskaźników CPI w kolejnych miesiącach br. (powstających jako iloczyn 12 kolejnych wskaźników miesięcznych). Modyfikacje indeksu miesięcznych zmian cen w 2002 r. okazały się jednak na tyle niewielkie, że spowodowały tylko drobne zmiany prognozy rocznej inflacji na poszczególne miesiące tego roku.

... ale inflacja bazowa coraz niższa

Wskaźniki inflacji bazowej podane przez NBP okazały się być korzystne, potwierdzając, że w Polsce brak jest zagrożenia presją inflacyjną w średnim terminie. Dynamiki roczne trzech z pięciu wskaźników spadły w marcu w stosunku do lutego (a faktycznie nawet cztery, jeśli wziąć pod uwagę trzy miejsca po przecinku). W przypadku jednego wskaźnika, który nieco wzrósł – inflacji z wyłączeniem cen o największej zmienności – wzrost ten był znacznie słabszy niż odpowiedni wzrost dynamiki CPI (0,05 pkt proc. wobec 0,08 pkt proc.). Dwa wskaźniki, które spadły poniżej zera już w lutym, czyli inflacja z wyłączeniem cen kontrolowanych i inflacja z wyłączeniem najbardziej zmiennych cen oraz cen paliw, nie tylko pozostały ujemne, ale nawet spadły jeszcze głębiej, osiągając odpowiednio -0,55% r/r i -0,21% r/r. No i oczywiście wszystkie wskaźniki pozostały wyraźnie poniżej 2%, czyli dolnego końca przedziału celu inflacyjnego RPP na 2003 r. (najwyższy – „inflacja netto” – osiągnął 1,42%).

Ceny produkcji wyższe dzięki drogim paliwom

W przeciwieństwie do danych o inflacji bazowej wzrasta wskaźnik PPI. Wzrost cen producenta wyniósł w marcu 0,7% m/m i 3,4% r/r wobec 2,9% (po rewizji) w lutym. Roczne tempo wzrostu w marcu było znacznie powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 2,9% r/r. Zgodnie z oczekiwaniami najważniejszym czynnikiem odpowiedzialnym za przyspieszenie wzrostu PPI były wysokie ceny ropy naftowej i paliw (ceny w sektorze przetwarzającym ropę wzrosły o 4,1% m/m). Wzrost dynamiki PPI był również z pewnością rezultatem osłabienia złoto w marcu oraz, podobnie jak w poprzednich miesiącach, stosunkowo niskiej bazy statystycznej. To ostatnie zjawisko będzie obserwowane również przez parę kolejnych miesięcy. Niemniej jednak roczna inflacja PPI powinna w kolejnych miesiącach się zmniejszyć, jako że ceny ropy naftowej na świecie spadły już w kwietniu w reakcji na sukces aliantów w Iraku, a złoty powrócił to trendu aprecjacyjnego. W związku z tym naszym zdaniem obecny wzrost cen producenta nie będzie powodował znaczącej presji inflacyjnej i jako zjawisko przejściowe nie powinien być interpretowany jako argument przeciwko obniżkom stóp procentowych. Co więcej, należy pamiętać, że tymczasowy wzrost cen producenta przy wciąż niskim popycie nie powinien się przełożyć na wzrost cen płaconych przez konsumentów.

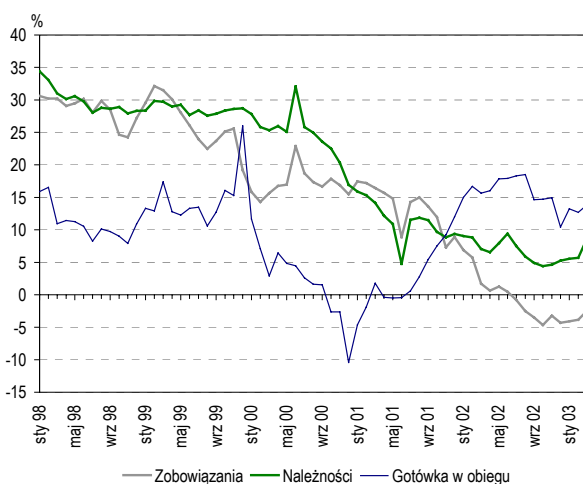


Poprawa w danych monetarnych?

NBP podał, że podaż pieniądza M3 w marcu zmniejszyła się o 0,2% m/m, a w ujęciu rocznym dynamika podaży pieniądza była powyżej zera po raz pierwszy od ośmiu miesięcy, wynosząc 0,4% r/r. Łączne depozyty w sektorze bankowym spadły o 2,5% r/r wobec 3,9% spadku w lutym, przy czym największy spadek nastąpił w depozytach ludności (-5,8% r/r wobec -5,5% w poprzednim miesiącu). Z drugiej strony, dynamika depozytów firm przyspieszyła do 10,7% r/r z 9,4% w lutym.

W marcu nastąpiło ożywienie na rynku kredytowym. Dynamika kredytów ogółem wzrosła w marcu do 8,7% r/r z 5,7% w poprzednim miesiącu. Wynikało to głównie z poprawy kredytów dla przedsiębiorstw. Wzrosły one o 8,3% r/r po zaledwie 1,1% r/r miesiąc wcześniej oraz 1,2% r/r średnio w 2002 r. Nie należy jednak zapominać, że ta poprawa jest w dużym stopniu wynikiem efektu niskiej bazy statystycznej. Rok temu NBP zmienił metodologię liczenia podaży pieniądza i wygląda na to, że w marcu 2002 r. część kredytów dla przedsiębiorców zaliczono do kredytów dla ludności (i niestety dane nie zostały zrewidowane). Z tego samego powodu, dynamika kredytów dla gospodarstw domowych zwolniła do 7,2% r/r z 9,3% w poprzednim miesiącu – w przeciwieństwie do kredytów firm odzwierciedliło to stosunkowo wysoką bazę ubiegłoroczną. Generalnie, wyniki marca pokazały, że sytuacja nie pogarsza się, ale nadal jest zbyt wcześnie, aby mówić o odwróceniu negatywnych trendów w podaży pieniądza.

Zobowiązania i należności systemu bankowego



Źródło: NBP

Wykonanie budżetu zgodne z oczekiwaniami

Ministerstwo Finansów poinformowało, że deficyt budżetowy po marcu osiągnął 15,5 mld zł, czyli 40,2% planu na cały rok – mniej niż w analogicznym okresie czterech poprzednich lat.

Dochody budżetowe po trzech miesiącach osiągnęły 33,3 mld zł (21,4% planu). Roczna dynamika dochodów przyspieszyła do 6,5% z 5,9% po dwóch miesiącach tego roku. Wynikało to głównie z poprawy podatków bezpośrednich. Dochody z CIT spadły o 5,8% r/r w okresie styczeń-marzec po prawie 10% rocznego spadku po lutym (w samym marcu spadły o 1,7% r/r), podczas gdy dochody z PIT wzrosły o 9,4% r/r wobec wzrostu o 7,7% r/r po dwóch miesiącach roku. Z drugiej strony, roczna dynamika dochodów z podatków pośrednich (VAT i akcyza) spowolniła do 7,4% r/r z 8,3% r/r po lutym. Łączne dochody budżetu nadal wzrastają szybciej niż średnio w 2002 r. (3,2%), co wskazuje, że nie powinno być znaczących trudności z gromadzeniem dochodów budżetowych.

Wydatki budżetu po marcu były na poziomie 48,8 mld zł czyli 25,1% planu. Było to o 2,2% więcej niż w analogicznym okresie 2002 r. wobec planowanego wzrostu dochodów w całym 2003 r. o 6,3%. Najwyższy wzrost wydatków nastąpił w kosztach obsługi zadłużenia zagranicznego (95,1% r/r w okresie styczeń-marzec wobec 19,5% spadku po lutym), co odzwierciedlało wyższe niż zwykle płatności odsetek w marcu. Ponadto, tak jak oczekiwano, duży wzrost wydatków widoczny był w dotacji dla Funduszu Pracy (12,3% r/r po marcu) i dotacji dla FUS (15,5% wzrostu po trzech miesiącach br.).

Struktura finansowania deficytu po marcu nie zmieniła się w porównaniu z dwoma pierwszymi miesiącami br. Dochody z prywatyzacji są nadal bardzo niskie, stanowiąc jedynie 3% kwoty zaplanowanej na cały rok. Dlatego deficyt finansowany był przez zwiększoną emisję papierów skarbowych. Wartość sprzedanych bonów osiągnęła 80,3% wielkości założonej na cały rok, a wartość obligacji 44,8% całorocznego planu. Po marcu resort finansów wykorzystał niemal wszystkie środki z ubiegłego roku (97% planu).



Pod lupą: Bank centralny

- **Ćwiartka po raz czwarty**
- **...co więcej, Rada wciąż w „gołębim nastawieniu”**
- **...a „frakcja jastrzębia” nie jest zbyt stabilna**

Ćwiartka po raz czwarty

W kwietniu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe po raz czwarty w tym roku. Główna stopa referencyjna została obniżona o 25 pkt. bazowych do 5,75%, stopa lombardowa spadła o 50 pkt. bazowych do 7,25%, a stopa depozytowa pozostała bez zmian na poziomie 4,25%. Podobnie jak w lutym skala obniżek poszczególnych stóp miała na celu nie tylko zmniejszenie ich nominalnego poziomu, ale też zawężenie rozpiętości pomiędzy poziomem stopy lombardowej i depozytowej, które określają szerokość przedziału zmienności krótkoterminowych stóp procentowych rynku pieniężnego. Decyzja, podobnie jak jej uzasadnienie, była zgodna z naszymi oczekiwaniami. Po opublikowaniu danych ekonomicznych potwierdzających, że ożywienie polskiej gospodarki jest wciąż dość powolne i nie wiąże się z istotnymi zagrożeniami dla średnioterminowych perspektyw inflacyjnych, wydawało się niemal pewne, że członkowie RPP mogą być skłonni do kolejnej redukcji stóp procentowych o 25 pb. Skoro zrobili to w marcu, pomimo kilku „jastrzębich” argumentów sugerujących zwiększoną ostrożność, czemu mieliby się wahać tym razem?

W oficjalnym komunikacie po decyzji RPP wymieniła wnioski, wynikające z danych ekonomicznych opublikowanych od czasu poprzedniego posiedzenia i były to niemal wyłącznie czynniki, świadczące o poprawie perspektyw inflacyjnych - spadek cen ropy naftowej, umocnienie dyscypliny płac w polskich przedsiębiorstwach prowadzące do osłabienia wzrostu popytu konsumpcyjnego, niski wzrost M3 i stabilizacja dynamiki gotówki w obiegu, niskie oczekiwania inflacyjne, słabe perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro. Jak zwykle, RPP wskazała też na utrzymujące się potencjalne źródła presji inflacyjnej: stopniowy wzrost cen produkcji sprzedanej głównie za sprawą osłabienia złotego, prawdopodobieństwo przekroczenia w tym roku planowanego deficytu ekonomicznego finansów publicznych oraz niepewność co do polityki fiskalnej w 2004 r. Jednak czynniki te nie były zbyt mocno uwypuklone tym razem. Co więcej, prezes NBP Leszek Balcerowicz sam osłabił argument dotyczący przyspieszenia wzrostu PPI mówiąc, że było ono głównie spowodowane deprecjacją złotego i nie

będzie zjawiskiem trwałym, ponieważ RPP oczekuje umocnienia polskiej waluty. Naszym zdaniem kwietniowa decyzja wraz z komunikatem RPP stanowią kolejne potwierdzenie, że Rada jest gotowa na dalszą ekspansję polityki pieniężnej, ponieważ jej ocena sytuacji makroekonomicznej zakłada raczej powolne ożywienie aktywności w sektorze realnym bez istotnej presji na wzrost cen w średnim okresie. RPP nie podała szczegółowej prognozy inflacji, ale Leszek Balcerowicz powiedział, że „nie odbiega ona od średniej oczekiwań rynku” (wg najnowszej ankiety PAP analitycy prognozowali CPI na poziomie 2% w grudniu 2003, 2,2% w marcu 2004 i 2,1% średnio w całym 2004 roku).

Wszystkie te argumenty sugerują, że należy się spodziewać kolejnych obniżek stóp, w związku z czym nie zmieniamy naszych przewidywań kolejnej redukcji w II kwartale 2003 (prawdopodobnie już w maju, po publikacji kwietniowej inflacji na kolejnym rekordowo niskim poziomie) i kolejnych dwóch obniżek po 25pb w drugim półroczu. Dodatkowo, RPP powinna w drugiej połowie tego roku obniżyć stopę rezerwy obowiązkowej. Na koniec roku możemy się spodziewać stopy referencyjnej na poziomie 5%. Naszym zdaniem RPP będzie kontynuować politykę „małych kroków” i następne obniżki nie powinny przekraczać 25pb za jednym razem, jednak Janusz Krzyżewski i Dariusz Rosati sugerowali wczoraj, że członkowie RPP nie są jednomyślni jeśli chodzi o strategię obniżek niewielkimi krokami. Warto jednak podkreślić, że Leszek Balcerowicz silnie bronił strategii małych kroków podczas konferencji prasowej mówiąc, że relatywna skala obniżek (w stosunku do nominalnego poziomu stóp procentowych) pozostaje taka sama, a skala redukcji stóp nie może być większa jeśli nominalny poziom stóp się obniżył.

Trzech członków RPP przeciwko obniżce w lutym

W Monitorze Sądowym i Gospodarczym opublikowano oficjalne wyniki głosowania RPP w lutym. Pokazały one, że trzech członków Rady opowiedziało się przeciwko obniżce stóp o 25 pb - Marek Dąbrowski (jak zwykle), Cezary Józefiak i Wojciech Łączkowski. Lutowa decyzja (podobnie jak ta ze stycznia) była powszechnie oczekiwana, w związku z tym trudno wyciągnąć wnioski dla przyszłych decyzji RPP z faktu, że pozostali „jastrzębie” poparli redukcję. W szczególności z tego, że za obniżką był Jerzy Pruski, który jeszcze w styczniu opowiedział się przeciwko obniżaniu stóp. Wiesława Ziółkowska była nieobecna na posiedzeniu. Wyniki głosowania nie powinny zmienić oczekiwań co do dalszych decyzji odnośnie polityki monetarnej.



Wypowiedzi przedstawicieli Narodowego Banku Polskiego

Na początku kwietnia większość komentarzy przedstawicieli banku centralnego dotyczyło opinii RPP nt. Programu Naprawy Finansów Rzeczypospolitej oraz o możliwości (a raczej jej braku) wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej, o czym pisaliśmy już w zeszłym miesiącu.

Komentarze członków RPP po kwietniowej decyzji o kolejnej obniżce stóp procentowych dotyczyły głównie perspektyw inflacji i ogólnej sytuacji polskiej gospodarki. Przewidywania członków RPP odnośnie tempa wzrostu cen w średnim okresie pozostają optymistyczne, choć w krótkim okresie są one bardziej zróżnicowane – np. pesymizmem powiało z wypowiedzi Janusza Krzyżewskiego, że inflacja już w kwietniu wzrosnie do 0,8% r/r (choć jeszcze niedawno ostrzegał przed deflacją w Polsce). W warunkach oczekiwanego przez bank centralny stopniowego, niezbyt szybkiego ożywienia gospodarczego członkowie Rady nie dostrzegają istotnych zagrożeń dla celu inflacyjnego. Niemniej jednak, zdaniem większości z nich RPP powinna zachować ostrożność w prowadzonej polityce pieniężnej, przejawiającą się w redukcji stóp małymi krokami.

Przedstawiciele banku centralnego wyrazili również opinie na temat polityki nowej Rady Polityki Pieniężnej (która rozpocznie kadencję na początku 2004 roku). Zarówno Dariusz Rosati jak i wiceprezes NBP Andrzej Bratkowski są zgodni, że nowa RPP nie będzie miała już wiele miejsca na obniżki stóp, co będzie związane z przyspieszeniem wzrostu gospodarczego i rosnącą inflacją. Rosati stwierdził nawet, że mogą być oni raczej zmuszeni do podnoszenia stóp, ponieważ Polska zbliża się do momentu równowagi, czyli do takiego momentu, w którym tak samo prawdopodobna będzie redukcja, jak i wzrost stóp procentowych.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Leszek Balcerowicz, prezes NBP; PAP, 24 IV	Podtrzymujemy prognozę stopniowego ożywienia gospodarki. Świadczy o tym między innymi wzrost produkcji przemysłowej oraz dane o imporcie i eksporcie. Prognoza sporządzona przez NBP dotycząca wzrostu w granicach 2,5% PKB z grubsza rzecz biorąc jest podtrzymywana. Zwiększyła się siła dyscypliny płac, a pomiędzy dyscypliną płac a polityką pieniężną istnieje związek. Za obniżką przemawiały nadal niskie oczekiwania inflacyjne ludności i analityków bankowych oraz niski poziom wskaźników inflacji bazowej. W reakcji na nasze redukcje banki przeciętnie rzecz biorąc bardziej obniżały oprocentowanie depozytów niż kredytów. Ta rozpiętość była większa w stosunku do gospodarstw domowych niż przedsiębiorstw. [...] Różnica postępowania może mieć swoje powody, że gospodarstwa korzystają z mniejszej konkurencji. Mają mniejszą liczbę źródeł uzyskiwania środków zewnętrznych w porównaniu z przedsiębiorstwami. [...] Wzrost konkurencji jest zatem jednym ze sposobów na to, że to zjawisko ulegało zmniejszeniu. Dodatkowo, gdyby wprowadzono oprocentowanie rezerw obowiązkowych najprawdopodobniej pomogłoby również w usuwaniu dotychczasowej asymetrii.
Reuters, 24 IV	Kolejność (czynników przemawiających za obniżką stóp) nie oznacza hierarchii. Generalnie patrzmy na dostępne prognozy inflacji kierując się strategią bezpośredniego celu inflacyjnego (...) Zwracamy też uwagę (...) na zmienne dotyczące agregatów monetarnych i dynamiki kredytów.
PR1, 10 IV	Można by dojść do wniosku, że wprowadzenie głównych punktów proponowanych w owym dokumencie [programie naprawy finansów publicznych] nie jest wystarczające, aby osiągnąć zadeklarowane cele. [...] nam chodzi o to, by przecież coś trwale naprawić, żeby rozwój był daleko szybszy i był trwały przy jednoczesnym utrzymaniu tego, co jest niezwykle cenne i dla rozwoju i dla ludzi, a mianowicie niskiej inflacji, stabilności cen. Mam nadzieję, że w dalszych pracach ten plan zostanie uzupełniony tak, żeby było wiadomo, iż przedsiębiorstwa i nowi przedsiębiorcy będą mieli daleko lepsze warunki działania, że nie będą rosły obciążenia podatkowe, że wydatki będą rzeczywiście trwale ograniczane, nie przez doraźne cięcia, tylko przez starannie zaplanowane reformy.
PAP, 9 IV PAP, 8 IV	RPP przyjęła opinię [o programie naprawy finansów publicznych] jednogłośnie. Rezerwa rewaluacyjna jest zapisem księgowym. Trzeba ten pieniądz stworzyć i to będzie impuls inflacyjny, a niezależny bank centralny jest po to, aby tego nie robić. Nie uzdrawia się finansów publicznych nawrotem do złych praktyk. To nie może dać korzyści budżetowi. [...] Gdyby tak się stało, to bank centralny musiałby sprzedawać bony bankom, płacąc wyższe odsetki niż budżet sprzedając obligacje, a w następnym roku mniej środków trafiłoby do budżetu z zysku NBP. [...] Według unijnych standardów rachunkowych ESA 95 rozwiązanie części rezerwy byłoby przychodem budżetu na finansowanie deficytu. [...] Jest to gra niewarta świeczki. Niektórzy mówią, że złoty powinien być słabszy, ja niekoniecznie tak uważam. W Polsce mamy wysoki współczynnik podatków do dochodu narodowego i w warunkach słabego wzrostu reformy finansów publicznych powinny koncentrować się na stronie wydatków, co daje lepsze warunki rozwoju. Polsce opłaca się tak prowadzić politykę gospodarczą, aby umożliwić przyjęcie euro jak najszybciej, czyli prawdopodobnie w 2007 r. [...] Dążenie do jak najszybszego wejścia do strefy euro jest najlepszą strategią dla krajów kandydujących do Unii.
Jerzy Stopyra, wiceprezes NBP; PAP, 4 IV	Nie ma fundamentalnych przesłanek, aby złoty się osłabiał, są pewne polityczne czynniki, które mogą takie osłabienie powodować, ale to są przejściowe czynniki.
Andrzej Bratkowski wiceprezes NBP PAP, 30 IV	Gdy na początku 2004 roku ukonstytuuje się nowa RPP, to już raczej nie będzie miała miejsca na cięcie stóp. Bo nie należy oczekiwać, że przy niskiej inflacji i rosnącym PKB odpowiedzialni ekonomiści podjęliby takie ryzyko. Gdyby jednak tak się stało, to prawdopodobnie spowodowałyby to ponowny wzrost inflacji. Wcześniej czy później wymusiłoby to zaostrzenie polityki monetarnej, co byłoby bardziej kosztowne ekonomicznie niż prowadzenie cały czas ostrożnej polityki. W tej chwili stopy procentowe już nie zmniejszają aktywności polskiej gospodarki, nawet obniżka o 100 pkt bazowych niewiele już by zmieniła w tej sytuacji. Jeśli chodzi o podejście inwestorów zagranicznych i ich zachowanie na naszych rynkach finansowych, to Polska już jest w Unii Europejskiej. Gdyby ten proces został powstrzymany, gdyby referendum wyszło na „nie”, to wtedy doszłoby do wycofywania inwestycji zagranicznych i gwałtownego osłabienia złotego. Gdybyśmy skazali się na pozostaniu poza UE, to czekałby nas wariant stagnacyjny, łączący się ze wzrostem rynkowych, realnych stóp procentowych, a także wzrost kosztów obsługi długu. Wtedy zamiast gospodarki na ścieżce wzrostu 4-7 proc. PKB rocznie, w najlepszym razie mielibyśmy stagnację wzrostu na poziomie 1-2 proc. PKB. Dodatkowo potrzebne byłoby silne cięcia wydatków budżetowych, by w sytuacji wzrostu kosztów obsługi długu publicznego nie doprowadzić do całkowitego załamania finansów publicznych. Trudno teraz przewidywać, jaki będzie kurs złotego na przykład za 2 lata, czy też w momencie wstępowania Polski do systemu ERM2. Nie można wykluczyć, że tak, jak przewidują ekonomiści w badaniach dla UKIE, kurs wyniesie 4 zł za euro, ale czy tak rzeczywiście będzie, to jeszcze zależy od sytuacji gospodarczej, tempa wzrostu PKB. Kurs wejścia będzie też uzależniony od kursu euro wobec dolara. Nie należy się spieszyć z ustalaniem tego kursu, trzeba jeszcze poczekać i analizować różne warianty. W długim terminie polska waluta będzie miała tendencję aprecjacyjną. Jednak dla Polski najgorsza byłaby powolna aprecjacja złotego, a potem jego gwałtowna deprecjacja. Możemy też przecież wynegocjować jakiś kurs, a potem jednak może się okazać, że rynek go zlekceważy. Dlatego trzeba szukać ekonomicznego uzasadnienia, a nie ustalać taki kurs arbitralnie. Prognozy NBP są zbliżone do prognoz analityków rynkowych, które mówią o inflacji na koniec 2003 roku na poziomie około 2 proc. Tegoroczny dołek inflacyjny zdarzy się najpewniej w kwietniu i wtedy inflacja może spaść do poziomu 0,3 proc.



PAP, 10 IV	Nie wykluczam współpracy z rządem poprzez aktywne zarządzanie długiem, tak jak miała to miejsce operacja z długiem brazylijskim. Rozwiązanie rezerwy jest emisją pieniądza niezależnie z jakiego tytułu dokonana byłaby wypłata. [...] Tego rodzaju operacja nie może być traktowana jako sposób na zmniejszenie luki pomiędzy dochodami a wydatkami, bo rezerwa nie jest dochodem budżetu. Oszczędności z tytułu zmniejszonej emisji długu publicznego byłyby mniejsze niż wpłaty do budżetu z zysku NBP. Ta operacja nie ma sensu przy obecnych warunkach ekonomicznych.
Bogusław Grabowski; członek RPP; Radio ZET, 11 IV	Muszę powiedzieć, że zgadzam się, że jest nam potrzebna reforma finansów publicznych, przede wszystkim reforma finansów publicznych, a nie to, co jest zawarte w planie pana premiera Kołodki. Taka reforma powinna być zdecydowanie wsparta bardzo głębokim programem takich zmian propodażowych, przyspieszeniem prywatyzacji. Plan pana premiera Kołodki na pewno nie pobudzi wzrostu gospodarczego, bo tam nie ma żadnych instrumentów do pobudzenia gospodarczego. Nie stanowi trwałego rozwiązania problemu finansów publicznych, znowu jest taką psychotechniką na następny okres, żeby jakoś przetrwać 2004 rok, zapłacić składkę. Z drugiej strony mamy plan pana ministra Hausnera, który pokazuje niektóre propodażowe elementy, ale nie wypowiada się na temat deficytu. Oba plany nie nadają się do realizacji, oba plany muszą stanowić podstawę do szerokiej dyskusji wewnątrz rządu, pomiędzy rządem a różnymi siłami politycznymi dla wypracowania głębokiej reformy finansów publicznych i przyspieszenia wzrostu gospodarczego. [...] Jeżeli jest tak, że jest jeden plan, jest też drugi i chociaż mają dobre elementy i jeszcze są prezentowane przez ministrów, którzy są w jakimś starciu personalnym, to można tylko powiedzieć: to się źle skończy. Nie ma tu żadnej nadwyżki w rezerwie rewaluacyjnej, jest to zapis księgowy, który pokazuje, o ile księgowo wzrosła wartość rezerw walutowych na skutek osłabienia się w ciągu ostatnich trzynastu lat złotego. I jakkolwiek próba przekazania czegokolwiek z tej rezerwy rewaluacyjnej zmusiłaby bank centralny do druku pustego pieniądza. [...] Trzeba przeprowadzić reformę finansów publicznych, ciąć wydatki w wielu dziedzinach tak, żebyśmy mogli zapłacić składkę do Unii Europejskiej. Bo przecież to nie jest 2004 rok, to jest 2005, 2006 i następny - i ta składka będzie rosła. I jeżeli teraz wymyślimy sobie jakiś gadżet, że zapłacimy składkę z wydrukowanych pieniędzy w 2004 roku, co da nam skutki inflacyjne, a co będzie w 2005? Będziemy teraz co roku drukowali?
PR3, 9 IV	[o programie naprawy finansów publicznych] Przede wszystkim to jest plan luzowania, a nie zacieśniania polityki fiskalnej, czyli zwiększania deficytów budżetowych. Tam mamy po około 50 mld zł deficytu budżetowego rocznie. Co prawda minister deklaruje, że chciałby o 10 mld zł ten deficyt zmniejszyć, ale na razie nie przedstawia żadnych rozwiązań, które by do tego miały prowadzić. Czyli na razie mówimy o 50 mld zł rocznie deficytu budżetowego. [...] To jest o 20% większy deficyt niż w tym roku. To jest 50 mld zł absorbowania potencjalnych środków, które mogłyby być przeznaczone na inwestycje przedsiębiorstw. [...] Byłoby trudności z finansowaniem takiego deficytu. Jeżeli byłby nawet sfinansowany taki duży deficyt, to kosztem zwiększenia siły złotego, bo kapitał zagraniczny by przecież musiał napływać. Pogorszyłaby się konkurencyjność polskiej gospodarki. Stopy procentowe, te długookresowe, które są najważniejsze przy decyzjach inwestycyjnych musiałyby być wysokie cały czas. Niewątpliwie by to hamowało wzrost gospodarczy, modernizację polskiej gospodarki, tworzenie nowych, efektywnych miejsc pracy. Po stronie wydatków mamy doraźne i krótkookresowe zamrażanie niektórych wydatków, które nie jest żadnym instytucjonalnym, trwałym obniżeniem wydatków budżetowych. Na przykład zamrożenie wydatków socjalnych, czy rent i emerytur, czy zamrożenie na poziomie nominalnym wydatków na centralną administrację państwa [...]. To przecież są działania doraźne. Co będzie w czwartym roku. W czwartym roku te wydatki eksplodują, czyli wszystko wróci do stanu poprzedniego, a i tak przez te trzy lata mamy zapowiadane na razie rozluźnienie polityki fiskalnej, a nie jej zacieśnienie. Każde ruszenie tej rezerwy [rewaluacyjnej] jest drukiem pieniądza. On w różny sposób później może być zaabsorbowany z rynku. To znaczy, może być zaabsorbowany w ten sposób, że NBP zwiększy tak zwane operacje otwartego rynku, ale to prowadzi do wzrostu stóp procentowych z pełną konsekwencją, czyli mamy jakby wydrukowanie pieniędzy do budżetu po to, żeby były wyższe stopy procentowe i żeby były niższe wydatki inwestycyjne. [...] my niedługo wprowadzimy europejskie standardy w rachunkowości i takie, które występują w Europejskim Banku Centralnym, i tam jest jasna, zdefiniowana klauzula. Nie wolno przekazywać tak zwanego pustego pieniądza, czyli niezrealizowanych różnic kursowych do budżetu państwa. Mało tego. Według statystyki unijnej, o której będziemy mówili przy okazji budżetu 2004, tak przekazywane środki do budżetu nie stanowią pozycji w dochodach, tylko pozycje finansującą deficyt. Czyli to nie będą środki, które rząd będzie mógł uznać, jako źródło wydatków.
Cezary Józefiak, członek RPP; PAP, 22 IV	Wzrost PKB w 2003 roku wyniesie raczej bliżej 2,5% niż 3%. Ożywienia gospodarczego nie powinniśmy wiązać z dynamiką konsumpcji, tylko z dynamiką inwestycji, która w ostatnim kwartale 2002 r. drgnęła lekko wobec poprzedniego kwartału. Jednak w stosunku r/r wciąż jesteśmy poniżej zera. [...] Konsumpcja gra teraz istotną rolę, ale raczej podtrzymującą produkcję, niż jej wzrost. Polityka pieniężna nie jest polityką, która ma wpływać na ożywienie gospodarcze, lecz ma stabilizować ceny. Z tego punktu widzenia powinna ona być spokojna, podtrzymująca stabilność cen. Nie ma planowanych nowych spotkań z ministrem finansów [w sprawie wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej]. Są pewne reguły rachunkowości i jest jasne, że ta rezerwa to nie są pieniądze, które trzyma się na ciężką godzinę, tylko trzeba by je wyemitować bez podstaw. Z tego punktu widzenia nie sądzę, żeby dyskusja na ten temat miała się dalej rozwijać.
Janusz Krzyżewski, członek RPP; PAP, 24 IV PAP, 14 IV	[redukcje stóp małymi krokami] To nie jest jednak zdanie wszystkich członków Rady. Restrykcyjność została utrzymana, nie było jednomyślności, jednak była przewaga, która zdecydowała o redukcji. Jestem zwolennikiem tego, żeby minimalnie obniżyć stopy, gdyż większe redukcje mogłyby strzyc kursem walutowym. Inflacja w kwietniu wzrosła o około 20 pb, do 0,8%, bo to jest miesiąc w którym są duże zakupy świąteczne. Wątpię jednak, żeby dalej inflacja wzrastała tak żywo, aż o 20 pb, będzie to delikatny wzrost. Nieco wyższego wzrostu inflacji można się spodziewać w okresie po wakacjach. Wtedy efekty dotychczasowego luzowania polityki monetarnej mogą być bardziej widoczne. Nie wierzę w przekroczenie 2% na koniec roku i dlatego uważam, że inflacja wyniesie 1,6-2%.
Jerzy Pruski, członek RPP; PAP, 24 IV	Stopy na dzień dzisiejszy mamy na właściwym poziomie. RPP jest przewidywalna. Nie ma przestawienia akcentu. Sposób oceny sytuacji jest taki sam i nie ulega zmianom. RPP stwierdza, że od 2004 roku będziemy mieli do czynienia ze stabilizacją inflacji. To wtedy obraz sytuacji musi być wypełniony inną informacją ekonomiczną. Bank centralny w znikomym stopniu może oddziaływać na politykę kredytową sektora banków komercyjnych. Jednym z kanałów oddziaływania, który został wykorzystany był wykup obligacji indeksowanych do inflacji. Miało to wspomóc sektor bankowy i działać na zmniejszenie rozpiętości kredytów i depozytów. [...] Drugi czynnik jest związane z koniunkturą. Powolne, ale jednak przyspieszenie rozwoju gospodarcze musi oznaczać zmianę skali ryzyka po stronie banku związane z kredytowaniem podmiotów gospodarczych.
Dariusz Rosati, członek RPP; Reuters, 28 IV	Nie sądzę, żeby Sejm wybrał wyłącznie huraoptymistów i kompletnych szaleńców, myślę, że to będą ekonomiści, którzy mają świadomość zagrożeń płynących z nieodpowiedzialnej polityki pieniężnej. [...] Myślę również, że do lutego przyszłego roku stopy procentowe spadną na tyle, że nie będzie wiele miejsca na radykalne obniżki, a poza tym jednocześnie będziemy mieli prawdopodobnie do czynienia z szybszym wzrostem i spadkiem bezrobocia. Wzrost PKB w I kwartale był wolniejszy niż oczekiwaliśmy, poprawa bezrobocia jest symboliczna i wyłącznie sezonowa [...] i nie widać żadnych inflacyjnych czynników. [...] Nie ma zagrożeń inflacyjnych i w związku z tym można nadal ostrożnie obniżać [stopy procentowe], nie mówiąc kiedy i o ile oczywiście.



	<p>Inflacja trochę odbije, ale generalnie będzie taka jak w krajach cywilizowanych, czyli będziemy mieli sytuację w której trzeba będzie stabilizować inflację a nie prowadzić politykę deflacyjną, która wymaga wysokich stóp realnych. W przyszłości moim zdaniem trzeba będzie wrócić do normalnej polityki stóp, czyli podnoszenia stóp w okresie ożywienia silnego wzrostu i obniżania w okresie spowolnienia. Wreszcie dojdziemy do poziomu średniookresowej równowagi i stopy będą mogły pójść w górę lub w dół.</p> <p>Myślę, że inflacja spójna z szybkim tempem wzrostu może wynieść w przyszłości 3-3,5%, może nawet więcej. Po wejściu do eurolandu to przestanie mieć takie znaczenie, ale przed wejściem do euro myślę, że trzeba będzie trochę w sztuczny sposób tę inflację hamować</p>
TVN24, 24 IV	<p>Spodziewamy się, że w drugiej połowie roku to przyspieszenie wzrostu będzie bardzo wyraźne, że w ostatnim kwartale gospodarka będzie rosła w tempie 4%, że bezrobocie będzie zdecydowanie niższe niż na początku tego roku i że troszkę wzrośnie inflacja, ale nie w takim stopniu, żeby zagrozić realizacji celu inflacyjnego, czyli do około 2%. [...] Polska gospodarka najgorszy okres ma za sobą.</p>
Reuters, 24 IV	<p>RPP obniżała stopy procentowe tak, aby nie zwiększyć inflacji, a żeby jednocześnie pomóc sektorowi realnemu. [...] Czy można było obniżyć o więcej niż 0,25 pkt. procentowego? Są różne poglądy na ten temat, być może można było, ale RPP wielokrotnie już dowodziła, że jest wyjątkowo ostrożna.</p> <p>W tym składzie Rady trudno liczyć na większe redukcje niż 25 punktów. (...) Ponieważ stopy spadły od 2001 roku z 19 do 5,75 procent przestrzeń do obniżek stóp nie jest już tak duża jak była.</p>
PAP, 17 IV	<p>Wzrost produkcji w marcu nie oznacza jeszcze gwałtownego ożywienia, gdyż nie widać odbicia inwestycji. Wzrost PKB, który w pierwszym kwartale osiągnął 2-2,2 proc. jest efektem wysokiej dynamiki eksportu oraz wzrostu konsumpcji. W drugim kwartale wzrost gospodarczy przyspieszy, by w czwartym kwartale osiągnąć 3,5-4 proc., co przełoży się na wzrost w całym roku o około 3 proc.</p> <p>Wzrost cen produkcji przemysłowej w marcu jest wynikiem wzrostu cen ropy naftowej oraz deprecjacji kursu złotego. Było to jednak oczekiwane i nie jest zjawiskiem trwałym.</p>
Puls Biznesu, 16 IV	<p>Dostrzegam brak koordynacji w łonie Rady Ministrów, rozbieżności między ministrem Jerzym Hausnerem i Grzegorzem Kołodko narastały od kilku miesięcy. Niedobrze, że z rządu wychodzą dwa programy, ogłaszane oficjalnie tego samego dnia na konkurencyjnych konferencjach prasowych. W obu programach nie ma naprawy finansów publicznych, ponieważ nie ma trafnej diagnozy. Problemem jest struktura wydatków – ogromny udział socjalnych, a bardzo mało inwestycyjnych i rozwojowych. Kolejnym kłopotem jest duży poziom fiskalizmu. Programy zmierzają do tego aby sprostać kryteriom fiskalnym, załapać się na fundusze strukturalne, a zarazem nie przekroczyć ustawowych barier dotyczących deficytu. Od referendum nie oczekuję jednak nie tylko reformy, ale nawet ich zapowiedzi. [...] Sympatyzuję z wieloma propozycjami ministra Hausnera, ale czekam na spójny program gospodarczy. Czas gra na korzyść rządu – w wyniku cyklu koniunkturalnego tempo wzrostu z pewnością będzie coraz większe. By było jeszcze większe, niezbędne są reformy strukturalne.</p>
TVN24, 1 IV	<p>W najbliższych 2-3 miesiącach złoty powinien się umocnić, chyba żebyśmy mieli jakieś nieszczęście z referendami, czego na razie nie przewiduję.</p> <p>Przy obecnym poziomie złotego w okolicach 4,4 złotego za euro myślę, że poprzedni minister finansów i obecny minister powinni być zadowoleni, ponieważ pół roku temu marzyli by złoty osiągnął taki poziom.</p> <p>Mamy szansę, że wzrost gospodarczy w tym roku wyniesie 3%.</p>
Grzegorz Wójtowicz, członek RPP; PAP, 30 IV	<p>Deficyt za ostatnie 12 miesięcy można oceniać na poziomie 3,1 proc. PKB, czyli rekordowo. Całoroczna ocena, to deficyt za 2003 na poziomie 3,5 proc. PKB. Dane potwierdzają, że to działo w poprzednich miesiącach. Pokazują, że dobrze rozwija się eksport i import, co dowodzi, że mamy do czynienia z pewnymi zjawiskami wzrostowymi w gospodarce. Jeśli chodzi o cały rok dynamika eksportu będzie korzystna. Przyspieszenie procesów wzrostowych, a zwłaszcza inwestycji odsuwa się w czasie. Należy przypuszczać, że nastąpi to w II półroczu.</p>
PAP, 17 IV	<p>Dane te [o produkcji przemysłowej w marcu] należy przyjąć jako optymistyczne, wskazujące na to, że kwartał, który się skończył, był prawdopodobnie nie gorszy, a może nawet trochę lepszy niż IV kwartał ubiegłego roku. Jest to światło zielone, które stanowi sygnał, że ci, którzy ciągle są bardzo pesymistycznie nastawieni, że gospodarka nie rośnie, mają kolejny dowód na to, że się pomylili.</p> <p>Produkcja przemysłowa odnotowuje wahania z miesiąca na miesiąc. Jest to wynikiem nie tylko efektywnego czasu pracy, zmian sezonowych, ale i pewnych przemian strukturalnych, które występują.</p> <p>Nasze prognozy szły w tym kierunku, że kolejne kwartały powinny być lepsze. Oczekiwania nasze co do pewnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego były kalkulowane w układaniu celu inflacyjnego, w związku z tym, z tego punktu widzenia, nie ma tu żadnych zaskoczeń.</p>
Rzeczpospolita, 15 IV	<p>Obecny wzrost wskaźnika cen jest zbyt mały, by można było na tej podstawie wnioskować o tendencjach w dłuższym terminie. Na poziom inflacji w najbliższym czasie może natomiast wpływać kształtowanie się cen żywności oraz kurs złotego. Ostabilnienie polskiej waluty może bowiem spowodować podwyżkę cen towarów importowanych, przy czym efekt ten pojawia się zazwyczaj z pewnym opóźnieniem.</p>
Reuters, 14 IV	<p>Trudno powiedzieć, czy to [wzrost inflacji] jest skutek zaokrąglenia statystycznych, wskazujące na to, że jest to ruch szczególnie duży. Dotychczasowe nasze prognozy mówiące o tym, że do końca roku wskaźnik wzrostu cen będzie nieco się powiększał i w końcu roku będzie w okolicach 2% zachowują moc.</p> <p>Nie można przywiązywać zbyt wielkiej wagi do inflacji bieżącej. [...] Pytaniem, na które Rada stara się uzyskać odpowiedź jest - jak to wpływa na przyszłość.</p>
PAP, 9 IV	<p>W tym roku wzrost PKB ukształtuje się pomiędzy 2,5-3,0%.</p> <p>W 2004 wzrost PKB będzie bliżej górnej granicy prognoz rządowych [4,9%], a budżetem będzie wejście Polski do Unii Europejskiej i związany z tym wzrost inwestycji.</p>
Rzeczpospolita, 1 IV	<p>[Pyt.: Czy na decyzje podejmowane przez obecną RPP ma wpływ świadomość, że następna Rada będzie prowadziła łagodniejszą politykę pieniężną?] Wiem, że zdarza się słyszeć takie głosy, ale w moim przekonaniu można je traktować jako prowokacyjne spekulacje. Nie ma absolutnie żadnego związku między polityką obecnej Rady a oczekiwaniami dotyczącym naszych następców.</p>
Wiesława Ziółkowska, członek RPP; PAP, 14 IV	<p>Dzięki bazie statystycznej możliwy jest nieznaczny spadek inflacji w kwietniu do 0,5-0,6%. Inflacja na koniec roku będzie poniżej celu inflacyjnego, czyli nie przekroczy 2%. Wydaje się, że nie nastąpi wzrost cen paliw, dzięki zakończeniu konfliktu bliskowschodniego. [...] W drugim kwartale możliwe i przewidywane były wcześniej wahania inflacji o 0,2-0,3%.</p> <p>Istnieje przestrzeń do obniżki stóp procentowych, jednak redukcja w kwietniu jest mało prawdopodobna. Zobaczymy, jak będzie przyjmowany program reformy finansów publicznych.</p>
PAP, 9 IV	<p>Dyskusja [o programie naprawy finansów publicznych] była bardzo burzliwa, a nasza opinia odnosi się do pierwotnego projektu, tego który otrzymaliśmy na posiedzenie w marcu.</p>



Pod lupą: Rząd i polityka

- Program Kołodki po zmianach, czyli niewiele wiemy
- Rząd przedyskutuje program 20 maja
- Konflikt Hausner-Kołodko kontynuowany
- ...a poparcie dla rządu wciąż spada

Wielki show, mało nowych informacji

8 maja minister finansów Grzegorz Kołodko zorganizował specjalną konferencję prasową, która - jak można było sądzić - miała przedstawić nowe szczegóły dotyczące planu naprawy finansów publicznych zmodyfikowanego przez Ministerstwo Finansów po serii przeprowadzonych spotkań i konsultacji. Niestety, na tej głośno zapowiadanej konferencji nie poznaliśmy zbyt wiele nowych informacji. Większość informacji, które się pojawiły było już znanych i podawanych przez media wcześniej, my również pisaliśmy o nich w naszych raportach. Największym rozczarowaniem był fakt, że nie usłyszeliśmy ani słowa konkretów o stronie wydatkowej budżetu, a uwaga była po raz kolejny skupiona niemal wyłącznie na dochodach budżetowych. Co prawda w trakcie konferencji pojawiła się informacja, że deficyt budżetu w przyszłym roku powinien wynieść 4,7% PKB (4,8% wg metodologii ESA-95 stosowanej w UE), jednak pozostało niewyjaśnione gdzie się podziela słynna „luka” (wynosząca 10 mld zł rocznie), która pojawiła się w poprzedniej wersji programu i o której pisaliśmy w poprzednim MAKROskopie. Co więcej, planowane dochody budżetu pozostały bez zmian w stosunku do wcześniejszej wersji dokumentu, pomimo faktu, że zaproponowane zmiany w systemie podatkowym mogą obniżyć wpływy do kasy publicznej.

Oficjalnie zostały potwierdzone zmiany w systemie podatkowym. Ministerstwo Finansów zrezygnowało z likwidacji automatycznej indeksacji rent i emerytur oraz pozostawiło możliwość wspólnego rozliczania podatkowego małżonków i samotnych rodziców z dziećmi. Pozostałe ulgi i zwolnienia podatkowe mają być zlikwidowane. W zamian za to wprowadzona zostanie nowa stawka podatku PIT dla najuboższych, wynosząca 17%. Podatek od dochodów przedsiębiorstw ma zostać obniżony do 19% z obecnego poziomu 27%, przy jednoczesnej likwidacji wszystkich ulg i zwolnień oraz zakwalifikowaniu wszystkich przedsiębiorców jako płatników CIT (obecnie znaczna część małych przedsiębiorstw rozlicza się z podatku PIT lub korzysta z innych uproszczonych form). Wszystkie rodzaje dochodów kapitałowych zostaną opodatkowane w jednolity sposób, wg stawki 19%.

Odnosnie dwóch głównych konfliktów - z NBP na temat użycia rezerwy rewaluacyjnej oraz z Jerzym Hausnerem na temat polityki makroekonomicznej - Kołodko zdecydowanie podkreślił, że nie zamierza się łatwo poddać. Minister finansów stwierdził, że choć nie udało się osiągnąć konsensusu z bankiem centralnym odnośnie wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej, to jest on pewien, że środki z tego tytułu zostaną użyte zgodnie z zamierzeniami rządu, co nie jest „ani wbrew prawu ani w niezgodzie z dobrymi zasadami ekonomii”. Ponadto, powiedział wyraźnie, że wpływy z uwolnienia rezerwy rewaluacyjnej będą z pewnością uwzględnione w budżecie na 2004 r. Kołodko poddał ciężkiej krytyce pomysły ministra gospodarki, pracy i polityki społecznej Jerzego Hausnera. Powiedział, że opóźnianie członkostwa w strefie euro, aby móc utrzymywać wysokie deficyty finansów publicznych w kolejnych latach byłoby całkowicie błędne i zauważył, że takie propozycje są bardzo mało prawdopodobne, ponieważ Pakt Stabilności i Wzrostu, wymagający dyscypliny fiskalnej, obowiązuje wszystkie kraje UE, a nie tylko te, które zamierzają wejść do strefy euro. Kołodko zdecydowanie podkreślił, że taki sposób myślenia nigdy nie spotka się z jego akceptacją, sugerując, że w tej kwestii nie pójdzie na żaden kompromis. Choć po tym jak zgodził się on poprzeć propozycje Hausnera w innych obszarach, można było przypuszczać, że konflikt pomiędzy dwoma ministrami od spraw gospodarczych może nieco osłabnąć.

Wydaje się, że spór pomiędzy Kołodką a Hausnerem odnośnie głównej linii polityki makroekonomicznej jest rzeczywiście istotny, a zwycięzca wyłoni się dopiero wówczas, gdy rząd podejmie decyzję o ostatecznym kształcie „uszlachetnionej” wersji reformy finansów publicznych. Data ta jednak wciąż się oddala, gdyż premier Leszek Miller podjął decyzję o przełożeniu debaty nad tym programem z 13-go na 20-go maja, aby umożliwić dokonanie w nim dodatkowych zmian (być może będziemy mogli dłużej będziemy obserwować w mediach konflikt między ministrem finansów i ministrem gospodarki). Sugeruje to, że napięcia związane z programem Kołodki są dość istotne i jego akceptacja nie jest tylko czystą formalnością. Zanim rząd nie podejmie decyzji, istotna niepewność odnośnie perspektyw polityki fiskalnej będzie się utrzymywać. W szczególności, nadal nie wiemy, jaka będzie skala przyszłorocznego deficytu budżetowego (czy wyniesie on 40, czy 50 mld zł) i jaki będzie poziom wydatków budżetu centralnego (nie wspominając o deficycie i wydatkach całego sektora finansów publicznych).



Różne szkoły myślenia

Minister gospodarki nie pozostaje dłużny ministrowi finansów (i wzajemnie) w krytyce programu gospodarczego. Brak porozumienia jest nadal istotny i został opisany przez Jerzego Hausnera jako „dwa porządki myślowe”, „zasadnicza różnica zdań” lub „spór merytoryczny dwóch logik”. Główne argumenty adwersarzy pozostają te same - Hausner nadal widzi przestrzeń dla dodatkowego impulsu popytowego ze strony polityki fiskalnej (dość dziwne, biorąc pod uwagę dwa kolejne lata dużych deficytów finansów publicznych), podczas gdy Kołodko usiłuje ograniczyć deficyt budżetowy w ciągu najbliższych kilku lat, aby spełnić fiskalne kryteria z Maastricht (niestety, w dużym stopniu poprzez zwiększenie obciążeń podatkowych). Kołodko uważa, że impuls popytowy po stronie konsumpcji jest wystarczający, ponieważ realny wzrost konsumpcja indywidualnej wyniósł 3,5% w IV kw. 2002. Natomiast Hausner chciałby dodatkowej stymulacji popytu i uważa, że „nie należy obniżać dochodów grup najbardziej potrzebujących”. Liczba rozbieżności pomiędzy obydwoma programami się zwiększa. Hausner zaproponował podwyższenie kwoty wolnej od podatku do 4 tys. zł z 2,8 tys. proponowanych przez Kołodkę, co dałoby dodatkowy impuls popytowy wartości 4 mld zł. Ryzyko makroekonomiczne takiej operacji miałyby zostać zredukowane przez zamrożenie świadczeń emerytalno-rentowych oraz płac w sferze budżetowej. Byłoby to dobre rozwiązanie, pod warunkiem że byłoby trwałe, ale trudno powiedzieć, czy byłoby ono akceptowalne politycznie. Jeśli zamrożenie w/w świadczeń byłoby jednoroczne, nie przyniosłoby faktycznego wsparcia dla budżetu ze względu na niską inflację.

Popularność rządu ciągle w dół

Według kwietniowego sondażu CBOS-u, poparcie dla obecnego rządu oraz premiera Leszka Millera spadło radykalnie, odnotowując rekordowo niski wynik. W kwietniu zaledwie 16% Polaków poparło rząd Millera, wobec 24% w marcu. Jedynie 12% (wobec 24% w marcu) oceniło pozytywnie prace rządu. Jeszcze głębszy spadek dotyczył ocen samego premiera – wskaźnik pozytywnych odpowiedzi spadł do 16% z 31% miesiąc temu. Według CBOS-u, jak dotąd żaden inny rząd nie miał tak niskich notowań. Być może zakończenie naszej drogi do UE oraz spodziewany pozytywny wynik referendum akcesyjnego pomogłoby rządowi zyskać nieco poparcia. Jednakże jest pewne, że z takim fatalnym poparciem społecznym podejmowanie głębokiej reformy finansów publicznych to w rzeczywistości zadanie nie do wykonania.

Wypowiedzi członków rządu i polityków

W ubiegłym miesiącu mieliśmy do czynienia ze znaczną ilością wypowiedzi przedstawicieli rządu - poniższe zestawienie obrazuje jedynie główne tematy, których one dotyczyły. Widoczny był (i kontynuowany w maju, o czym piszemy powyżej) spór o kształt reformy gospodarczej rządu na linii minister finansów – minister gospodarki (obaj panowie zdominowali poniższą tabelę), komentowane są (a raczej wykluczane) możliwości ewentualnych zmiany w rządzie oraz „promowane” są (i będą zapewne do aż skutku) możliwości wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej. Pozwolił sobie na pominięcie szeregu powtarzających się wypowiedzi, choć rozmiar tabeli wciąż jest znaczący.

Ministerstwo Finansów zmieniło swoje prognozy makroekonomiczne. Poprzednia prognoza wzrostu PKB w I kw. podawana w mediach przez przedstawicieli ministerstwa wynosiła 2,2%. Zdaniem Grzegorza Kołodki wzrost PKB w I kw. 2003 r. sięgnął 2,1-2,2% natomiast w II kw. przekroczył 2,6%. W opinii Kołodki (choć jak pokazuje poniższa tabelka wtóruje mu chór innych polityków) winę za to, iż nie zrealizują się jego wcześniejsze hurraoptymistyczne prognozy wzrostu ponosi w dużej mierze NBP, prowadzący zbyt restrykcyjną i szkodliwą politykę. Konsekwencją zmiany prognozy wzrostu PKB w pierwszym kwartale było urealnienie (w maju) prognozy na cały rok – z 3,5% do „co najmniej 3%”.

Wiele komentarzy dotyczyło również polityki kursowej. Minister finansów wciąż opowiada się za kursem parytetowym złotego wobec euro na poziomie 4,35 zł, zaznaczając jednak, że jest to odpowiedni kurs jedynie w obecnych warunkach, a jeśli brać pod uwagę 2007 r., to kurs parytetowy powinien wynosić pomiędzy 4,4 a 4,5 zł. Zapewne była to próba odwrócenia obserwowanego ponownie aprecjacyjnego trendu złotego, który rozpoczął się po dość niefortunnej wypowiedzi wiceministra finansów. Ryszard Michalski powiedział bowiem, o czym pisaliśmy już w zeszłym miesiącu, że resort finansów będzie kupować waluty na rynku dopiero kiedy złoty umocni się o ok. 5%. Jednym z powodów konfliktu pomiędzy Kołodką i Hausnerem jest również data wejścia do strefy euro - Kołodko uważa rok 2007 za dobrą datę wejścia Polski do strefy euro, choć istotniejszy od daty jest dla niego poziom wymiany kursu złotego. Hausner z kolei uważa, że błędem byłoby prowadzenie polityki gospodarczej, której jedynym celem jest wejście do strefy euro. Ponadto minister finansów, wyraził obawę, że Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny mogą chcieć opóźnić wejście nowych członków UE do strefy euro. Kołodko oczekuje, że za rok lub dwa mogą się pojawić głosy ze strony tych instytucji, że nowe kraje członkowskie nie są wystarczająco mocne gospodarczo, aby przyjąć euro, nawet jeżeli będą już spełniać kryteria nominalnej zbieżności określone w traktacie z Maastricht.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Aleksander Kwaśniewski Prezydent RP PAP, 4 V	Do dnia referendum 7-8 czerwca nie będzie żadnych manewrów w rządzie. Ja jestem tego gwarantem. Oczywiście wolałbym, żeby rząd był dzisiaj popularniejszy. Natomiast jakiegokolwiek postulaty zmian rządu czy dyskusji na ten temat na 30 dni przed referendum uważam po prostu za wyjątkowo niemądre. A jakiegokolwiek manipulowanie przy rządzie jest skrajnie nieodpowiedzialne. [...] Dzisiaj tak naprawdę największą frustracją jest w elektoracie Sojuszu. Myślę, że premier i ministrowie mają szczególny obowiązek zwrócenia się do nich, powiedzenia o swoich sukcesach, porażkach i tym, co zamierzają zrobić.
Leszek Miller, premier; PAP, 14 IV	Według mnie [realne stopy procentowe są] zdecydowanie za wysokie i one niewątpliwie hamują skłonności inwestycyjne. To samo dotyczy kursu naszej złotówki, ale grupa liderów polskiego eksportu dowodzi, że można te przeciwności przelamywać.
Gazeta Wyborcza, 12-13 IV	Będzie jeden program [naprawy finansów publicznych]. Uszlachetniony program Kołodki z elementami planu Hausnera. Trzeba pamiętać że to Grzegorz Kołodko jest wicepremierem odpowiedzialnym za tę dziedzinę, a rząd przyjął kierunkowo właśnie jego program. Program Hausnera nie był natomiast rozpatrywany przez rząd. Nie bardzo możemy czekać [z programem reformy finansów], daliśmy sobie około miesiąc na konsultacje, zakończą się w pierwszej dekadzie maja, więc gdzieś w połowie maja rząd go przedstawi.
TVP1, 10 IV	RPP jest nierreformowalna i dobrze, że jej kadencja kończy się w tym roku. [...] Mam nadzieję, że nowy skład RPP będzie prowadził inną politykę, taką, która daje większe szanse polskim przedsiębiorstwom i odchodzi od bardzo restrykcyjnej polityki pieniężnej. Będzie ona sprzyjać ożywieniu inwestycyjnemu, ale jeszcze musimy na to poczekać. Minister Kołodko będzie musiał zastanowić się, jak znaleźć skuteczne antidotum [wobec odmowy NBP przekazania środków z rezerwy]. To nieco komplikuje prace nad programem naprawy finansów publicznych, ale nie może ich hamować. [...] Trzeba zatem znaleźć inny sposób. Szkoda, że RPP odmawia współpracy na rzecz naprawy finansów publicznych z bardzo doktrynalnych powodów.
Polskie Radio 3, 3 IV	[o swojej dymisji] Nie przewiduję takiej sytuacji, nie ma takiego powodu. [...] Rząd wczoraj po raz kolejny udowodnił, że jest właściwie rządem większościowym, a nie mniejszościowym.
Centrum Informacyjne Rządu, 2 IV	Kiedy ja mówiłem o wyborach parlamentarnych w Polsce razem z wyborami do Parlamentu Europejskiego, to powiedziałem o trzech warunkach. [...] Właśnie reforma finansów publicznych, przeprowadzona skutecznie w Sejmie, działania na rzecz wzrostu gospodarczego [więc to jest już drugi pakiet, który musi mieć zastosowanie] i przyjęcie budżetu na rok 2004. Jeżeli któryś z tych pakietów zostanie zlekceważony albo nie zostanie przyjęty przez Sejm, to oczywiście koncepcja wyborów parlamentarnych połączonych z wyborami do Parlamentu Europejskiego może zostać podważona.
Grzegorz Kołodko, wicepremier, minister finansów; www.mf.gov.pl, 30 IV	Odbyłem dziś rozmowy ze wszystkimi pozostałymi ministrami. Zadałem im pytanie, czy jeszcze ktoś zamierza zrezygnować z pracy w rządzie. I oświadczam: dalszych zmian w Radzie Ministrów nie będzie. W rządzie są po dzisiejszych zmianach tylko ci, którzy mogą, chcą i potrafią działać na swoich stanowiskach w interesie Polski, mają moje pełne zaufanie oraz darzą się zaufaniem wzajemnym. Jako premier i szef SLD uważam, że u progu tej nowej rzeczywistości przydatna byłaby nowa demokratyczna legitymacja dla parlamentu i rządu. Wówczas najbliższe wybory do Sejmu i Senatu mogłyby się odbyć 13 czerwca 2004 r. wraz z wyborami do Parlamentu Europejskiego.
	[Rezerwa rewaluacyjna to nie są środki wirtualne] One istnieją i zaręczam, że będą wykorzystane w interesie społecznym, zgodnie z logiką makroekonomiczną i w ramach obowiązujących regulacji prawnych. [...] Trwają prace nad tym i konsekwentnie zgłaszamy propozycje takich rozwiązań, aby sięgnięcie do części tej rezerwy nie spowodowało żadnej dodatkowej presji inflacyjnej, ani też nie osłabiło pozycji finansowej centralnego banku Państwa. Założenia do Ustawy Budżetowej na rok 2004 będą przedmiotem prac Rządu 10 czerwca tak, aby mogły być one przekazane, co jest wymogiem ustawowym, partnerom społecznym z Komisji Trójstronnej do 15 czerwca. Wyobraźcie sobie Państwo jak jakościowo odmienna - lepsza - byłaby sytuacja, gdyby stopy procentowe NBP zostały zredukowane do poziomu [...] równego mniej więcej obecnej stopie inflacji. To jest główny hamulec budownictwa mieszkaniowego.
	W tym kwartale PKB wzrosło o co najmniej 2,6%, ale może być więcej. [...] Prognozuję, że produkcja przemysłowa w tym kwartale - II br. - zwiększa się o ok. 5,4%. I to jest "aż", choć wciąż za mało, aby dynamika PKB już teraz przekroczyła 3%. To stanie się dopiero w drugim półroczu. [...] A dlaczego spodziewamy się obecnie nieco mniejszego tempa wzrostu niż kilka miesięcy temu? Z dwu zasadniczych powodów: po pierwsze, nie tylko przedłuża się ale nawet pogłębia zła koniunktura u naszych głównych partnerów handlowych, zwłaszcza w Niemczech, a po drugie, kontynuowana jest szkodliwa, utrudniająca ekspansję przedsiębiorców, a tym samym szybszy wzrost gospodarczy polityka pieniężna NBP. Gdyby była mniej restrykcyjna, to już wskaźnik wzrostu PKB znacznie przekraczałby 3%. Dodać trzeba, że ok. 0,8% wzrostu PKB to skutek rządowego programu restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw, z

- której skorzystało ponad 60.000 z nich. Niektóre analizy szacują, że w ten sposób uratowano ponad 200.000 miejsc pracy. Dlatego też już przy takiej dynamice PKB zaczęło spadać bezrobocie. Do końca tego kwartału stopa bezrobocia obniży się o ok. 0,4 punktu procentowego, a to właśnie wskutek trwającego przyspieszenia.
- Ja nie apeluję do NBP, nie przywykłem bowiem do wołania na puszczy. Powtórzyłem tylko [...] że istnieje przestrzeń do redukcji stóp procentowych na taką mniej więcej skalę [300pb]. Nie mam niestety złudzeń, że RPP wraz z Prezesem NBP tego nie uczynią, a to dlatego, że wyznają inną - błędną - doktrynę ekonomiczną i inne przyświecają im cele, bynajmniej nie służące przyspieszaniu tempa rozwoju społeczno-gospodarczego...
- Plan Naprawy Finansów RP jest nadrzędny w stosunku do innych działań rządu. Będzie podjęty i kontynuowany nie tylko przez ten rząd. Nawet jeśli przysze rządy nie zechcą posługiwać się tą nazwą, to będą posługiwać się tą metodą. GUS uważa, że PKB w I kw. w porównaniu z I kw. roku ubiegłego [...] zwiększył się na podobną skalę, jak w IV kw. ub.r. – o około 2,1%. Ja myślę, że to może być ciut, ciut więcej, ale to nie są istotne różnice. To może być 2,1%, to może 2,2%, natomiast jest to nieco mniej niż wszyscy zakładaliśmy.
- [o członkach RPP] Jedni są dobrzy, inni są lepsi, a inni mogliby być nieco lepsi i więcej rozumieć z tego, co się dzieje i od czego zależy bezsprzecznie dzisiaj przyspieszanie tempa wzrostu gospodarczego. Szanuję niezależność banku centralnego. I obniżono tylko o ćwierć pkt proc., choć spokojnie można było obniżyć o 2 do 3 pkt proc. i wtedy by to odczuli przedsiębiorcy.
- Znaczące jest to, że pozostaje mechanizm ustawowy waloryzacji rent i emerytur, który umożliwia ewentualne zawieszenie w stosowaniu tego mechanizmu. Dziś proponuję - indeksacja płac nominalnych powinna być zero, bo inflacja jest bardzo niska. W przyszłym roku być może dynamika wydatków i dochodów budżetowych ukształtuje się na zbliżonym poziomie do tegorocznej. Także na razie nie można oczekiwać istotnych zmian, choć wciąż liczę na możliwość pewnego zmniejszenia deficytu budżetowego w ujęciu relatywnym. [...] Natomiast w ujęciu kwotowym deficyt będzie nieco wyższy, a w ujęciu relatywnym, jeśli uda się utrzymać trwające przyspieszenie, to może być o jakąś frakcję punktu procentowego niższy niż obecne 4,8% PKB. Strategia ma polegać na opanowaniu ekspansji wydatkowej, by jej wzrost był niższy niż wzrost PKB.
- [program naprawy finansów] To jest być albo nie być tego rządu.
- Mamy obecnie w drugim kwartale tempo wzrostu PKB o blisko 3,0%. W pierwszym kwartale było plus-minus 2,2%, a w czwartym kwartale będziemy oscylować wokół 4,0%.
- Mam nadzieję, że obniżenie CIT nie będzie skutkowało większym deficytem. [...] Gdyby obniżenie podatków miało wpłynąć na podwyższenie deficytu, byłoby to działanie nieroztropne. Wszyscy przedsiębiorcy, którzy prowadzą działalność gospodarczą, będą płacili podatek liniowy, niski, obniżony, bez ulg i zwolnień i z tego tytułu będą mieli więcej środków na inwestycje a także na konsumpcję.
- Po konsultacjach z prezydentem dochodzę do wniosku, że chyba jednak zaproponujemy, przy jednoczesnej eliminacji ulg i zwolnień, obniżkę stawki podatku dla przedsiębiorców do 19% przy równoczesnym przesunięciu wszystkich przedsiębiorców do płatników podatku od przedsiębiorców. Byłaby to obniżka o 8 punktów, skutkowałoby to dla budżetu kwotą 4 mld zł, ale to wymaga ułożenia się także co do eliminacji ulg i zwolnień. Przychody z prywatyzacji w 2003 roku wyniosą co najmniej 5 mld zł, to jest to co mamy obecnie zagwarantowane. Zobaczymy co się da zrealizować w pozostałej części. [...] Nie jestem zwolennikiem maksymalizacji przyspieszenia prywatyzacji ze względów fiskalnych i dochodowych. W ustawie budżetowej zapisaliśmy dosyć sporo, bo około 9 mld zł przychodów z prywatyzacji. Idzie na to, że będziemy mieli co najmniej 5 mld zł. To ma konsekwencje dla finansów publicznych, dla długu publicznego, dla finansowania deficytu.
- Kurs będzie się wahać, podobnie jak ma to miejsce od pewnego czasu. I im bliżej w odniesieniu do euro w pobliżu 4,35, tym lepiej, bo sprzyja to wzrostowi eksportu, produkcji, zatrudnienia. Gdybyśmy obecnie spełniali kryteria z Maastricht, to uważam, że kurs około 4,35 zł za euro dosyć dobrze przyspieszałby konkurencyjność polskich firm i byłby zbliżony do kursu długofalowej równowagi. [...] Jak będzie w roku 2006, to się okaże. Trzeba urealnić ten kurs, powiedziałbym, że to będzie 4,35 skorygowane o skumulowaną inflację w latach 2004-2006 i stąd wzięła się sugerowana liczba między 4,4-4,5 zł za euro. Jak będzie, to zobaczymy za kilka lat.
- Gdybym miał podjąć decyzję [co do parytetu wobec euro] teraz, wybrałbym 4,35 zł. [...] W ciągu trzech do czterech lat kurs może być słabszy z powodu procesu inflacyjnego. Jeżeli więc mówimy o wejściu do strefy euro w 2007 r., kurs mógłby wynosić między 4,4 a 4,5 zł. [...] Nie widzę powodów by starać się o krótszy okres pobytu złotego w ERM-2 oraz zmianę szerokości korytarza wahań. Obawiam się, że za jakiś czas, za rok bądź dwa, pojawią się wątpliwości czy nowe kraje członkowskie są wystarczająco mocne gospodarczo, by przyjąć euro, nawet jeżeli spełnią już konieczne kryteria. Rok 2007 byłby dobrym momentem wejścia Polski do strefy euro, jednak nie jestem przywiązany do tej daty. Decyzja musi zapewnić konkurencyjność polskiemu biznesowi
- Przez większość czasu bank centralny naciska na rząd by ten był bardziej niż tego chcemy brutalny w ograniczaniu wydatków. Myślę, że bank centralny przesadza. Jest jeszcze miejsce do obniżki stóp. Gdybym był szefem banku centralnego to obniżyłbym stopy o 300 pb. Myślę, że jedynym sposobem by ich przekonać jest zmniejszenie deficytu fiskalnego. Dlatego ja postaram się wykonać swoją część zadania i oczekuję, że inni zrobią to samo. Myślę, że ostatni kurs wymiany jest właściwy i dobry dla polskiego przemysłu. Jednak w nadchodzącym czasie będzie istnieć obiektywna presja na złotego, dlatego w dłuższym czasie spodziewam się jego aprecjacji. Stawiam na tą datę [rok 2007 jako wejście Polski do strefy euro]. Jeżeli zmiany fiskalne zostaną przeprowadzone według mojego planu to będę optymistą. W przeciwnym razie będziemy mieć problemy.
- Ja im [członkom rządu] to mówię, ja im to powiem jednoznacznie, albo ten program akceptują, albo pan premier będzie musiał zmienić swoje zdanie, albo ten program realizują, albo mogą przechodzić do partii opozycyjnej. [...] Gdy rząd przyjmie ten program, na co liczę, to zacznie się druga część – przeprowadzenie przez parlament. Polityka NBP szkodzi Polsce i dobrze byłoby, gdyby parlament się tym zajął. [...] Ja nie mam nic przeciwko temu, żeby wprowadzić taki instrument albo taką instytucję, np. w roku 2008 czy 2009, aby prezes NBP miał być raz w miesiącu przesłuchiwany przed komisją parlamentarną tak jak to jest w USA. [...] Jeśli rysuje się perspektywie zwiększenie deficytu budżetu, to pragnę poinformować jako wicepremier rządu, że w całości odpowiedzialność za to spada na niezależny bank centralny. [...] Niezależność NBP jest coraz bardziej nieodpowiedzialnością.
- Przy nieco niższych obrotach są nieco niższe przychody firm i zyski, i z tego tytułu niektóre pozycje dochodów budżetowych mogą być niższe, ale również niektóre pozycje wydatków mogą być niższe.
- Operując w kategoriach realnych, jeśli nie tegorocznemu budżetowi, to na pewno finansom publicznym niższa inflacja oplaca się. Jeśli nawet będzie mniej dochodów od zaplanowanych w budżecie 2003, to będzie to skompensowane nieco niższymi wydatkami. Tam także kwoty są funkcją poziomu inflacji i nie widzę żadnych poważniejszych zagrożeń po pierwszym kwartale dla realizacji budżetu w tym roku.
- pyt. Komisja Europejska mówi wyraźnie: „W tym roku bezrobocie w Polsce przekroczy 20%”. Pan mówi o tym, że spada.; odp. A nie, no to Komisja Europejska się myli. Wstydziłoby się tak nieprofesjonalne prognozy formułować. Jak chcą wiedzieć, jaka będzie wysokość bezrobocia w Polsce, to przecież mogą do mnie zatelefonować i zapytać, to im powiem. Bezrobocie w końcu roku będzie mniejsze niż jest obecnie, dlatego że w kwietniu z pewnością jest mniejsze niż w marcu, a w maju będzie mniejsze niż w kwietniu, i tak będzie w kolejnych miesiącach.



W tym kwartale, w kwartale II tego roku ten wskaźnik [wzrost gospodarczy] jest już na pewno wyższy niż 2,5%, on się zbliża do 3% i sądzę, że w końcu tego roku, w IV kwartale, dynamika PKB będzie zbliżała się – albo nawet uda się przekroczyć – 4%, jeśli będzie realizowany program naprawy finansów Rzeczypospolitej.

PAP, Reuters, 8 IV	Można liczyć, że w latach 2004-2010 stopa wzrostu będzie co najmniej 5% rocznie. Możemy liczyć na siedem tłustych lat po paru gorszych. Wejście Polski do UE będzie pozytywnie wpływać na wzrost gospodarczy, dodając rocznie do wzrostu 1,5%.
www.mf.gov.pl, 2 IV	Ważniejszy niż moment wejścia do euro jest kurs złotego według którego nastąpi nieodwracalna już konwersja. Stąd też - gdyby okazało się, że bardziej opłacalne z punktu widzenia długofalowego rozwoju gospodarczego Polski jest nieco późniejsze wejście do euro - nie należy takiej możliwości całkowicie wykluczyć. Natomiast o odsunięciu już teraz perspektywy wprowadzenia Euro na rok 2010 mówią inni. I pryncypialnie się z nimi nie zgadzam.
Ryszard Michalski, wiceminister finansów; www.mf.gov.pl, 29 IV	Musieliśmy w związku z komunikatem GUS obniżyć nasze prognozy PKB za I kwartał. [...] Wszystko wskazuje na to, że średnioroczny wskaźnik inflacji wyniesie ok. 1,1%, a na koniec kwietnia stopa inflacji r/r będzie równa 0,3%. Również optymistyczne jest to, że spada nam stopa bezrobocia. W znacznej mierze jest to spowodowane czynnikami sezonowymi, ale również naszymi wysiłkami restrukturyzacyjnymi, wspieraniem kredytowym eksportu i stwarzaniem odpowiedniego klimatu biznesowego.
www.mf.gov.pl, 8 IV	[Czy MF kupowało już waluty zagraniczne na rynku?] Dzięki korzystnym warunkom rynkowym jeszcze nie. [przy wejściu do UE] Największym naszym problemem będzie prawdopodobnie niedostateczna zdolność absorpcyjna polskich struktur instytucjonalno-gospodarczych w zakresie środków pomocowych. [...] Może się okazać, że mimo wielkich potrzeb w zakresie infrastruktury transportowej i komunalnej nie jesteśmy w stanie wygenerować odpowiednio dużej liczby projektów inwestycyjnych w ramach programów pomocowych uzgodnionych z Komisją Europejską. Pewnym problemem może również okazać się znalezienie środków na tzw. wkład własny ze strony beneficjentów określonych projektów.
PAP, 2 IV	Jeśli chodzi o wejście Polski do strefy euro, to technicznie biorąc najwcześniejszy możliwy termin wypadnie z początkiem 2007 r. Oznacza to, że do tego czasu spełnimy wszelkie kryteria tzw. nominalnej zbieżności zawarte w Traktacie z Maastricht. Niewątpliwie najtrudniejszą rzeczą będzie uzgodnienie z Komisją Europejską i EBC centralnego parytetu złotego do euro [...]. Kwestia ta będzie miała zasadnicze znaczenie dla stopnia aktywności polskiej gospodarki. Gdy kurs związania będzie zbyt wysoki z punktu widzenia złotego, może dojść do spowolnienia wzrostu gospodarczego. Z kolei zbyt niski kurs złotego wobec euro może skutkować przyspieszoną inflacją wewnętrzną i zagrożeniem bieżącemu spełnieniu kryteriów zbieżności. Myszę, że obecny kurs złotego wobec walut obcych dobrze służy polskiemu eksportowi, korzystnie podraża import i każe ostrożnie zaciągać zobowiązania w walutach obcych, zwłaszcza bez odpowiedniego hedgingu. Dlatego na razie nie widzę potrzeby obniżania kursu złotego, natomiast widzę konieczność jego stabilizacji. pyt. Na jakim etapie są rozmowy z NBP w sprawie rezerwy rewaluacyjnej?; odp. Na etapie uzgodnień technicznych, albowiem kierownictwa już wszystko sobie powiedziały. pyt. Po jakim kursie MF byłby skłonny kupować dewizy na spłatę odsetek?; odp. Bezpośrednio na rynku chcemy kupować jak najtaniej, powiedzmy - o co najmniej 5% poniżej obecnych kwotowań.
Andrzej Sopoćko, wiceminister finansów; www.mf.gov.pl, 16 IV	Kurs 4,35-4,4 jest to kurs, który bardzo pomaga eksportowi, ożywia skłonność do eksportu i ogranicza import. Nie obawiałbym się dalszego spadku, gdyż fundamentalnie polska gospodarka jest zdrowa. Realne jest osiągnięcie od 4 do 4,5 mld zł przychodów z prywatyzacji, co bardzo pomoże nam finansować deficyt. [...] Jesteśmy przyzwyczajeni do radzenia sobie w sytuacji, gdy nie są osiągnięte zaplanowane przychody z prywatyzacji.
Halina Wasilewska-Trenkner, wiceminister finansów; PAP, 24 IV www.mf.gov.pl, 14 IV	Do tej pory organ ten [RPP] nie sprawdził się, omalże nie doprowadził Polski do recesji. Można mieć nadzieję, że to tylko wina ludzi, a nie rozwiązania systemowego. Tak jednak czy inaczej bank centralny i jego organy muszą mieć pełną samodzielność w prowadzeniu polityki pieniężnej. Uważam, że [kompromis pomiędzy MF a NBP w sprawie rezerwy rewaluacyjnej] jest konieczny. To przecież są najważniejsze organy dla całej polityki gospodarczej, nie tylko finansowej. Przecież mimo istnienia dwóch niezależnych organów mamy jedną polską gospodarkę. Obecna rezerwa jest zbyt duża. Potrzebne są środki na sfinansowanie bezpośrednich wydatków związanych z uczestnictwem w UE. Przeznaczenie rezerwy rewaluacyjnej na ten cel nie miało by charakteru inflacyjnego wpływu pieniądza. Dobrze by było, gdyby obecna stopa bazowa [referencyjna] była poniżej 3%. Proszę jednak nie potraktować tego jako zadania do zrealizowania na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. [Pyt. Czy produkcja nadal będzie rosła o te 4%?] Odp. Przymuszam, że tempo będzie większe. Zwykle jest tak, że na początku procesu ożywienia gospodarki wzrost przyspiesza ponad oczekiwania, wynikające z uśrednionych prognoz.
Reuters, PAP, 3 IV	Deficyt budżetu w przyszłym roku wyniesie około 40 mld zł. Może to być w przedziale 39,5-41 mld zł. W dużej mierze zależy to od tempa wzrostu gospodarczego. Program ministra Hausnera jest planem działania resortu gospodarki, pracy i polityki społecznej. Jest to plan dotyczący rozwiązań mający sfinansowanie w budżecie 2003 r. i z tego punktu widzenia może być w pełni zaakceptowany. Jednocześnie minister Hausner zapowiada działania legislacyjne skutkujące w roku 2004 w przypadku tych działań nie są do końca określone źródła sfinansowania oraz koszty. Trudno więc ocenić wpływ tych nowych zmian na budżet państwa. Wiadomo jednak, że część tych zmian będzie powodować wzrost wydatków budżetu, a inne będą ograniczały dochody budżetu. W tym przypadku nie wiadomo czy minister Hausner proponować będzie wygosparowanie środków na finansowanie zapowiadanych zmian poprzez ograniczenie innych wydatków. A więc to nie błąd tylko brak dokładnych informacji. Stąd trudno ocenić całość planu. Jeśli w referendum powiemy nie, to będzie nas czekało trudne przewycięzanie wieloletniego zacofania naszej gospodarki i będzie się to musiało odbywać w oparciu o nasze własne zasoby. Będzie zatem dłuższe i trudniejsze. Taka okoliczność przede wszystkim przekreśla wejście na ścieżkę szybkiego wzrostu gospodarczego.
Jacek Krzyślak dyr. dep. analiz w MF; PAP, 25 IV	Wszyscy są świadomi, że pewne zmiany, które są niezbędne w systemie podatkowym, ale nie tylko po to [...], aby mogły wchodzić w kolejnych latach, muszą być podjęte przez parlament z odpowiednim wyprzedzeniem. [...] W związku z tym ustawy muszą być podjęte w roku bieżącym, by skutkować w 2004 r., a część rozwiązań, które będą skutkowały w roku 2005 musi być podjęta w roku 2004. Z naszych wyliczeń wynika, że moglibyśmy poruszać się ścieżką rozwoju gospodarczego rządu 2-2,5% rocznie przy bardzo dobrym układzie, co oznacza, że na dogonienie najmniej zamożnych państw Unii, to jest Grecji i Portugalii, trzeba by nam było 37 lat. Gdy wejdziemy na tempo wzrostu rządu 5-6%, to okres skracają się do 11-15 lat. Obniżamy naszą wcześniejszą prognozę inflacji w kwietniu do 0,3 z 0,4 proc. szacowanych wcześniej, w maju inflacja w ujęciu rocznym wzrosła do 0,6-0,7 proc. ze względu na deflację w maju 2002.



PAP, 14 IV	Podtrzymujemy naszą wcześniejszą prognozę spadku inflacji w kwietniu do 0,4%. W maju jedynie wskutek deflacji w maju w ubiegłym roku, inflacja w ujęciu rocznym wzrosła do 0,8%. [...] Szacujemy, że inflacja miesiąc do miesiąca wzrosła w maju wobec kwietnia o 0,2-0,3%.
Jerzy Hausner, minister gospodarki i pracy; Puls Biznesu, 23 IV	Namawiam ministra finansów do bardziej odczuwalnego zmniejszenia obciążeń podatkowych [...]. Zrobimy to jednak w sposób bezpieczny, czyli wspólnie ustalimy politykę średniookresową. Gdyby zapytano mnie, czy w konsekwencji moich propozycji może nastąpić przejściowe zwiększenie deficytu budżetowego, odpowiedziałbym, że tak. Byłoby przejściowe zwiększenie deficytu, który jednak w wyniku wzrostu gospodarczego będzie się szybko zmniejszał. Dopuszczałbym więc nieco wyższy deficyt budżetowy, ale tylko w wyniku obniżki podatków, jako ważnej przesłanki ożywienia gospodarki. Uważam, że błędem byłoby prowadzenie polityki gospodarczej, której jedynym celem jest wejście do strefy euro [...] Polska powinna zmierzać do strefy euro i tu nie ma sprzeczności racji. Jednak nasze wejście do niej powinno być następstwem umocnienia fundamentów gospodarki. Nie uważam, by istniała jakaś sprzeczność między planem działania mojego ministerstwa a zadaniem naprawy finansów publicznych. Zdecydowanie opowiadam się bowiem za ich naprawą i będę popierał ministra finansów w tym dziele.
Radio Zet, 17 IV	Ja proponuję przyjąć to, co jest planem, uzupełnić program naprawy finansów publicznych o plan działania ministerstwa pracy, gospodarki, pracy i polityki społecznej – plan, który jest zorientowany na pobudzenie przedsiębiorczości, na tworzenie miejsc pracy i ożywienie gospodarki. Nie mówię, że hurtem, ale proponuję generalnie zaakceptować te propozycje, włączyć je i rozważyć możliwość obniżenia podatków, realnego obniżenia podatków [...]. Chodzi o to, aby pobudzić i popyt konsumpcyjny, i popyt inwestycyjny. I to jest moja wyjściowa propozycja. Jeżeli pan premier zapyta mnie, na czym, moim zdaniem, powinno polegać tak zwane uszlachetnienie, to właśnie to będę proponował. Sądzę, że można to pogodzić. A jeżeli my dwaj nie potrafimy dojść do porozumienia – nie mogę wykluczyć, że w paru elementach nie dojdziemy do porozumienia – to od tego jest premier i od tego jest Rada Ministrów, by to po prostu rozstrzygać.
PAP, 10 IV	Wolałbym, aby pomiędzy rządem a RPP była atmosfera wspólnych rozwiązań niż recenzowania swoich działań. Chciałbym, aby RPP powstrzymała się od recenzowania działań rządowych, zwłaszcza gdy te działania nie są ostatecznie ustalone. Obniżenie podatków da impuls do zwiększenia popytu. Chodzi o znaczące obniżenie CIT dające możliwość oddzielenia podatków osobistych od działalności gospodarczej. Poziom, od którego jest to możliwe, to 19%. Pobudzenie popytu inwestycyjnego jest bardzo ważnym przedsięwzięciem. Bariery są także niski popyt konsumpcyjny. By pobudzić popyt, szczególnie w grupie osób o najniższych dochodach, rozsądne byłoby zwiększenie kwoty wolnej do podatku. Jest to prostsze rozwiązanie niż dyskutowane wprowadzenie zerowej stawki. Zlikwidowanie wszystkich ulg nie jest możliwe. I postulat ministra Kołodki jest postulatem maksymalistycznym, postawionym, by osiągnąć maksymalnie wiele. Jest więc postulatem hipotetycznym. Również w I i II kwartale tego roku gospodarka jest ciągnięta przez eksport. To wskazuje na jej konkurencyjność. Tylko czy to wystarczy do osiągnięcia w przyszłym roku 5% wzrostu PKB? Bez pobudzenia inwestycji nie ma możliwości osiągnięcia 5% wzrostu PKB w 2004 roku. Inwestycje infrastrukturalne to wielkie możliwości, ale efektów od razu nie będzie. Bez pobudzenia popytu inwestycyjnego gospodarka nie ruszy. Naprawa finansów jest konieczna, ale żeby o tym mówić, trzeba zdefiniować obszary [...]. Jednym z zagadnień ma być odsztywnienie wydatków przez dezindeksację oraz usunięcie mechanizmów waloryzacji z pewnymi wyłączeniami. Jest przestrzeń do zmiany polityki pieniężnej, ale nie uczyni przełomu. Stopy powinny być obniżone, ale nie da to dużych możliwości wzrostu. Nie należy oczekiwać zmiany polityki przy tej RPP.
Reuters, PAP, 9 IV	Poziom bezrobocia na koniec grudnia na pewno będzie niższy niż w grudniu 2002 r. Ten rok jest rokiem odwrócenia tendencji. Wzrost gospodarczy 3,5% to bardzo ambitny cel, ale możliwy do osiągnięcia w tym roku. 3% osiągniemy na pewno. W tej sytuacji gospodarczej obniżenie obciążeń podatkowych jest warunkiem wzrostu gospodarczego.
RMF FM, 5 IV	Pan premier Kołodko sądzi, że zacieśniając politykę fiskalną, nakładając większe obciążenia podatkowe będzie doprowadzał w ten sposób do warunków trwałego i wysokiego wzrostu gospodarczego, a ja sądzę, że to nie jest właściwe rozumowanie. Dla mnie celem jest ożywienie gospodarki i wysoki wzrost gospodarczy. Bo tylko wówczas – moim zdaniem – można spełnić jakiegokolwiek kryteria makroekonomiczne. Ja myślę o polityce strukturalnej, a pan premier Kołodko o polityce makroekonomicznej. Tu się zgadzamy [żeby deficyt budżetowy w 2004 r. był wyższy niż w 2003]. Ja tylko uważam, że powinien być jeszcze wyższy właśnie w roku 2004. Natomiast nie proponuję oczywiście utrzymywania takiego podejścia w roku 2005 i w roku 2006. Zmniejszenia deficytu budżetowego nie da się osiągnąć na ścieżce stagnacji, przy obecnej aktywności gospodarczej. Możemy to tylko zrobić, gdy gospodarka ruszy. W związku z tym problem wzrostu ożywienia gospodarki jest dla mnie problemem pierwszoplanowym.
Małgorzata Okońska-Zaremba, wiceminister gospodarki i pracy; PAP, 1 IV	Kończymy prace nad raportem o stanie przedsiębiorczości w Polsce i w wyniku wniosków, które będą się nasuwały po diagnozie rzeczywistości, jaka towarzyszy polskim przedsiębiorcom zostaną przygotowane założenia do pakietu 'Przed wszystkim przedsiębiorczość II'. [...] Mimo iż, nazwa sugeruje, że będzie to kontynuacja działań rządu z roku poprzedniego, to pakiet ten będzie obejmował znacznie szerszy obszar. Tak naprawdę naszym głównym celem jest wyobrażenie sobie przedsiębiorcy i całego otoczenia, w którym musi się na co dzień poruszać po to, aby doprowadzić do likwidacji barier, na które napotyka.
Jacek Piechoła, wiceminister gospodarki i pracy; PAP, 1 IV	Program przygotowywany przez resort gospodarki nie ma w żaden sposób być programem konkurencyjnym wobec programu Kołodki, jest on równoległy i dotyczy innych obszarów. Program naprawy finansów obejmuje zagadnienia makroekonomiczne, ogólne warunki finansowe prowadzenia działalności gospodarczej, a program resortu gospodarki większą uwagę poświęca problemom mikroekonomicznym związanym z prowadzeniem działalności gospodarczej.
Piotr Czyżewski, minister Skarbu Państwa; Rzeczpospolita, 29 IV PAP, 2 IV	[o przychodach z prywatyzacji w 2003 r.] Myślę, że kwotę około 5 mld zł można potraktować jako bardzo realną, choć nie wykluczam, że uda się osiągnąć 7,4 mld zł. Obejmuję urząd zorganizowany i myślę, że bez większych zatrzymań będę mógł realizować założony program.
Danuta Huebner, minister ds. europejskich; PAP, 15 IV	Najwcześniej po roku przebywania w systemie ERM 2 będzie można zdecydować o dacie przystąpienia do strefy euro i rozważyć korzyści przystąpienia do strefy euro w odpowiednim momencie. [...] Po roku zobaczymy, co się będzie działo w sferze gospodarki i finansów, kursów, zobaczymy, jaki będzie poziom parytetu. [...] Polska jest dużą gospodarką i raczej nie powinna skracać czasu przebywania w ERM 2.



Pod lupą: Integracja europejska

- **Traktat Akcesyjny podpisany**
- **Parlament zdecydował o dwudniowym referendum**
- **Więcej korzyści niż kosztów z integracji**

Traktat Akcesyjny podpisany

16 kwietnia, podczas specjalnego szczytu UE w Atenach, przedstawiciele 15 krajów członkowskich Unii Europejskiej oraz 10 państw-kandydatów podpisali Traktat Akcesyjny. Dokument ten zawiera warunki rozszerzenia UE, które nastąpi 1 maja 2004 roku. W imieniu Polski Traktat podpisali premier Leszek Miller, minister spraw zagranicznych Włodzimierz Cimoszewicz oraz minister ds. europejskich Danuta Huebner. W uroczystości również uczestniczył prezydent Aleksander Kwaśniewski, który dzień wcześniej podpisał ustawę regulującą obrót ziemią w Polsce, nakładającą restrykcje dotyczące obrotu i posiadania gruntów rolnych. Zatwierdzenie tej ustawy przyjęte zostało szczególnie pozytywnie przez partie chłopskie. Szef PSL Jarosław Kalinowski stwierdził, że po przyjęciu tych regulacji PSL najprawdopodobniej opowie się za głosowaniem na „Tak” w sprawie przystąpienia Polski do UE, co może być odebrane jako pozytywna wiadomość przed referendum akcesyjnym, które będzie miało miejsce za niespełna miesiąc.

...a parlament zdecydował o referendum

Dzień po podpisaniu traktatu akcesyjnego polski parlament oficjalnie zarządził referendum akcesyjne. W trakcie specjalnego Sejm ostatecznie zarządził dwudniowe referendum 7-8 czerwca. Celem wydłużenia głosowania jest zwiększenie frekwencji powyżej wymaganego progu 50%, aby wynik referendum był wiążący. Kolejnym postulatem jest podawanie wyników frekwencji podczas trwania referendum, co przyniosło pozytywny efekt na Litwie.

Poparcie dla UE rośnie, frekwencja wciąż niepewna

Według badania opinii publicznej OBOP przeprowadzonego na początku kwietnia poparcie Polaków dla integracji z UE wzrosło. Wyniki badania pokazują, że prawdopodobieństwo pozytywnego wyniku referendum jest bardzo wysokie, ale wciąż nie jest jasne czy frekwencja będzie wystarczająca, co wydłużyłoby proces ratyfikacji traktatu akcesyjnego w Polsce. 71% deklarujących udział w referendum popiera akcesję do Unii (wobec 66% w marcu), 20% będzie głosować na „Nie” (23% w poprzednim miesiącu), a 9% pozostało niezdecydowanych. Niestety, obawy wciąż może budzić frekwencja podczas referendum. W kwietniu 49% Polaków było

zdecydowanych wziąć udział w referendum a 29% powiedziało, że raczej wezmą udział. 8% ankietowanych stwierdziło, że z pewnością nie będą głosować a kolejne 8% powiedziało „raczej nie”. 6% Polaków wciąż nie wie czy pójdzie do referendum.

Raport o korzyściach i kosztach członkostwa w UE

W kwietniu rząd dyskutował nad raportem nt. konsekwencji integracji z Unią Europejską (choć nie przyjął go oficjalnie jako swój dokument). Dokument ten został przygotowany przez niezależne instytuty badawcze oraz wyższe uczelnie na zlecenie Urzędu Komitetu Integracji Europejskiej i jest najobszerniejszą jak dotychczas oficjalną analizą korzyści i kosztów członkostwa w UE. Wnioski z niego jednoznacznie przemawiają za wejściem do Unii, co może być pomocne przed referendum akcesyjnym, szczególnie, że analiza została przygotowana przez niezależne instytucje.

Horyzont czasowy przeprowadzonej analizy makroekonomicznej obejmuje lata 2004-2014, czyli okres dziesięciu lat od momentu spodziewanego wejścia Polski do UE. Według raportu już w pierwszych latach członkostwa w Unii (2005-07) nastąpi w Polsce boom inwestycyjny i konsumpcyjny (średnie dynamiki tych kategorii w tym okresie wyniosą odpowiednio 12-14% i 4%), co spowoduje przyspieszenie tempa wzrostu PKB do 5%, a jednocześnie zwiększenie deficytu obrotów bieżących do 5% PKB ze względu na pogorszenie salda handlowego. Zdaniem autorów raportu nie zagrazi to jednak stabilności zewnętrznej polskiej gospodarki, ponieważ spodziewają się oni rosnącego napływu transferów netto z Brukseli. Dlatego deficyt obrotów bieżących zmniejszy się do 4% w latach 2008-2010. Jednocześnie, polskie przedsiębiorstwa będą wówczas przechodzić proces restrukturyzacji, co spowoduje spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego do 4%. Niemniej jednak, po 2010 r. polski PKB ponownie wkroczy na ścieżkę szybkiego wzrostu, który przekroczy 5%. Inflacja w całym omawianym okresie pozostanie na relatywnie niskim poziomie 3-4%. W sumie, w 2014 r. PKB na mieszkańca zwiększy się w Polsce do 55% średniego poziomu w Unii z 41% obecnie.

Raport zawiera również alternatywny scenariusz zakładający, że Polska nie wejdzie do UE. W takim przypadku, wzrost PKB w Polsce nie przekroczy 4% rocznie. Ponadto, nastąpi znaczna deprecjacja złotego (do ponad 7 zł za euro w 2014 r.) prowadząca do przyspieszenia inflacji (powyżej 5%). Ogólnie, jeśli Polska pozostanie poza Unią, różnica w poziomie rozwoju między naszym krajem a krajami członkowskimi UE znacznie się powiększy.

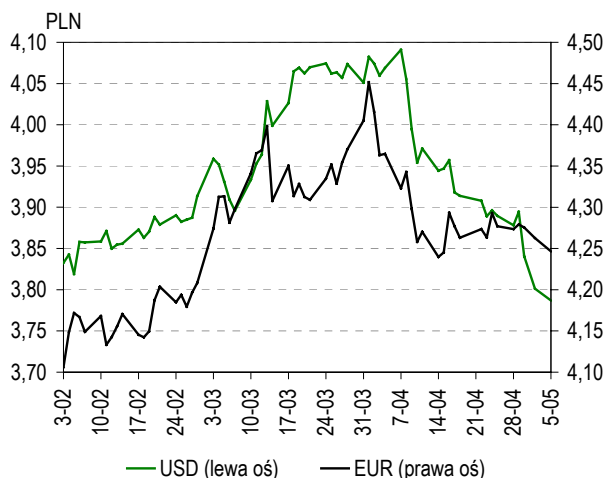
Monitor rynku

- Złoty odrobił to co stracił w marcu
- Dolar najslabszy wobec euro od czterech lat
- Znaczne wzmocnienie na rynku obligacji

Złoty pod wpływem wypowiedzi ministrów

Na rynku walutowym w Polsce kwiecień był znacznie spokojniejszy niż marzec, w którym wystąpiły cztery fale osłabienia złotego. Jednak handel był stosunkowo aktywny, jeśli wziąć pod uwagę fakt, że w drugiej połowie kwietnia były święta wielkanocne, a krótko po nich długi weekend majowy. Ponadto, w odróżnieniu od marca, polska waluta odnotowała wzmocnienie o około 4% wobec koszyka dolar-euro, a więc odrobione zostało marcowe osłabienie. Złoty wzmocnił się zwłaszcza wobec dolara, który tracił na rynku globalnym wobec głównych walut, a kurs EURUSD przekroczył pod koniec miesiąca poziom 1,12. Mimo zakończenia wojny w Iraku, sentyment wobec dolara jest wciąż negatywny ze względu na słabe ożywienie obserwowane w gospodarce amerykańskiej.

Złoty w ostatnich 3 miesiącach



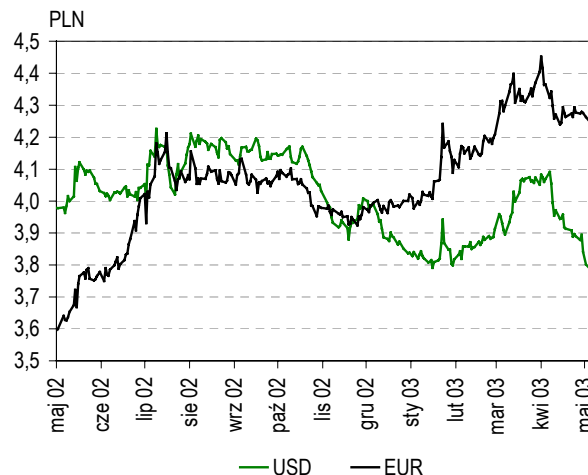
Źródło: NBP

Według fixingów NBP w kwietniu dolar był notowany pomiędzy 3,8406 zł (30 IV) a 4,0910 zł (7 IV) i średnio na poziomie 3,9633 zł (wobec 4,0095 zł w marcu). Natomiast euro wyceniano od 4,2390 zł (14 IV) do 4,4518 (1 IV) oraz przeciętnie na poziomie 4,3020 zł (w marcu 4,3342 zł). Powrót złotego do silniejszych poziomów nastąpił szybciej niż się spodziewaliśmy, dlatego kursy średnie obu walut były niższe niż prognozowaliśmy w poprzednim MAKROskopie - odpowiednio 4,03 i 4,35.

Jeszcze 31 marca pojawiła się fala wyprzedazy, która spowodowała osłabienie złotego o 1,7% w trzy godziny. Natomiast już od 1 kwietnia złoty zaczął się wzmocniać z

bardzo słabego poziomu, który inwestorzy zagraniczni uznali za korzystny do zakupu. Początkowo ruch ten był raczej powolny, a przyspieszenie nastąpiło 9 kwietnia w reakcji na wypowiedź ministra Michalskiego na temat kursu walutowego. Z kolei na początku tygodnia przed świętami trend wzmocniania złotego był zakłócany przez niepewność związaną z konfliktem między ministrem finansów i ministrem gospodarki dotyczącym polityki gospodarczej rządu (patrz sekcja *Pod lupą*).

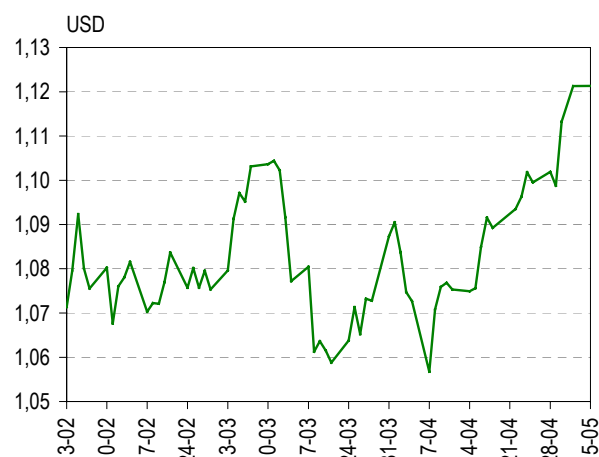
Złoty w ostatnich 12 miesiącach



Źródło: NBP

W okresie między świętami a długim weekendem rynek był stosunkowo aktywny. Notowania złotego były stabilne, choć w ostatnich dniach kwietnia nastąpiło wzmocnienie wobec dolara przy znacznym popycie i szybko rosnącym kursie EURUSD.

Kurs euro do dolara



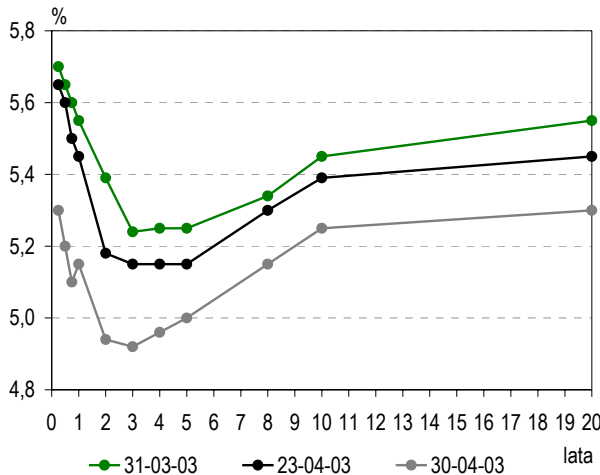
Źródło: NBP, BZ WBK

Na początku maja złoty nadal wzmocniał się wobec dolara, bowiem kurs EURUSD przekroczył poziom 1,15. W ciągu jednego dnia (7 maja) polska waluta osłabiła się o 1% wobec koszyka walutowego po kolejnej odsłonie konfliktu na linii Kołodko-Hausner.

Spadek rentowności po obniżce stóp procentowych

Przez cały miesiąc rynek obligacji skarbowych wzmacniał się. Do dnia decyzji RPP, czyli 23 kwietnia, spadek rentowności był wolny i stopniowy z wyjątkiem sektora 2L, który odnotował znaczne wzmocnienie po przetargu nowego benchmarku, który odbył się 2 kwietnia. W drugim dniu posiedzenia RPP, jeszcze przed ogłoszeniem decyzji, widoczna była słaba podaż ze strony tych, którzy nie wierzyli w obniżkę. Po decyzji pojawił się znaczny popyt na papiery i krzywa rentowności przesunęła się w dół. Ruch ten był kontynuowany do początku maja, co wskazuje na fakt, że decyzja Rady była zaskoczeniem dla dużej grupy inwestorów i po niej kupowali oni obligacje.

Krzywa rentowności



Źródło: BZ WBK

Na przetargu 16 kwietnia mimo znacznej podaży (3 mld zł), resort finansów sprzedał wszystkie obligacje 5-letnie PS0608, na które zgłoszono popyt wartości 11,4 mld zł. Średnia rentowność spadła do 5,218% i znalazła się poniżej poziomu oczekiwanego, ale była wyższa niż na rynku wtórnym. Na przetargu uzupełniającym dzień później popyt był bardzo wysoki i sprzedano wszystkie oferowane papiery (600 mln zł), bowiem obowiązywała średnia cena z pierwszego przetargu, która była niższa od bieżącego poziomu rynkowego. W środę 7 maja

Przetargi obligacji skarbowych w 2003 r. (mln zł)

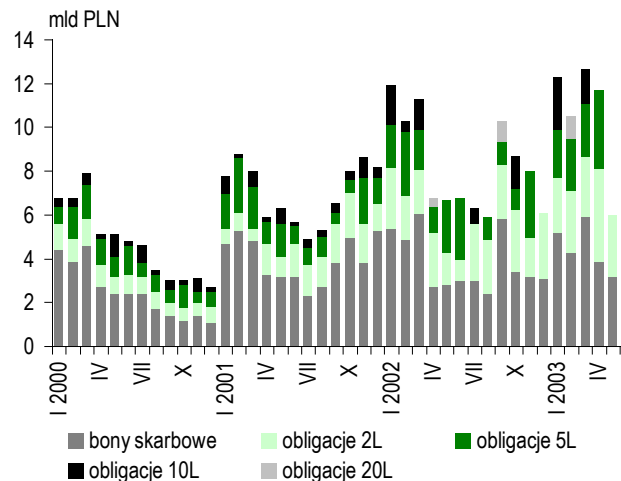
miesiąc	I przetarg				II przetarg				III przetarg			
	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż
styczeń	08.01	OK1204	2 500	2 500	15.01*	DS1013	2 400	2 400	22.01	PS0608	2 200	1 959,1
luty	05.02	OK1204	2 800	2 114,3	12.02	WS0922	1 000	0	19.02*	PS0608	2 400	2 000
marzec	05.03*	OK1204	2 750	2 750	12.03	DS1013	1 600	1 600	19.03	PS0608	2 400	2 236,8
kwiecień	02.04*	OK0405	4 200	4 200	16.04*	PS0608	3 600	3 600	-	-	-	-
maj	07.05	OK0405	2 800	2 800	21.05	PS0608	-	-	-	-	-	-
czerwiec	04.06	OK0405	-	-	18.06	PS0608	-	-	-	-	-	-
lipiec	02.07	OK0405	-	-	9.07	DS1013	-	-	-	-	-	-
sierpień	06.08	OK0805	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
wrzesień	03.09	OK0805	-	-	10.09	WS0922	-	-	17.09	5L	-	-
październik	01.10	OK0805	-	-	08.10	DS1013	-	-	15.10	5L	-	-
listopad	05.11	OK0805	-	-	19.11	5L	-	-	-	-	-	-
grudzień	03.12	OK1205	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

* razem z przetarciem uzupełniającym

Źródło: Ministerstwo Finansów

odbył się przetarg benchmarku 2-letniego OK0405. Zaoferowano obligacje za 2,8 mld zł a popyt (7,5 mld zł) wyraźnie przewyższał podaż, jednak był on wyraźnie niższy niż na ostatnich aukcjach papierów 2-letnich. Oczywiście sprzedano wszystkie zaoferowane obligacje, a średnia rentowność spadła do 4,812%, osiągając poziom bliski oczekiwań oraz notowań rynkowych. Przetargu uzupełniającego nie organizowano, ponieważ w maju potrzeby pożyczkowe budżetu są mniejsze.

Podaż papierów skarbowych



Uwaga: V 2003 bez obligacji 5-letnich
Źródło: Ministerstwo Finansów, BZ WBK

Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że na przetargu 21 maja podaż obligacji 5-letnich PS0608 będzie się mieścić w przedziale 2,0-3,0 mld zł.

Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

Data przetargu	OFERTA (SPRZEDAŻ)			
	13-tyg.	26-tyg.	52-tyg.	Suma
07.03.2003	300 (300)	-	1 000 (1 000)	1 300 (1 300)
14.03.2003	300 (300)	-	1 000 (1 000)	1 300 (1 300)
17.03.2003	300 (300)	-	1 000 (1 000)	1 300 (1 300)
Razem kwiecień	900 (900)	-	3 000 (3 000)	3 900 (3 900)
05.05.2003	-	-	800	800
12.05.2003	-	-	700	700
19.05.2003	-	-	800	800
26.05.2003	-	-	900	900
Razem maj	-	-	3 200	3 200

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przegląd międzynarodowy

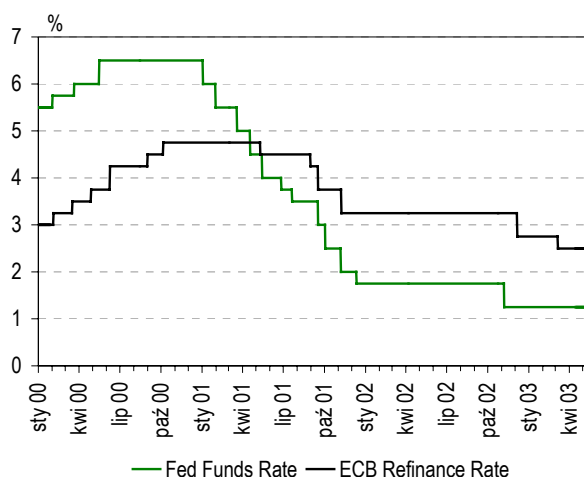
- **Stopy procentowe bez zmian**
- **Inflacja amerykańska wyższa niż europejska**
- **Wzrost PKB w USA poniżej oczekiwań**

Poluzowanie definicji stabilności cenowej EBC

Na posiedzeniu w czwartek 8 maja Rada Europejskiego Banku Centralnego nie zmieniła stóp procentowych. Decyzja była zgodna oczekiwaniami analityków. Po ostatniej obniżce w marcu br., główna stopa procentowa w strefie euro – stopa refinansowa – pozostaje na poziomie 2,5%, najniższym od IV kw. 1999 r. Rada zdecydowała, że w przyszłości będzie starała się utrzymywać inflację w okolicach 2%. Mimo że nie zmieniono dotychczasowej definicji stabilności cenowej, jako „inflacji poniżej 2%”, którą bank przyjął na początku istnienia, to jednak taka decyzja praktycznie oznacza poluzowanie dotychczasowej definicji. Dynamika podaży pieniądza M3 w strefie euro wyniosła w marcu 7,9% r/r, pozostając bez zmian wobec poziomu z lutego, zrewidowanego z 8,1% podanych wcześniej. Analitycy spodziewali się, że dynamika podaży pieniądza w marcu wyniesie 8,1%.

Na posiedzeniu dwa dni wcześniej Komitet Otwartego Rynku w Stanach Zjednoczonych również pozostawił stopy procentowe bez zmian. Również ta decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku. Stopa funduszy federalnych pozostała na poziomie 1,25%, najniższym od 40 lat. W komunikacie z posiedzenia Fed ostrzegł, że w gospodarce amerykańskiej nadal istnieje ryzyko wolnego wzrostu gospodarczego. Takie stanowisko może oznaczać, że jeżeli oznaki ożywienia będą słabe, to w czerwcu nastąpi obniżka stóp procentowych.

Stopy procentowe w USA i strefie euro



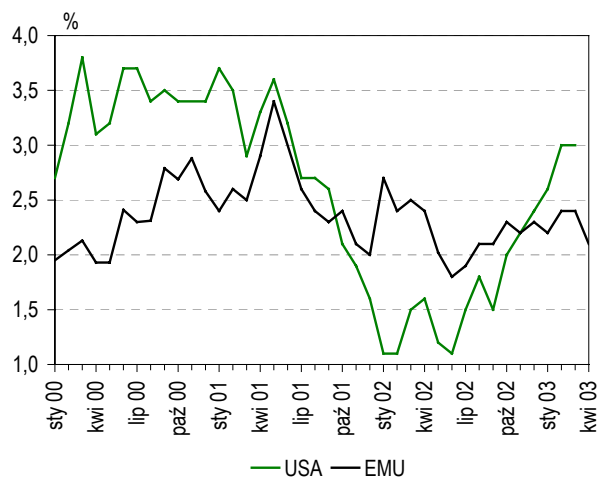
Źródło: Reuters

Inflacja w USA wyraźnie wyższa niż w Europie

Według ostatecznych danych, inflacja w strefie euro wyniosła w marcu 0,6% m/m. Stopa rocznej inflacji nie zmieniła się wobec lutego, wynosząc 2,4%, co było zgodne ze wstępnymi szacunkami. Analitycy oczekiwali inflacji na poziomie 0,5% m/m oraz 2,4% r/r. Natomiast według wstępnych szacunków, w kwietniu roczna stopa inflacji w strefie euro zmniejszyła się do 2,1%, gdy prognozy wskazywały na jej spadek do 2,2%. Kwiecień był dziewiątym miesiącem, z inflacją powyżej 2,0%, czyli limitu ustalonego przez EBC jako wyznacznik stabilności cenowej, jednak jak napisaliśmy obok na początku maja bank dokonał pewnego poluzowania tej definicji. Ceny producenta wzrosły w marcu o 0,2% m/m, co było wynikiem zgodnym z przewidywaniami analityków. Roczna dynamika cen zmniejszyła się do 2,4% z 2,7% przed miesiącem i wynik ten był niższy od prognoz na poziomie 2,5%.

W marcu ceny konsumenta w Stanach Zjednoczonych wzrosły o 0,3% m/m, nieznacznie wolniej od prognoz analityków na poziomie 0,4%, co przełożyło się na utrzymanie rocznej stopy inflacji na poziomie z lutego czyli 3,0%. Natomiast ceny producenta wzrosły w marcu aż o 1,5% m/m, po również znacznym wzroście w lutym o 1,0%. Oczekiwania wskazywały na wzrost cen o 0,4%. Roczna stopa inflacji producenta przyspieszyła do 4,2% z 3,5% w lutym.

Inflacja konsumenta r/r



Źródło: Reuters

Słabszy wzrost w USA w I kwartale

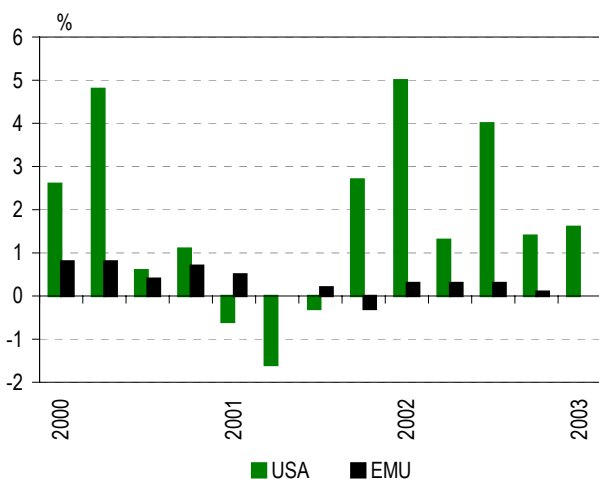
W trzeciej, ostatniej publikacji zrewidowano w dół dane o wzroście gospodarczym w strefie euro w IV kwartale 2002 r. Według najnowszych danych, PKB strefy euro wzrósł w tym okresie o 0,1% kw/kw oraz 1,2% r/r wobec odpowiednio 0,1% i 1,3% podanych w drugiej publikacji. Rewizja danych była zgodna z



przewidywaniami analityków. Natomiast prognozy Komisji Europejskiej na I i II kwartał br. pozostają bez zmian. Komisja spodziewa się dynamiki PKB w I kwartale na przedziale -0,2% do 0,2% kw/kw oraz 0,1% do 0,4% w II kwartale.

Według informacji przedwstępnej, wzrost PKB Stanów Zjednoczonych w I kwartale br. wyniósł 1,6% kw/kw. Dane te były wyraźnie słabsze od oczekiwań analityków na poziomie 2,3% i tylko nieco lepsze od wyniku IV kw. 2002 r., czyli 1,4%. Amerykański Departament Handlu tłumaczy tak słaby wzrost mniejszymi wydatkami konsumenckimi i inwestycjami z powodu wojny w Iraku oraz srogą tegoroczną zimą.

Dynamika PKB kw/kw



Źródło: Reuters

Dane o produkcji przemysłowej w strefie euro były lepsze od prognoz. W lutym produkcja wzrosła o 0,2% m/m oraz 1,8% r/r, wobec prognoz na poziomie odpowiednio -0,3% i 0,5%.

Natomiast w Stanach Zjednoczonych dane o produkcji przemysłowej były znacznie gorsze od oczekiwań. Produkcja zmniejszyła się w marcu o 0,5% m/m, co było najgorszym wynikiem od grudnia ub.r., tymczasem oczekiwany był spadek tylko o 0,2%. Z kolei, sprzedaż detaliczna odnotowała wynik znacznie lepszy od prognoz oraz najlepszy od października 2001 r. Wzrosła ona o 2,1% m/m, po spadku o 1,3% (zrewidowanym z -1,6%) w lutym. Tak wysoki wzrost sprzedaży wynikał głównie ze znacznego przyspieszenia dynamiki sprzedaży samochodów.

Wzrost bezrobocia

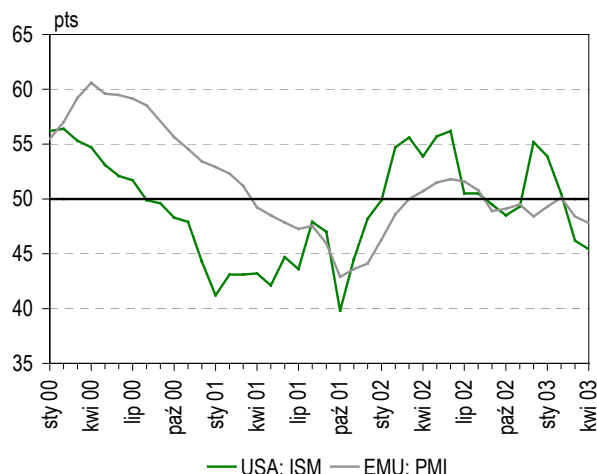
Stoпа bezrobocia w strefie euro wzrosła w marcu do 8,7%, czyli poziomu najwyższego od trzech lat, z 8,6% w lutym (zrewidowanych z 8,7%). Analitycy oczekiwali stopy bezrobocia na poziomie 8,8%. Najwyższe bezrobocie odnotowano w Hiszpanii (11,5%), a

najniższe w Luksemburgu (3,4%). Stoпа bezrobocia w Stanach Zjednoczonych wzrosła w kwietniu do 6,0% z 5,8% w marcu, podczas gdy oczekiwano, że wzrośnie ona tylko do 5,9%. Liczba miejsc pracy w gospodarce amerykańskiej spadła o 48 tys., podczas gdy prognozowany był spadek o 53 tys., a wynik ten był lepszy niż spadek o 124 tys. odnotowany w marcu.

Pogorszenie aktywności gospodarczej

W kwietniu aktywność gospodarcza w przemyśle strefy euro spadła bardziej niż w marcu, a w sektorze usług odnotowała spadek w takim samym tempie jak w przed miesiącem, podczas gdy w obu przypadkach analitycy spodziewali się mniejszego tempa pogarszania się aktywności. Indeks Reuters PMI spadł do 47,8 pkt z 48,4 pkt w marcu, tymczasem oczekiwania wskazywały na wzrost do 48,5 pkt. Indeks Reuters Services wyniósł 47,7 pkt, bez zmian wobec poprzedniego miesiąca, tymczasem prognozowano wzrost do 47,9 pkt.

Wskaźniki aktywności



Źródło: Reuters

W Stanach Zjednoczonych aktywność gospodarcza w przemyśle zmniejszyła się szybciej niż miesiąc wcześniej, gdy spodziewany był wolniejszy spadek, a w sektorze usług nastąpił wzrost aktywności, podczas gdy analitycy spodziewali się mniejszego niż w marcu tempa jej pogarszania się. Indeks ISM odnotował w kwietniu spadek do 45,4 pkt z 46,2 pkt w marcu. Wynik ten był gorszy niż przewidywane 47,3 pkt. Indeks ISM Non-manufacturing osiągnął w kwietniu 50,7 pkt wobec 47,9 pkt w lutym oraz oczekiwanych 49,1 pkt.

W kwietniu gwałtownej poprawie uległy nastroje Amerykanów po zakończeniu wojny w Iraku. Wskaźnik zaufania konsumentów amerykańskich do gospodarki odnotował bardzo szybki wzrost do 81,0 pkt z 61,4 pkt (rewizja z 62,5 pkt) w marcu. Analitycy spodziewali się, że indeks ten wyniesie 69,8 pkt.



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
5 maja POL: Przetarg bonów skarbowych	6 EMU: Ceny producenta (III) EMU: Bezrobocie (III) USA: Posiedzenie Fed	7 POL: Przetarg obligacji 0K0405 POL: Ceny żywności (II poł. IV) GER: Bezrobocie (IV)	8 EMU: Posiedzenie EBC EMU: PKB (IV kw.)	9 GER: Produkcja przemysłu (II)
12 POL: Przetarg bonów skarbowych	13 POL: Posiedzenie RPP USA: Handel zagraniczny (III)	14 POL: Inflacja (IV) POL: Podaż pieniądza (IV) FRA: Produkcja przemysłu (III) ITA: Produkcja przemysłu (III) USA: Sprzedaż detaliczna (IV)	15 GER: PKB (I kw.) ITA: PKB (I kw.) USA: Ceny producenta (IV)	16 POL: Płace i zatrudnienie (IV) FRA: Inflacja wstępna (IV) ITA: Inflacja finalna (IV) EMU: Inflacja finalna (IV) USA: Inflacja (IV)
19 POL: Przetarg bonów skarbowych	20 POL: Produkcja przemysłu (IV) POL: Ceny producenta (IV) EMU: Produkcja przemysłu (III) EMU: Handel zagraniczny (III)	21 POL: Przetarg obligacji PS0608	22 POL: Sprzedaż detaliczna (IV) POL: Bezrobocie (IV) POL: Koniunktura (V) GER: PKB (I kw.)	23 POL: Inflacja bazowa (IV) FRA: Inflacja finalna (IV)
26 POL: Przetarg bonów skarbowych	27 POL: Ceny żywności (I poł. V) POL: Posiedzenie RPP EMU: Bilans płatniczy (IV)	28 POL: Posiedzenie RPP POL: Przetarg zamiany obligacji EMU: Inflacja wstępna (V) EMU: Podaż pieniądza (IV)	29	30 POL: Bilans płatniczy (IV) ITA: Inflacja wstępna (V)
2 czerwca POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: Nastroje w biznesie (V) EMU: Koniunktura (V) USA: ISM (V)	3 EMU: Ceny producenta (IV) EMU: Bezrobocie (IV)	4 POL: Przetarg obligacji 0K0405 EMU: Sprzedaż detaliczna (III)	5 GER: Bezrobocie (V) EMU: Posiedzenie ECB EMU: PKB (I kw.)	6 POL: Ceny żywności (II poł. V) USA: Bezrobocie (V)

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Kalendarz publikacji danych w 2003 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Posiedzenie RPP	28-29	25-26	25-26	23-24	27-28	24-25 ^a	29-30 ^a	26-27 ^a	23-24 ^a	28-29 ^a	25-26 ^a	16-17 ^a
Inflacja	15	17 ^b	14 ^c	14	14	16	14	14	15	14	14	15
Inflacja bazowa	24	-	24 ^c	23	23	24	22	25	23	22	24	23
Ceny producenta	20	19	19	17	20	17	17	20	17	17	20	17
Produkcja przemysłowa	20	19	19	17	20	17	17	20	17	17	20	17
Sprzedaż detaliczna	22	21	21	22	22	24	21	22	19	21	24	19
Płace brutto, zatrudnienie	15	14	14	14	16	13	14	14	12	14	18	12
Bezrobocie	22	21	21	22	22	24	21	22	19	21	24	19
Handel zagraniczny	około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy	31	28	31	30	30	30	31	29	-	-	-	-
Podaż pieniądza	14	14	14	14	14	13	14	14	-	-	-	-
Bilans NBP	7	7	7	7	7	6	7	7	-	-	-	-
Wskaźniki koniunktury	22	21	21	23	22	24	22	22	22	22	21	22
Ceny żywności, 1-15	-	7 ^d i 27 ^e	27	25	27	27	25	27	26	27	27	29
Ceny żywności, 16-30	7	7	7	7	7	6	7	7	5	7	7	5

^a według wstępnego harmonogramu,

^b dane wstępne za styczeń, ^c dane za styczeń i luty, ^d za styczeń, ^e za luty

Źródło: GUS, NBP



Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		kwi 02	maj 02	cze 02	lip 02	sie 02	wrz 02	paź 02	lis 02	gru 02	sty 03	lut 03	mar 03	kwi 03	maj 03
PKB	% r/r	x	x	0,8	x	x	1,6	x	x	2,1	x	x	2,3	x	x
Produkcja przemysłowa	% r/r	0,3	-4,2	2,1	5,7	-1,1	6,6	3,2	3,1	5,2	3,5	4,3	5,7	6,5	7,2
Sprzedaż detaliczna ***	% r/r	3,1	1,8	2,5	8,6	5,1	4,7	5,1	5,9	4,9	4,1	4,2	-1,7	4,1	3,2
Stopa bezrobocia	%	17,9	17,3	17,4	17,5	17,5	17,6	17,5	17,8	18,1	18,7	18,8	18,7	18,4	17,8
Place brutto ** ***	% r/r	2,3	4,2	3,9	4,1	2,8	3,8	0,5	1,8	2,4	2,7	2,1	0,7	3,0	1,7
Eksport (wg NBP)	mln USD	3 038	2 833	2 797	3 177	2 727	2 912	3 182	3 004	3 223	2 761	2 636	2 976	3 155	3 060
Import (wg NBP)	mln USD	3 879	3 722	3 508	3 791	3 642	3 826	4 241	4 090	4 166	3 895	3 219	3 462	3 600	3 744
Bilans handlowy (wg NBP)	mln USD	-841	-889	-711	-614	-915	-914	-1 059	-1 086	-943	-1 134	-583	-486	-446	-685
Rachunek bieżący	mln USD	-716	-613	-451	-119	-284	-529	-580	-753	-484	-711	-483	-237	-186	-265
Deficyt budżetowy (narastająco)	mld PLN	-20,0	-23,0	-25,0	-25,7	-27,3	-29,8	-34,0	-37,1	-39,4	-4,1	-11,7	-15,5	-18,0	-23,6
Inflacja (CPI)	% r/r	3,0	1,9	1,6	1,3	1,2	1,3	1,1	0,9	0,8	0,5	0,5	0,6	0,3	0,6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	0,4	0,5	1,2	1,7	1,3	1,1	1,7	1,7	2,2	2,5	2,9	3,4	3,2	3,2
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	2,4	3,2	2,5	1,3	-0,2	-1,5	-2,5	-1,0	-2,1	-1,4	-1,2	0,4	1,0	1,0
Zobowiązania	% r/r	0,6	1,3	0,5	-0,8	-2,5	-3,5	-4,6	-3,2	-4,3	-4,1	-3,8	-2,5	-0,2	-0,3
Należności	% r/r	6,6	7,9	9,4	7,5	5,9	4,9	4,4	4,6	5,3	5,5	5,7	8,7	9,3	8,9
USD/PLN	PLN	4,06	4,05	4,03	4,12	4,18	4,15	4,12	3,95	3,91	3,84	3,87	4,01	3,96	3,74
EUR/PLN	PLN	3,59	3,71	3,85	4,09	4,08	4,07	4,04	3,96	3,99	4,08	4,17	4,33	4,30	4,30
Stopa interwencyjna*	%	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	7,50	7,00	6,75	6,75	6,50	6,25	6,00	5,75	5,50
WIBOR 3M	%	10,20	9,89	9,30	8,89	8,55	8,07	7,45	6,81	6,82	6,56	6,37	6,17	5,95	5,60
Stopa lombardowa*	%	12,50	12,00	11,50	11,50	10,50	10,00	9,00	8,75	8,75	8,50	8,00	7,75	7,50	7,25
Rentowność bonów 52-tyg.	%	9,56	9,22	8,54	8,35	7,86	7,25	6,77	5,88	5,78	5,74	5,83	5,67	5,43	4,70
Rentowność obligacji 2L	%	9,22	9,03	8,27	8,12	7,60	7,16	6,62	5,78	5,75	5,55	5,66	5,52	5,16	4,80
Rentowność obligacji 5L	%	9,02	8,90	8,17	8,11	7,62	7,07	6,57	5,91	5,67	5,57	5,58	5,36	5,15	4,95
Rentowność obligacji 10L	%	8,19	8,02	7,55	7,63	7,29	6,79	6,22	5,89	5,69	5,62	5,67	5,52	5,41	5,20

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

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


Wskaźniki kwartalne i roczne

		2000	2001	2002	2003	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03
PKB	mld PLN	712,3	749,3	769,4	802,0	177,9	188,8	190,5	212,2	182,9	195,5	199,2	224,3
PKB	% r/r	4,0	1,0	1,3	3,0	0,4	0,8	1,6	2,1	2,3	2,8	2,9	3,7
Spożycie ogółem	% r/r	2,4	1,8	2,8	2,5	2,8	2,6	2,8	3,2	2,6	2,5	2,5	2,2
w tym: spożycie indywidualne	% r/r	2,6	2,1	3,3	2,8	3,5	2,9	3,1	3,5	2,9	2,8	2,7	2,6
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	2,7	-10,2	-7,2	4,1	-13,2	-8,4	-6,3	-4,1	-5,0	3,5	6,0	7,5
Produkcja przemysłowa	% r/r	6,7	0,6	1,5	4,9	-1,6	-0,4	3,3	4,6	4,5	5,8	5,0	4,2
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	1,0	0,2	3,3	2,6	5,8	0,7	3,9	2,6	1,7	3,0	3,0	2,6
Stopa bezrobocia*	%	15,1	17,5	18,1	18,2	18,2	17,4	17,6	18,1	18,7	17,8	17,8	18,2
Place realne brutto	% r/r	1,3	1,6	1,5	1,7	1,9	1,4	2,3	0,3	1,3	1,8	2,2	1,6
Eksport (wg NBP)	mld USD	28 255	33 823	34 746	35 055	7 853	8 668	8 816	9 409	8 373	8 224	8 829	9 629
Import (wg NBP)	mld USD	41 423	46 848	45 712	45 772	10 847	11 109	11 259	12 497	10 576	11 028	11 297	12 871
Bilans handlowy (wg NBP)	mld USD	-13 168	-13 025	-10 966	-10 717	-2 994	-2 441	-2 443	-3 088	-2 203	-2 804	-2 468	-3 242
Rachunek bieżący	mld USD	-9 952	-7 992	-7 188	-7 517	-2 659	-1 780	-932	-1 817	-1 431	-2 103	-1 358	-2 626
Rachunek bieżący	% PKB	-5,6	-3,9	-3,6	-4,0	-4,0	-3,6	-3,6	-3,6	-3,1	-3,3	-3,5	-3,9
Deficyt budżetowy*	mld PLN	-15,4	-32,6	-39,4	-38,7	-16,4	-25,0	-29,8	-39,4	-15,5	-24,5	-30,0	-38,7
Deficyt budżetowy	% PKB	-2,2	-4,3	-5,1	-4,8	-9,2	-13,2	-2,5	-4,5	-5,0	-5,0	-5,0	-4,8
Inflacja	% r/r	10,1	5,5	1,9	1,2	3,4	2,1	1,3	0,9	0,5	0,7	1,6	2,0
Inflacja*	% r/r	8,5	3,6	0,8	2,2	3,3	1,6	1,3	0,8	0,6	1,2	1,6	2,2
Ceny produkcji	% r/r	7,8	1,6	1,0	2,7	0,2	0,7	1,4	1,9	2,9	3,2	2,3	2,6
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	15,2	12,1	1,7	2,2	5,9	2,7	-0,1	-1,9	-0,7	1,2	2,9	5,4
Zobowiązania	% r/r	17,2	13,5	-0,2	1,2	4,8	0,8	-2,3	-4,1	-3,5	0,1	2,5	5,7
Należności	% r/r	24,7	11,3	6,8	9,3	8,3	8,0	6,1	4,8	6,7	8,8	8,9	13,0
USD/PLN	PLN	4,35	4,09	4,08	3,76	4,13	4,04	4,15	3,99	3,90	3,79	3,67	3,69
EUR/PLN	PLN	4,01	3,67	3,85	4,22	3,62	3,72	4,08	4,00	4,19	4,31	4,24	4,12
Stopa interwencyjna*	%	19,00	11,50	6,75	5,00	10,00	8,50	7,50	6,75	6,00	5,50	5,00	5,00
WIBOR 3M	%	18,78	16,10	9,09	5,62	11,02	9,80	8,50	7,03	6,37	5,72	5,32	5,10
Stopa lombardowa*	%	23,00	15,50	8,75	6,50	13,50	11,50	10,00	8,75	7,75	7,25	6,50	6,50
Rentowność bonów 52-tyg.	%	17,77	14,77	8,18	5,02	9,64	9,11	7,82	6,14	5,75	4,94	4,70	4,70
Rentowność obligacji 2L	%	17,37	13,97	7,94	5,02	9,27	8,84	7,63	6,05	5,58	4,92	4,80	4,80
Rentowność obligacji 5L	%	14,00	12,59	7,86	5,13	9,09	8,69	7,60	6,05	5,50	5,02	5,00	5,00
Rentowność obligacji 10L	%	11,79	10,74	7,34	5,32	8,28	7,92	7,24	5,93	5,60	5,27	5,20	5,20

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 09.05.2003 r. zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, fax (22) 586 83 40

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

Maciej Reluga – Główny Ekonomista
tel. (22) 586 83 63, Email: maciej.reluga@bzwbk.pl
Piotr Bielski (22) 586 83 33
Piotr Bujak (22) 586 83 41
Aleksander Krzyżaniak (22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 5
61-894 Poznań
tel. (61) 856 58 14, (61) 856 58 25
fax (61) 856 55 65

Wrocław

ul. Rynek 9/11
50-950 Wrocław
tel. (71) 370 25 87
fax (71) 370 26 22

Warszawa

ul. Marszałkowska
142
00-061 Warszawa
tel. (22) 586 83 20
fax (22) 586 83 40

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.