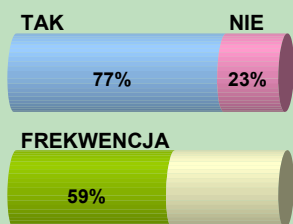


MAKROskop

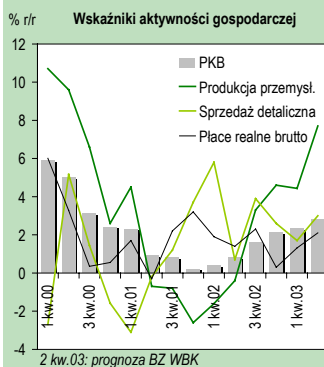
Polska Gospodarka i Rynki Finansowe

Czerwiec 2003

Wyniki referendum akcesyjnego



Źródło: PKW



W tym miesiącu:

Gospodarka Polski	2
Pod lupą: Bank centralny	7
Pod lupą: Rząd i polityka	12
Pod lupą: Integracja europejska	18
Monitor rynku	19
Przegląd międzynarodowy	21
Kalendarz makroekonomiczny	23
Dane i prognozy ekonomiczne	24

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

Napięcie poreferendalne

■ Już dość długo przed referendum akcesyjnym oczekiwano, że po zakończeniu głosowania na scenie politycznej. I rzeczywiście premier Leszek Miller przeszedł do politycznej ofensywy - wygrał głosowanie nad wotum zaufania dla swojego rządu, zmienił ministra finansów ogłaszając „nowe otwarcie”. Naszym zdaniem niewielkie są jednak szanse na zmiany w polityce gospodarczej. Priorytetem dla rządu jest przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Nie oczekujemy jednak aby sposobem rządu na ożywienie było wprowadzenie podatku liniowego (o którym kilkakrotnie wspominał premier Miller), ze względu na polityczne bariery wewnątrz SLD. Z tego samego względu spodziewać się raczej należy ekspansji fiskalnej, w szczególności że kontrolę nad polityką gospodarczą rządu przejmuje Jerzy Hausner, który popierał ostatnio wzrost deficytu budżetowego poprzez fiskalną stymulację popytu krajowego, nie zgadzał się na zamrożenie indeksacji niektórych wydatków socjalnych, dopuścił możliwość późniejszego przyjęcia euro. Taki scenariusz oznacza zwiększenie ryzyka na rynkach finansowych, zwłaszcza na dłuższym końcu krzywej rentowności i na rynku walutowym. Szczegóły w sekcji *Pod lupą: Rząd i polityka*.

■ Kwietniowe dane na temat aktywności w sferze realnej polskiej gospodarki przyniosły najwyraźniejsze jak dotąd sygnały ożywienia gospodarczego. Obserwowaliśmy przyspieszenie dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu oraz kontynuację pozytywnych trendów w handlu zagranicznym. Pojawiły się również nowe sygnały poprawy wskazujące, że w najbliższym czasie może dojść do ożywienia aktywności inwestycyjnej - poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz mniejsza skala spadku produkcji budowlano-montażowej. Oznacza to prawdopodobnie, że realizuje się oczekiwany przez nas scenariusz przyspieszenia dynamiki PKB, wynikający z odwrócenia negatywnej dotychczas dynamiki nakładów inwestycyjnych przy stabilnym wzroście popytu konsumpcyjnego. Niestety, coraz lepsze wyniki polskiej gospodarki w dalszym ciągu nie przekładają się na poprawę sytuacji na rynku pracy.

■ Przy niskiej inflacji bieżącej i oczekiwanej nie powinny dziwić kolejne obniżki stóp procentowych przez RPP. W maju Rada obniżyła stopy po raz piąty z rzędu w tym roku i nie była to ostatnia taka decyzja. Sądzymy jednak, że kolejna redukcja stóp jest bardziej prawdopodobna na początku III kw. niż w czerwcu, bowiem spodziewamy się dość silnych wyników produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za maj oraz możliwe jest odwrócenie tendencji spadkowej cen żywności. Ponadto, zamieszanie na scenie politycznej po referendum powoduje znaczny wzrost niepewności co do przyszłości tak zwanej reformy finansów publicznych oraz przyszłorocznego budżetu. Dlatego RPP może chcieć poczekać i zobaczyć kolejne dane, aby ocenić jak ważne są te czynniki dla perspektywy inflacji w średnim terminie. Nadal oczekujemy stopy referencyjnej na poziomie 5% na koniec roku.

Na rynku finansowym 30 maja 2003 r.:

Stopa depozytowa NBP	4,00	WIBOR 3M	5,40	USDPLN	3,7109
Stopa referencyjna NBP	5,50	Rentowność bonów skarbowych 52-tyg.	4,60	EURPLN	4,3915
Stopa lombardowa NBP	7,00	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	4,86	EURUSD	1,1834



Gospodarka Polski

- **Wyraźniejsze oznaki ożywienia gospodarczego**
- **...ale wyłącznie sezonowy charakter poprawy sytuacji na rynku pracy**
- **Kolejny rekord inflacji - najprawdopodobniej ostatni**

Kwietniowe dane na temat aktywności w sferze realnej polskiej gospodarki przyniosły najwyraźniejsze jak dotąd sygnały ożywienia gospodarczego. Podobnie jak w poprzednich miesiącach obserwowaliśmy przyspieszenie dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu oraz kontynuację pozytywnych trendów w handlu zagranicznym. Pojawiły się jednak również nowe sygnały poprawy sytuacji w polskiej gospodarce. Są to czynniki wskazujące, że w najbliższym czasie może dojść do długo oczekiwanego ożywienia aktywności inwestycyjnej. Mianowicie, w I kwartale br. nastąpiła znaczna poprawa sytuacji finansowej średnich i dużych przedsiębiorstw. Ponadto, w kwietniu wyraźnie zmniejszyła się skala spadku produkcji budowlano-montażowej. Oznacza to prawdopodobnie, że realizuje się oczekiwany przez nas scenariusz przyspieszenia dynamiki PKB, wynikający z odwrócenia negatywnej dotychczas dynamiki nakładów inwestycyjnych przy stabilnym wzroście popytu konsumpcyjnego. Na utrzymanie się silnego wzrostu konsumpcji indywidualnej wskazują dane o wysokim wzroście sprzedaży detalicznej w kwietniu. Niestety, coraz lepsze wyniki polskiej gospodarki w dalszym ciągu nie przekładają się na poprawę sytuacji na rynku pracy. Kwietniowy spadek bezrobocia był wyłącznie zjawiskiem sezonowym. Ze względu na brak presji płacowej ze strony rynku pracy, poprawiającym się perspektywom wzrostu gospodarczego nie towarzyszy wzrost presji inflacyjnej. Utrzymaniu niskiej inflacji sprzyja też korzystne kształtowanie się czynników podażowych.

Znaczny wzrost produkcji przemysłowej, poprawa w budownictwie

Produkcja przemysłowa w kwietniu zanotowała znaczny wzrost o 8,3% r/r, przyspieszając z 5,5% r/r w marcu i 4,4% r/r średnio w I kwartale br. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja przemysłowa zwiększyła się o 7,9% r/r wobec 5,4% r/r w poprzednim miesiącu. Najszybszy wzrost produkcji odnotowano po raz kolejny w przetwórstwie przemysłowym (aż o 10,2% r/r). Produkcja w zaopatrywaniu i wytwarzaniu energii elektrycznej, gazu i wody wzrosła o zaledwie 0,6% r/r, a w górnictwie i kopalnictwie spadła o 5,5% r/r. Kwietniowy wzrost

produkcji był największy od stycznia 2001 r. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, najszybciej rozwijały się gałęzie przemysłu o znacznym udziale sprzedaży eksportowej, co oznacza, że poprawa dynamiki produkcji przemysłowej wiąże się w dużym stopniu z dobrymi wynikami polskiego eksportu. Rosnąca liczba sektorów odnotowujących wzrost sygnalizuje z kolei wzrost popytu krajowego. W sumie, dane o produkcji w przemyśle potwierdzają scenariusz stopniowego ożywienia aktywności gospodarczej.

Pewna poprawa dynamiki popytu krajowego (w zakresie spadających dotychczas nakładów inwestycyjnych) odzwierciedlona była w kwietniowych danych o produkcji budowlano-montażowej. Wzrosła ona znacznie o 23,4% m/m, a jej roczna dynamika poprawiła się do -13,5% r/r z -25,3% r/r w marcu i -20,2% r/r średnio w I kwartale br. Jest to jednak nadal silny spadek, głębszy niż w 2002 r., kiedy produkcja budowlano-montażowa spadła przeciętnie o 10,3% r/r. Kwietniowe wyniki budownictwa sugerują, że aktywność inwestycyjna zwiększa się, ale tempo poprawy jest nadal umiarkowane - szczególnie, że odbicie dynamiki produkcji budowlano-montażowej w kwietniu wynika w dużej mierze z faktu, że ze względu na niekorzystne warunki pogodowe (gorsze niż w odpowiednim okresie ub.r.) była ona wyjątkowo niska w I kwartale br.

Głęboka restrukturyzacja przedsiębiorstw daje wyniki

Sygnałem wskazującym, że w najbliższym czasie może nastąpić wyraźniejsza poprawa dynamiki inwestycji są dane GUS nt. sytuacji finansowej przedsiębiorstw zatrudniających 50 i więcej osób. Według GUS wynik finansowy netto przedsiębiorstw w I kwartale br. prawie się podwoił w porównaniu do odpowiedniego okresu poprzedniego roku, rosnąc do 3,1 mld zł wobec 1,7 mld zł w I kwartale 2002 r. Mimo że stopniowa poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw była obserwowana również w kolejnych kwartałach minionego roku, to jej skala w I kwartale br. jest dużo większa. Wzrost wyniku finansowego przedsiębiorstw wynika z faktu, że przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów rosły szybciej niż koszty tej działalności. Warto zauważyć, że redukcja kosztów została osiągnięta w największym stopniu poprzez redukcję zatrudnienia, ponieważ koszty pracy stanowiły najszybciej zmniejszający się element kosztów ogółem. Przypomnijmy, że zarówno w trakcie ubiegłego roku, jak i na początku bieżącego roku następowała głęboka redukcja zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw.



Oprócz wzrostu wyniku finansowego dane GUS wskazały, że poprawiły się również wszystkie inne podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe przedsiębiorstw. Najlepiej kształtuje się sytuacja eksporterów. Jednym z czynników, który się do tego przyczynił było zapewne prawie 10% osłabienie realnego efektywnego kursu walutowego w 2002 r. oraz dalsza deprecjacja złotego w I kwartale br.

W sumie, dane GUS oznaczają, że polskie przedsiębiorstwa przeszły już przez najgorszy okres i ich sytuacja zaczyna się odczuwalnie poprawiać. Ponieważ zyski są głównym źródłem finansowania inwestycji przez firmy działające w Polsce, dużo lepsze wyniki finansowe przedsiębiorstw pozwalają liczyć na stopniową odbudowę aktywności inwestycyjnej w ciągu tego roku. Byłoby to spójne z naszą prognozą wzrostu PKB napędzanego w rosnącym stopniu przez poprawę dynamiki inwestycji.

Według GUS import wzrasta szybciej niż eksport

Według danych GUS nt. handlu zagranicznego na bazie transakcji deficyt handlowy po trzech miesiącach bieżącego roku osiągnął 3,33 mld € wobec 3,26 mld € w analogicznym okresie ubiegłego roku. Dane pokazały, że zarówno dynamika eksportu, jak i importu ponownie przyspieszyły – roczna stopa wzrostu eksportu (nadal radzi on sobie bardzo dobrze mimo stagnacji na takich kluczowych rynkach eksportowych, jak Niemcy – prawdopodobnie częściowo dzięki osłabieniu złotego) i importu po marcu była bowiem wyższa niż po dwóch miesiącach roku (patrz tabela poniżej). Dane pokazały również, że w I kwartale br. import rósł szybciej niż eksport. Jest to sprzeczne z danymi banku centralnego na bazie płatności za ten okres, które wskazywały na odwrotną relację, a nawet na spadek importu. Może to potwierdzać naszą hipotezę, że słabe wyniki importu podawane przez NBP są związane z przełożeniem płatności przez importerów ze względu na niekorzystne kształtowanie się kursu złotego w okresie luty-marzec i nie odzwierciedlają osłabienia popytu krajowego (pewnym potwierdzeniem wydają się być omówione poniżej dane NBP za kwiecień).

Wyniki handlu zagranicznego wg GUS

	Styczeń-Marzec 2003		
	PLN	USD	EUR
Eksport (% r/r)	17,0 (14,3)	23,6 (21,3)	1,3 (0,1)
Import (% r/r)	17,3 (15,7)	23,8 (22,7)	1,5 (1,4)
Saldo (mld)	-13,9 (-8,8)	-3,6 (-2,3)	-3,3 (-2,1)

Uwaga: W nawiasach dane za okres styczeń-luty.
Źródło: GUS

Dane o bilansie płatniczym potwierdzają ożywienie

Kwietniowe dane o bilansie płatniczym były bliskie naszym oczekiwaniom. Z powodu silnego efektu wysokiej bazy, o którym pisaliśmy wcześniej, roczna dynamika eksportu i importu przyjęła wartości ujemne. Jednak, nie należy interpretować tego jako istotne załamanie dotychczas obserwowanych trendów, ponieważ nominalnie poziom obrotów handlowych pozostał wysoki. Eksport wyniósł w kwietniu 3 mld €, wzrastając o 1,6% m/m i zmniejszając się o 1,1% r/r po wzroście o 5,9% r/r w marcu (6,4% r/r średnio w I kwartale br.). Taki wynik nadal odzwierciedla solidną sprzedaż polskich firm eksportujących swoje towary i jest spójny z ostatnimi danymi o wzroście produkcji przemysłowej. Import osiągnął 3,8 mld €, wzrastając o aż 9,9% m/m, podczas gdy jego roczna dynamika osiągnęła -1,8% r/r wobec -3,5% w marcu (i -2,6% średnio w I kwartale). W poprzednich miesiącach argumentowaliśmy, że zaskakująco słaba dynamika importu w okresie luty-marzec może być w części wyjaśniona przez fakt, że część importerów mogła celowo opóźnić płatności za sprowadzane towary w okresie przejściowej, silnej deprecjacji złotego. Dane kwietniowe potwierdzają takie wyjaśnienie. W pewnym stopniu mogą one również odzwierciedlać rzeczywiste przyspieszenie importu spowodowane przez ożywienie popytu krajowego. Podsumowując, dane o handlu zagranicznym należy uznać za pozytywne i potwierdzające tezę o trwającym ożywieniu w gospodarce, nawet pomimo tego, że dynamika eksportu i importu była ujemna. Należy również pamiętać, że w przeliczeniu na dolary USA zarówno eksport jak i import nadal wykazują rekordowo wysokie stopy wzrostu, odpowiednio 21,2% i 20,4% r/r.

Wzrost eksportu i importu, % r/r

		USD	EUR	PLN
Kwiecień 03	Eksport	21,2 (30,6)	-1,1 (5,9)	18,3 (26,6)
	Import	20,4 (18,9)	-1,8 (-3,5)	17,4 (15,4)
3-mies. średnia ruchoma	Eksport	28,3 (30,4)	4,1 (6,4)	22,6 (23,2)
	Import	19,0 (19,2)	-3,5 (-2,6)	13,8 (12,7)

Uwaga: W nawiasach dane za marzec
Źródło: NBP

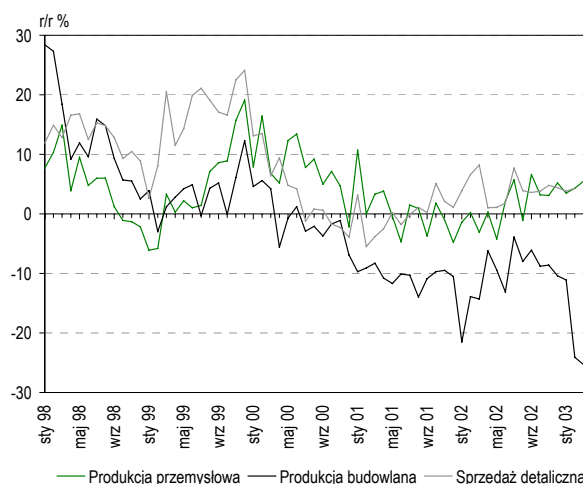
W wyniku znacznie wyższego wzrostu importu deficyt handlowy powiększył się w kwietniu do 804 mln € z 510 mln € w marcu. Z drugiej strony, saldo obrotów niesklasyfikowanych, odzwierciedlające głównie nierejestrowany handel przygraniczny, wzrosło do 489 mln € z 444 mln € w marcu, pozytywnie wpływając

na bilans obrotów bieżących. Również saldo wymiany usług było korzystniejsze niż zwykle, sięgając -24 mln € wobec -157 mln € średnio w I kw.2003. Pozostałe składowe rachunku obrotów bieżących były zgodne z ostatnimi tendencjami. W rezultacie, deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w kwietniu 369 mln € wobec 248 mln € w marcu i 340 mln € prognozowanych przez nas. Było to znacznie poniżej poziomu z kwietnia ub.r. (716 mln €), w związku z czym 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB obniżył się do 2,9% z 3,1% po I kwartale.

Stabilny trend wzrostowy sprzedaży detalicznej

Pozytywne z punktu widzenia wzrostu gospodarczego są dane o sprzedaży detalicznej. W kwietniu wzrosła ona o 9,8% w porównaniu z poprzednim miesiącem, a w porównaniu z odpowiednim okresem ubiegłego roku zanotowała gwałtowny wzrost o 11%, podczas gdy w marcu roczna dynamika sprzedaży detalicznej była ujemna na poziomie -1,7% r/r. Wydaje się, że gwałtowne wahania dynamiki sprzedaży detalicznej w okresie marzec-kwiecień związane były z późniejszym terminem Świąt Wielkanocnych w tym roku. Jeśli jednak pominiemy ten efekt (średnio w okresie marzec-kwiecień sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,7% r/r wobec 4,2% w pierwszych dwóch miesiącach roku i 5,3% w ostatnim kwartale ub.r.), okazuje się, że trend sprzedaży detalicznej pozostaje dość silny. Oznacza to, że konsumpcja indywidualna nadal rośnie w relatywnie wysokim tempie (prognozujemy, że w pierwszych dwóch kwartałach tego roku wzrosła ona o prawie 3%), co wraz ze stopniową odbudową aktywności inwestycyjnej powinno doprowadzić do przyspieszenia popytu krajowego i dynamiki PKB. Relatywnie wysoka dynamika konsumpcji odzwierciedlona jest w strukturze sprzedaży detalicznej w kwietniu. W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy wzrost sprzedaży zanotowany został we wszystkich jej działach – również w sprzedaży odzieży i obuwi oraz mebli, AGD i RTV, które notowały ostatnio spadki. Niemniej jednak, najwyższe wzrosty wystąpiły w sekcji „pozostałej sprzedaży w niewyspecjalizowanych sklepach” (w górę aż o 73% r/r) oraz w „sprzedaży żywności, napojów alkoholowych i bezalkoholowych oraz wyrobów tytoniowych” (27,5% r/r) – wyraźnie odzwierciedlając efekt późniejszych w tym roku zakupów świątecznych. Poza tym, silny wzrost zaobserwowany został również w sprzedaży pojazdów mechanicznych (17,3% r/r), potwierdzając wcześniejsze informacje o dobrych wynikach sprzedaży nowych samochodów w kwietniu.

Wskaźniki aktywności gospodarczej



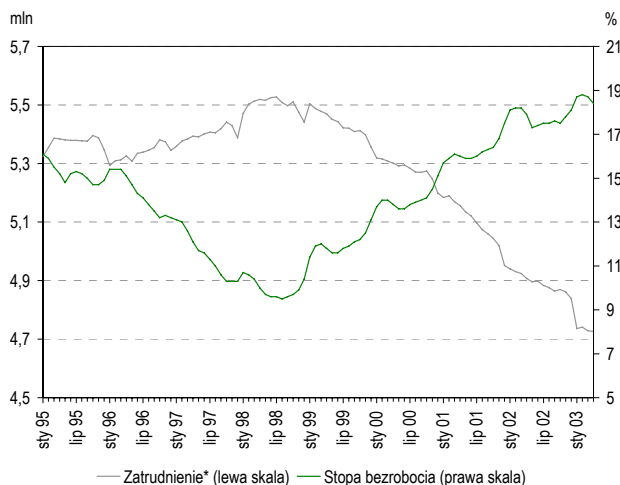
Źródło: GUS

Wiceprezes GUS Janusz Witkowski powiedział w trakcie comiesięcznej konferencji prasowej podsumowującej dane makroekonomiczne za kwiecień, że II kwartał br. będzie pod względem wyników gospodarczych lepszy od I kwartału. Zgadza się z taką opinią, ale jesteśmy dalecy od przewidywania gwałtownej poprawy. Utrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB na poziomie 2,3% w I kwartale br., 2,8% w II kwartale i 3% w całym 2003 r.

Sezonowy spadek bezrobocia

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 18,4% z 18,7% w poprzednim miesiącu. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła 3,246 mln osób, spadając o 2,3% wobec poprzedniego miesiąca, ale wzrastając o 1,3% w porównaniu z kwietniem ub.r. (w marcu roczny wzrost liczby bezrobotnych wynosił 1,9%). Spadek bezrobocia w kwietniu wynika z czynników sezonowych i nadal nie stanowi rzeczywistej poprawy sytuacji na rynku pracy. W porównaniu rocznym (eliminującym sezonowość) zarówno stopa bezrobocia, jak i liczba bezrobotnych nadal rośnie. Niemniej jednak, od początku ubiegłego roku tempo wzrostu bezrobocia ulega zmniejszeniu. Widoczne jest to również w kwartalnych danych pochodzących z Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL), które są opracowywane przez GUS wg standardów Międzynarodowej Organizacji Pracy, używanych i zalecanych przez Eurostat. Zgodnie z tymi danymi stopa bezrobocia w I kwartale br. wyniosła 20,5% (rekordowo wysoki poziom) wobec 20,3% w I kwartale 2002 r. Pokazuje to, że roczne tempo przyrostu bezrobocia zmalało niemal do zera i jeśli ożywienie gospodarcze będzie kontynuowane, to w końcu tego roku może nastąpić roczny spadek stopy bezrobocia.

Stopa bezrobocia i przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



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

Jednorazowy wzrost funduszu płac

Również dane o zatrudnieniu w kwietniu były zgodne z oczekiwaniami. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw pozostało na poziomie odnotowanym w marcu i zmniejszyło się o 3,7% w ujęciu rocznym. Stanowi to kontynuację trendu spadkowego widocznego od kilku lat i w świetle deklaracji przedsiębiorstw w badaniach koniunktury nie należy oczekiwać szybkiego odwrócenia tej negatywnej tendencji. Natomiast dynamika płac wyraźnie poprawiła się w kwietniu. Przeciętna płaca w przedsiębiorstwach wzrosła o 2,3% m/m i aż 4,2% r/r po wzroście o zaledwie 0,7% r/r w marcu. W rezultacie znacznego przyspieszenia dynamiki płac w kwietniu, pomimo głębokiego spadku zatrudnienia, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł o 0,4% r/r w ujęciu nominalnym i – pierwszy raz od kilku lat – o 0,1% r/r w ujęciu realnym. Sądzymy jednak, że należy to interpretować z ostrożnością. Naszym zdaniem, wysoki wzrost roczny płac w kwietniu mógł wynikać z faktu, że w marcu był on wyjątkowo niski. Być może kwietniowe przyspieszenie dynamiki płac jest zjawiskiem jednorazowym, podobnie jak niska dynamika w marcu. Dlatego dopiero kolejne miesiące pokażą, czy wzrost funduszu płac będzie trwały, co by oznaczało poprawę sytuacji na rynku pracy i/lub zwiększenie presji płacowej.

Stabilne trendy w danych monetarnych

NBP poinformował, że najszersza miara pieniądza – agregat M3 – spadł w kwietniu o 0,1% m/m oraz zwiększył się o 0,8% r/r, czyli więcej niż wynosił konsensus rynkowy (0,6% r/r). Drugi miesiąc z rzędu dodatniej dynamiki podaży pieniądza był głównie wynikiem niskiej bazy statystycznej. Trendy w zakresie depozytów pozostały niemal niezmienione w

porównaniu z poprzednim miesiącem. Łączne depozyty spadły o 2,3% r/r, w tym depozyty gospodarstw domowych zmniejszyły się o 5,9% r/r, a depozyty firm wzrosły o 11,5% r/r. Spadek depozytów do pewnego stopnia wynika ze zmian kursowych. Depozyty ogółem z wyłączeniem walutowych zmniejszyły się tylko 1,1% r/r. W kwietniu nastąpił kolejny wzrost ilości gotówki w obiegu - roczna dynamika najbardziej płynnej formy pieniądza przyspieszyła do 14,8% z 13,8% przed miesiącem. Nie jest to zaskoczeniem mając na uwadze malejący koszt alternatywny utrzymywania gotówki.

Również po stronie kreacji pieniądza brak jest widocznych oznak zmian w ostatnio obserwowanych trendach. Dynamika kredytów ogółem osiągnęła 8,5% r/r, nieco mniej niż 8,7% r/r miesiąc temu. Kredyty dla ludności zwoływały do 6,8% r/r z 7,2% r/r w marcu, a kredyty dla przedsiębiorstw spowolniły do 7,1% r/r z 8,3% r/r w poprzednim miesiącu. Biorąc pod uwagę, że dynamika kredytów, zwłaszcza dla firm, była pod wpływem zmian kursowych, nadal brak jest oznak ożywienia rynku kredytowego. W sumie, dane monetarne są spójne ze scenariuszem powolnego ożywienia gospodarczego.

Wskaźnik CPI pobił kolejny rekord

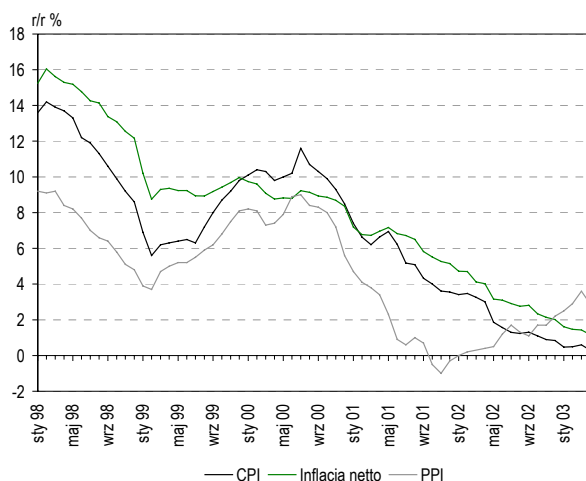
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym, inflacja w kwietniu spadła do 0,3% r/r z 0,6% r/r w marcu, osiągając kolejny rekordowo niski poziom. Do pewnego stopnia kwietniowy spadek rocznego CPI był efektem wysokiej bazy, ponieważ w kwietniu ub.r. ceny zanotowały wyjątkowo wysoki wzrost o 0,5% m/m, podczas gdy w kwietniu tego roku zwiększyły się o zaledwie 0,2% m/m. Pomijając efekt niskiej bazy, głównym czynnikiem powodującym utrzymywanie się rocznej inflacji na niskim poziomie był - podobnie jak w poprzednich miesiącach - pozytywny szok na rynku żywności. W kolejnych miesiącach pozytywne tendencje na rynku żywności będą się jednak stopniowo odwracać (o czym świadczy chociażby obserwowany ostatnio wzrost cen zbóż). Poza tym, roczna inflacja utrzymuje się na niskim poziomie ze względu na spadające w ujęciu rocznym ceny alkoholi i wyrobów tytoniowych. W danych o inflacji nadal nie widać oznak presji popytowej, co odzwierciedla np. roczny spadek cen odzieży i obuwia.

W sumie, dane GUS nt. cen konsumenta pokazały, że obecnie nie ma w Polsce zagrożenia inflacyjnego. Przewidujemy jednak, że kwiecień był ostatnim w tym roku miesiącem spadku rocznego wskaźnika CPI i w kolejnych miesiącach zacznie on stopniowo wzrastać do ok. 2% r/r w grudniu.



W maju inflacja powinna wynieść 0,6% r/r. Wskazują na to przede wszystkim wstępne dane GUS o cenach żywności w maju. Umiarkowany wzrost cen pieczywa i produktów zbożowych w drugiej połowie miesiąca (0,2% m/m) pokazał, że zmniejszająca się podaż zbóż nie wpłynęła na razie w istotny sposób na ogólną dynamikę cen żywności. W rezultacie, średnio w ciągu całego miesiąca ceny żywności i napojów bezalkoholowych zwiększyły się o 0,6% m/m. GUS podał również informację o cenach napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych. Średnio w maju wzrosły one o 0,2-0,3% m/m. W połączeniu ze średnim wzrostem cen żywności i napojów alkoholowych implikuje to przyspieszenie rocznej dynamiki CPI w maju do 0,6% z 0,3% r/r w kwietniu. Taka prognoza inflacyjna jest zgodna z oczekiwaniami członków RPP i nie powinna zmienić postrzeganej przez nich ścieżki inflacyjnej w tym roku.

Miary inflacji



Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

PPI w dół dzięki tańszym paliwom i silnemu złotemu

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w kwietniu o 0,4% m/m, a ich roczna dynamika zwolniła do 2,9% ze zrewidowanych w górę 3,6% w marcu. Tak jak oczekiwano, zmniejszenie się rocznej dynamiki PPI spowodowane był spadkiem cen paliw (-11% m/m) i wzmocnieniem złotego. Potwierdza to naszą wcześniejszą opinię, że przyspieszenie cen producenta na początku bieżącego roku był przejściowe i nie odzwierciedlało pojawienia się presji inflacyjnej w polskiej gospodarce.

Wszystkie miary inflacji bazowej w dół

W kwietniu wszystkie miary inflacji bazowej spadły w stosunku do wielkości zanotowanych w marcu. W przypadku dwóch z pięciu indeksów, które były ujemne już w poprzednich miesiącach, nastąpiło pogłębienie się ich rocznych spadków – CPI po wyłączeniu cen

kontrolowanych wyniósł -0,62% r/r wobec -0,55% r/r w marcu, a CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw spadł do -0,52% r/r z -0,21% r/r. Co więcej, trzecia z miar, mianowicie CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności osiągnęła zaledwie 0,04% r/r zmniejszając się z 0,54% r/r w poprzednim miesiącu. Również dwie pozostałe miary, czyli uważane za najważniejsze inflacja netto i 15% średnia obciążona spadły, osiągając odpowiednio 1,17% r/r (wobec 1,42% r/r w marcu) i 0,62% r/r (0,78% r/r). W ten sposób, wszystkie miary inflacji bazowej znalazły się jeszcze głębiej poniżej dolnej granicy przedziału stanowiącego cel inflacyjny banku centralnego (2-4%).

Wykonanie budżetu bez problemów po 1/3 roku

Dane wykonaniu budżetu po czterech miesiącach roku okazały się bliskie oczekiwaniom - deficyt wyniósł 18 mld zł, tj. 46,6% całorocznego planu (wobec 40% planu po marcu). Wyniki te nie dają powodów do obaw o wykonanie tegorocznego planu. Oczywiście większe ryzyko związane jest z budżetem na rok 2004.

Przychody budżetu ogółem wyniosły 46,4 mld zł, czyli 29,8% planu na cały rok. Największa ich część, tj. wpływy z podatków pośrednich zwiększyły się o 13,1% r/r w kwietniu (wobec 5,6% r/r w marcu i 0% w lutym) oraz o 8,9% r/r w okresie styczeń-kwiecień. Rosnąca dynamika dochodów z VAT i akcyzy może sugerować, że popyt konsumpcyjny pozostaje stosunkowo silny, a być może nawet przyspiesza (co byłoby spójne z opisanymi powyżej danymi nt. płac i sprzedaży detalicznej), ale należy pamiętać, że podobnie jak w przypadku sprzedaży detalicznej, wpływy z podatków pośrednich mogą być również pod wpływem efektu bazy statystycznej, związanego z tym, że w tym roku Wielkanoc była o miesiąc później niż w 2002. Również przychody z PIT kształtowały się pozytywnie, rosnąc o 18,5% r/r w kwietniu i przyspieszając do 12,1% r/r po czterech miesiącach roku z 9,4% r/r po pierwszym kwartale. Z drugiej strony, wpływy z CIT były mniejsze niż przed rokiem (o 14,7% w kwietniu i o 8,4% w okresie styczeń-kwiecień, po spadku o 5,8% w pierwszym kwartale br.). Ten wynik, w przeciwieństwie do danych przedstawianych powyżej, nie jest optymistycznym sygnałem dla perspektywy aktywności inwestycyjnej.

Wydatki budżetu po 4 miesiącach roku wyniosły 64,4 mld zł, tj. 33,1% planu. Najszybszy wzrost odnotowano w przypadku wydatków na Fundusz Pracy (19,7% r/r) i Fundusz Ubezpieczeń Społecznych (10% r/r). Równocześnie budżet wiele oszczędza w porównaniu z planem na kosztach obsługi długu krajowego (spadek o 23,7% r/r w okresie styczeń-kwiecień).



Pod lupą: Bank centralny

- Piąty element
- ... kolejne są w drodze, ale raczej nie w czerwcu
- Raczej kompromis niż wspólna decyzja
- Rezerwa rewaluacyjna wciąż przedmiotem sporu

Piąty element

W maju, zgodnie z oczekiwaniami, po raz piąty z kolei RPP obniżyła wszystkie stopy procentowe o 25 pb. Stopa referencyjna spadła do poziomu 5,5%, lombardowa do 7%, a depozytowa do 4%.

Głównym uzasadnieniem decyzji o obniżce stóp procentowych był niski obecny poziom inflacji i korzystne perspektywy kształtowania się procesów inflacyjnych w przyszłości. Opublikowany po posiedzeniu RPP komunikat zaczynał się od stwierdzenia, że w kwietniu utrwalił się niski poziom inflacji i wzmocniły się czynniki ograniczające wzrost inflacji w przyszłości. Wśród tych czynników RPP wymieniła: spadek dynamiki cen producenta, kontynuację spadku inflacji bazowej, stabilizację oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie i nadal umiarkowaną dynamikę płac (jej przyspieszenie w kwietniu uznane zostało za wydarzenie jednorazowe związane z efektem niskiej bazy). Przewidywania inflacyjne RPP pozostały bardzo optymistyczne. Rada dopuszcza możliwość niedostrzelenia celu inflacyjnego na ten rok (2-4%), ale prezes NBP powiedział, że nie jest to najważniejszy czynnik z punktu widzenia przyszłych decyzji dotyczących stóp procentowych, ponieważ bank centralny koncentruje się już na inflacji w 2004 r. i obowiązującym wówczas celu inflacyjnym w przedziale 1,5-3,5%.

Jednocześnie RPP wskazała na wiele wzmacniających się sygnałów ożywienia gospodarczego, w tym na szybki wzrost produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i eksportu, poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz poprawę koniunktury w budownictwie i przemyśle. Komunikat sugeruje, że bank centralny oczekuje stopniowej poprawy aktywności gospodarczej powodowanej przez ożywienie popytu krajowego, w tym przyspieszenia dynamiki inwestycji (co jest zgodne z naszymi przewidywaniami). Można jednak odnieść wrażenie, że w rzeczywistości bank centralny nie jest przesadnie optymistyczny co do siły ożywienia gospodarczego - według Grzegorza Wójtowicza RPP prognozuje wzrost gospodarczy w I połowie br. na poziomie 2%, w całym 2003 r. na 2,5% (4% w 2004 r.), a więc nasze prognozy

są bardziej optymistyczne (oczekujemy, że PKB w II kwartale br. wzrośnie o 2,8%, a w całym 2003 r. o 3%).

RPP przedstawiła również listę trzech czynników, będących potencjalnym źródłem długoterminowej presji inflacyjnej. Są to: ryzyko przekroczenia planowanego na ten rok deficytu ekonomicznego i niepewność dotycząca polityki fiskalnej w 2004 r., utrzymująca się wysoka dynamika gotówki w obiegu, ryzyko wzrostu cen ropy.

Ciąg dalszy nastąpi... Ale kiedy?

Po posiedzeniu RPP i konferencji prasowej, która po nim nastąpiła nie ma naszym zdaniem powodu do zmian założeń dotyczących kolejnych obniżek stóp procentowych. Wójtowicz powiedział, że redukcja stóp o 25 pb sugeruje, że serial będzie kontynuowany, ale niekoniecznie miesiąc po miesiącu. Dodał, że oznaki ożywienia gospodarczego mogą ograniczyć przestrzeń do obniżek stóp, jeśli przełożą się na przyspieszenie dynamiki popytu krajowego. Wcześniej zakładaliśmy, że po majowej obniżce stóp nastąpią dwie kolejne redukcje w 2003 r. (każda po 25 pb) i po posiedzeniu RPP utrzymujemy nasze przewidywania, szczególnie, że według nas wzrost gospodarczy okaże się nieco szybszy od obecnych prognoz banku centralnego. Stopa referencyjna NBP na koniec roku wyniesie więc naszym zdaniem 5%, a obie obniżki będą miały miejsce w III kwartale roku, ponieważ RPP nie będzie chciała czekać zbyt długo zdając sobie sprawę, że pod koniec roku ożywienie gospodarki może przybrać na sile. Termin następnej obniżki zależeć będzie w dużym stopniu od bieżących danych makroekonomicznych (oraz wydarzeń politycznych) i taka opinia potwierdzona została przez członków Rady. Grzegorz Wójtowicz powiedział, że „sytuacja jest na tyle zmienna, że praktycznie co miesiąc jest zestaw nowych sygnałów”. Leszek Balcerowicz również zasugerował, że dane makroekonomiczne, które zostaną opublikowane w czerwcu będą szczególnie istotne, mówiąc, że „analizujemy wskaźniki cały czas”. Wydaje się przy tym, że dane o aktywności gospodarczej mogą być bardziej istotne niż dane o inflacji, choć prezes NBP podkreślił po raz kolejny znaczenie danych o inflacji bazowej i powiedział, że ze szczególną uwagą powinny być również analizowane dane o cenach żywności.

Naszym zdaniem następna redukcja stóp procentowych jest bardziej prawdopodobna na początku III kwartału niż w czerwcu, jako że oczekujemy dość mocnych danych nt. produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w tym miesiącu oraz możemy zobaczyć



odwrócenie trendu cen na rynku żywności. Co więcej, spore zamieszanie po referendum akcesyjnym na polskiej scenie politycznej, wprowadza jeszcze więcej niepewności w temacie przyszłorocznego budżetu i tzw. reformy finansów publicznych. Dlatego RPP może zechcieć poczekać z decyzją, aby ocenić jak istotne będą powyższe czynniki dla kształtowania się inflacji w średnim terminie.

Raczej ograniczony kompromis niż wspólna decyzja

NBP opublikował Raport o inflacji za 2002 r. Jak zwykle, dokument zawierał m.in. tabele z pełnymi wynikami głosowań na posiedzeniach RPP w ciągu całego roku. Informacje te są bardzo ciekawe, szczególnie w przypadku głosowania w listopadzie, kiedy RPP podjęła decyzję o zmniejszeniu skali jednorazowych zmian stóp procentowych z 50 pb do 25 pb. Wyniki głosowania sugerują, że nie była to zamierzona decyzja całej Rady, a raczej pewien kompromis między prezesem NBP a „gołębią częścią” RPP, która chciała głębszej obniżki. Połowa członków Rady była przeciwna jakimkolwiek cięciu stóp. Biorąc to pod uwagę, podtrzymujemy naszą opinię, że powrót RPP do głębszych niż 25 pb jednorazowych cięć stóp procentowych jest bardzo mało prawdopodobny.

Rezerwa rewaluacyjna wciąż przedmiotem sporu

Przed swoją dymisją minister finansów Grzegorz Kołodko zapewniał, że rząd wykorzysta część rezerwy rewaluacyjnej NBP, zawierając w dochodach budżetu w projekcie na 2004 rok kwotę 9 mld zł z tego tytułu. Kołodko był przekonany, że istnieją możliwości prawne użycia rezerwy rewaluacyjnej i twierdził, że NBP w końcu pogodzi się z „racjonalną argumentacją” o konieczności wykorzystania tych środków. Tymczasem członkowie RPP wcale nie wydawali się bardziej pogodzeni z tą myślą podczas konferencji prasowej po majowym posiedzeniu. Przeciwnie, mocno podkreślali swój krytyczny stosunek do tej propozycji. Prezes NBP Leszek Balcerowicz powiedział, że przedstawił jednomyślne stanowisko RPP w tej sprawie sejmowej komisji finansów publicznych, podkreślając, że nie można pozwolić na naruszanie zdrowych zasad i stosowanie „falszywych rozwiązań”. Członek RPP Marek Dąbrowski powiedział, że z proceduralnego punktu widzenia i w odniesieniu do standardów księgowych banku centralnego, wykorzystanie rezerwy rewaluacyjnej powinno być uważane za emisję pieniądza, co według konstytucji jest częścią polityki pieniężnej, za którą odpowiada NBP. Dodał, że według standardów księgowych ESA i GFS, taki transfer środków nie może być jako dochody budżetowe, a co najwyżej pozycja finansująca deficyt.

Wyniki głosowania RPP w 2002 r.

	Sty	Sty	Sty	Mar	Kwi	Kwi	Maj	Maj	Cze	Cze	Lip	Sie	Sie	Wrz	Paź	Lis	Lis
Zmiana (pb)	-200	-100	-150	-100	-100	-50	-75	-50	-100	-50	-50	-75	-50	-50	-50	-50	-25
Decyzja	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	NIE	TAK	TAK	TAK	NIE	TAK
Balcerowicz	-	-	+	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	+	+	-	+
Dąbrowski	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-
Grabowski	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	-	-	-	-
Józefiak	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	+	-	-	-
Krzyżewski	-	-	+	-	+	+	-	+	-	+	+	-	+	+	+	+	+
Łączkowski	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+	-	-	+	+	-	-	-
Pruski	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-
Rosati	+	-	+	+	nieobecny	+	+	+	+	+	+	nieobecny	+	+	+	+	+
Wójtowicz	+	-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ziółkowska	+	-	+	+	+	-	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+

Źródło: NBP, Monitor Sądowy i Gospodarczy



Wypowiedzi przedstawicieli Narodowego Banku Polskiego

W maju znaczna część wypowiedzi członków RPP dotyczyła kolejnej obniżki stóp procentowych. Oprócz wyłumaczenia tej powszechnie oczekiwanej decyzji, członkowie Rady wskazywali na potwierdzające się oznaki ożywienia. Już lepsze niż oczekiwano dane nt. wskaźników aktywności gospodarczej w kwietniu pozytywnie zaskoczyły członków RPP, jednak mimo wszystko zachowywali oni ostrożny optymizm w stosunku do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej. Oznaki ożywienia potwierdziły również dane bilansu płatniczego (jeden z członków RPP mówił o nich nawet przed publikacją). Członkowie RPP nadal oczekują stopniowego, niezbyt gwałtownego przyspieszenia wzrostu PKB i nawet ci zaliczani do najbardziej „jastrzębich” (Bogusław Grabowski, Cezary Józefiak) nie wykluczają dalszych redukcji stóp.

Zwolenniczką głębszego rozluźnienia polityki pieniężnej pozostaje Wiesława Ziółkowska, co potwierdzone zostało po raz kolejny w wywiadzie dla *Gazety Bankowej*. Wiesława Ziółkowska stwierdziła bowiem, że realne stopy procentowe w Polsce kształtują się nadal „znacznie powyżej standardów stosowanych w cywilizowanym świecie”, przywołując jednocześnie przykłady krajów europejskich, w których rozpiętość pomiędzy główną stopą procentową a bieżącą inflacją wahała się w granicach od 1,8 do minus 0,4 pkt. proc. Analogiczna wielkość dla Polski wynosi obecnie ponad 5 pkt. proc. i prawdopodobnie daje to wyobrażenie o tym jak bardzo stopy procentowe NBP zostałyby obniżone gdyby Ziółkowska znalazła więcej poparcia dla swoich tez wśród pozostałych członków RPP. Szczególnie, że jednocześnie potwierdziła ona wciąż bardzo pozytywne prognozy inflacyjne, mówiąc, że wzrost CPI powinien pozostać do końca tego roku poniżej dolnego końca celu inflacyjnego (2%). Choć członkowie RPP różnią się nieco w opinii czy na koniec roku inflacja znajdzie się poniżej czy jednak nieco powyżej dolnej granicy celu inflacyjnego, są oni wyjątkowo zgodni w przewidywaniach, że w kolejnych miesiącach tego roku tempo wzrostu cen będzie przyspieszało, m.in. za sprawą stopniowo „odbijającej” dynamiki cen w rolnictwie.

Przedstawiciele banku centralnego bardzo krytycznie odnieśli się do pomysłów wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej dla celów budżetowych, o czym piszemy powyżej (choć Leszek Balcerowicz i Wiesława Ziółkowska nie wykluczyli współpracy NBP z rządem przy wcześniejszym wykupie długu zagranicznego) oraz do wypowiedzi komisarza UE Pedro Solbesa, sugerującego konieczność utrzymania wąskiego pasma wahań kursu walutowego ($\pm 2,25\%$) w systemie ERM2 przez kraje ubiegające się o wejście do strefy euro. Wypowiedź ta została potraktowana jako „głos w dyskusji”, „wyrwany z kontekstu”.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Leszek Balcerowicz, prezes NBP; konferencja prasowa, PAP, 28 V	Po dłuższej i burzliwej dyskusji Rada podjęła decyzję [o obniżce stóp]. [...] Była to staranna wymiana poglądów. Perspektywą jest 2004 rok i na to będziemy zwracać uwagę przy decyzjach. Jest wiele prognoz, które mówią, że inflacja pod koniec roku wyniesie poniżej 2%; jak będzie? - nie wiemy. Najważniejsze jest podejmowanie decyzji z punktu widzenia inflacji na przyszły rok. [...] Stały cel w przyszłym roku powinien być osiągnięty, nie widać ryzyka dla tego celu, ale analizujemy wskaźniki cały czas. Ożywienie oceniamy na podstawie bieżącej informacji. Sygnały obecne świadczą o wzmocnieniu, trwałość tego zjawiska będzie można wywnioskować z miesięcznych danych. Sygnały te są znacznie lepsze niż miesiąc wcześniej. Natomiast o wzroście w dłuższym okresie decydować będzie dokończenie reform strukturalnych. Ceny żywności wymagają specjalnej obserwacji Najlepiej dla rozwoju gospodarczego Polski byłoby przyjęcie takiej strategii, która umożliwiłaby wejście do strefy euro w najwcześniejszym terminie, co praktycznie oznacza 2007 r. Oplaca się spełnić kryteria z Maastricht wcześniej niż później. Niską inflację trzeba utrzymać [...]. Dług publiczny jest poniżej 60% PKB, choć niepokojąco rośnie, trzeba to zablokować poprzez uzdrowienie finansów publicznych i obniżyć deficyt publiczny poniżej 3% PKB z perspektywą równoważenia. [...] Nastawienie na późniejszy okres oznacza odroczenie reform i szkodzi rozwojowi gospodarki. Ponadto, Polska jest krajem stosunkowo małym, otwartym na świat i na przepływy kapitału. Te cechy przemawiają za tym, że korzyści z przyjęcia euro powinny być duże, a koszty stosunkowo małe. Słowa Solbesa są wyrwane z kontekstu i nie są ostatnim słowem.
PAP, Reuters, 22 V	[o wykorzystaniu rezerwy rewaluacyjnej] Przedstawiłem stanowisko całej RPP, że nie należy naruszać zasad i iść w fałszywe rozwiązania. Wydaje nam się, że ewentualne wcześniejsze wybory nie mogą być alibi dla braku przeprowadzania reform finansów publicznych. Nie chciałbym się wypowiadać [nt. korytarza wahań kursu w ERM2]. Mogłoby być możliwe powtórzenie transakcji brazylijskiej, próba powtórzenia tej operacji wymagałaby konsultacji z ciałami UE. [...] Skala tej operacji musi chronić postrzeganie Polski na świecie. [...] NBP pożyczyl część rezerwy walutowej rządowi, aby mógł wykupić część długu, i budżet na tym skorzystał. [Wykorzystanie rezerwy rewaluacyjnej] Jest fałszywym rozwiązaniem i nie służy uzdrowieniu finansów publicznych; lekarstwo jest gorsze od choroby. Oznaczałoby to wzrost emisji pieniądza i mogłoby doprowadzić do wzrostu inflacji, zagrażałaby stabilności systemu finansowego i bezpieczeństwu banku centralnego. [...] NBP byłby zmuszony przeciwdziałać tym zjawiskom poprzez operacje otwartego rynku, co prowadziłoby do podniesienia kosztów obsługi długu publicznego. [...] Działaniom tym towarzyszyłby także wzrost kosztów NBP i spadek dochodów budżetowych pochodzących z NBP.
Marek Dąbrowski, członek RPP; konferencja prasowa, 28 V	Z punktu widzenia rachunków banków centralnych, to [uwolnienie rezerwy rewaluacyjnej] jest emisją pieniądza, za którą wedle polskiej konstytucji odpowiada bank centralny. Po drugie, zarówno według metodologii ESA jak i GFS takie wpływy nie mogą być traktowane jako dochody budżetowe, a tylko jako źródło finansowania. Cała dyskusja na ten temat jest godna pożałowania, której źródła tkwią w najbardziej populistycznych pomysłach Samoobrony. Można ubolewać, że ministerstwo finansów czerpie z takich inspiracji wzorce intelektualne. Wypowiedź Solbesa jest raczej głosem w dyskusji, niż stanowiskiem strony europejskiej w tej sprawie. EBC oraz Komisja Europejska analizują różne rozwiązania - od managed float do currency board. W Polsce brak jeszcze dyskusji.
Bogusław Grabowski członek RPP PAP, 30 V	Cały czas mamy niezłą dynamikę eksportu jak na spowolnienie gospodarki europejskiej oraz jednocześnie świadczą o znacznej poprawie konkurencyjności polskiego eksportu i sprzyjającej mu sytuacji kursu złotego wobec euro. Trend widoczny w eksporcie powinien się utrzymywać, a sprzyjająca sytuacja kursowa i konkurencyjność utrzyma się do momentu, gdy zacznie się ożywiać popyt zewnętrzny. Ale cały czas eksport netto dynamizuje polską gospodarkę. Ożywienie w polskiej gospodarce dokonuje się na razie w sposób bezinflacyjny, ale tak długo, jak nie będzie trwałego ożywienia bez zdynamiczowania inwestycji, tak też nie będzie najprawdopodobniej łatwo o zdynamiczowanie polskiej gospodarki przy tak niskim poziomie inflacji, która w maju wzrosła do 0,5-0,7 proc. Za wcześniej jeszcze, aby mówić, że w pełni kończymy już z pierwszą fazą spowolnienia, gdyż do tego potrzebna jest poprawa inwestycji. Polska gospodarka bardzo powoli się ożywia, cały czas w tej samej strukturze popytu, gdzie dominuje konsumpcja i eksport netto, ożywienie inwestycji jest bardzo powolne. To [stabilizacja inflacji przy szybszym wzroście PKB] na pewno będzie zadanie trudne i to będzie duża odpowiedzialność następnej RPP, żeby utrzymać tę stabilność cen przy znacznie szybciej rozwijającej się gospodarce. Wtedy ustanie już sprzyjający podaży czynnik obniżania inflacji, czyli cen paliw i żywności, a jednocześnie gospodarka światowa będzie przyspieszała. Nasze obecne decyzje o obniżkach stóp procentowych uwidoczniają się już w momencie, gdy będzie wzrastał popyt wewnętrzny i zewnętrzny, a czynniki podaży będą przyspieszały wzrost inflacji



PAP, 23 V	<p>Spadek inflacji bazowej netto świadczy o ugruntowaniu się trendu niskiej inflacji, choć czynniki deflacyjne się wyczerpują. Od trzeciego kwartału będziemy obserwować proces lekkiego przyspieszenia inflacji, spowodowany przez prawdopodobny wzrost cen żywności, w części spowodowany końcem siewskiej górką oraz wpływem deprecjacji złotego z pierwszego kwartału. Czas luzowania polityki pieniężnej jest bliski końca, choć będziemy obserwować sytuację gospodarczą i koniunkturę zewnętrzną, która w dalszym ciągu u naszych najważniejszych partnerów jest słaba.</p> <p>Dane o produkcji są dobre, powolne ożywienie w gospodarce obserwujemy nie tylko od tego kwartału, choć na razie jest ono powolne. Na razie gospodarka rozwija się w tempie z pierwszego kwartału, czyli około 2 proc. W całym roku PKB wyniesie 2,5 proc., cały czas czekamy na odbudowę inwestycji.</p>
PAP, Reuters, 22 V	<p>Według prognoz złoty zacznie się umacniać, szczególnie po referendum i wakacje zagraniczne będą tańsze niż nam się wydaje, a euro będzie cały czas silne w stosunku do dolara.</p> <p>Czym bliżej zatwierdzenia naszego uczestnictwa w UE, tym mniejsze ryzyko dla inwestorów i tym większe przesłanki do wzmocnienia się złotego. [...] Nie widzę najmniejszego problemu, by cena [dolara] spadła do 3,50 za rok o tej porze. [Czy jest możliwe osiągnięcie przez euro kursu 4,15-4,20 zł?] Myślę, że za rok o tej porze tak.</p>
PAP, Reuters, 20 V	<p>Taki wąski [±2,25%] przedział wahań [złotego w ERM2] przy presji aprecjacyjnej działałby negatywnie na gospodarkę akcesyjną. Dla krajów o płynnym kursie walutowym dominującym problemem w ewolucji kursu walutowego będzie jego aprecjacja, jeśli mamy utrzymać kryterium inflacyjne. [...] Wydatnie zmniejszając ryzyko kursowe zwiększyłby napływ kapitału portfelowego. Taka interpretacja stabilności waluty tylko i wyłącznie radykalnie zwiększyłaby koszt dla sektora realnego. Dodatkowo napływ kapitału portfelowego i bezpośrednich inwestycji oraz środków pomocowych będzie wywierał presję aprecjacyjną.</p>
PAP, 15 V	<p>Polityka pieniężna będzie w coraz mniejszym stopniu wpływała na inflację tegoroczną i w swoich decyzjach zaczynamy koncentrować się na nowym średniookresowym celu [...] Mamy okres najniższej inflacji, ale zacznie ona przyspieszać. Wejdziemy w miesiące, które rok temu bardzo ją wyhamowywały. Przewidujemy, że dynamika cen żywności z ujemnej będzie rosła do dodatniej i dlatego inflacja szczególnie od drugiej połowy roku będzie nieznacznie przyspieszać. [...] Cel inflacyjny na ten rok nie jest zagrożony. Będziemy mieli do czynienia z realizacją tegorocznego, a tym samym średniookresowego celu inflacyjnego. Dużą niewiadomą pozostają wahania cen żywności i o prognozy inflacji pokusić się będzie można, kiedy będą znane bardziej szczegółowe prognozy zbiorów zbóż. [...] Ceny paliw na światowym rynku powinny się do końca roku ustabilizować. Procesy makroekonomiczne przebiegają zgodnie z przewidywaniami. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami tempo wzrostu powinno się kształtować w okolicach 2,5%, może trochę więcej. [...] Kolejne dane potwierdzają trend powolnego ożywienia. Może to, co się odchyła to, że przewidywaliśmy szybsze ożywienie procesu inwestycyjnego, a to tempo wzrostu około 2% w I kwartale, tak prognozujemy, jest bardziej oparte na konsumpcji i eksporcie netto, a silniejszego ożywienia w inwestycjach nie widać.</p>
Cezary Józefiak, członek RPP; PAP, 20 V	<p>Nadszpiegowanie duży wzrost produkcji w kwietniu może być początkiem bardziej wyraźnego ożywienia gospodarczego, co może oznaczać początek wzrostu inwestycji. Realne jest osiągnięcie wzrostu PKB w 2003 r. pomiędzy 2,5% a 3%. [...] Nie można z całkowitą pewnością powiedzieć, na ile te dane oznaczają trwały przełom, mam jednak nadzieję, że przynajmniej pewne elementy poprawy sytuacji utrzymają się. [...] Wzrost gospodarczy w dużej mierze jest efektem utrzymującej się wysokiej dynamiki eksportu, będącej wynikiem osłabienia złotego oraz wzrostu rentowności przedsiębiorstw. Niewykluczone są dalsze redukcje stóp procentowych w tym roku. [...] Trudno jednak powiedzieć, kiedy do kolejnych cięć mogłoby dojść i w jakiej skali.</p>
Janusz Krzyżewski, członek RPP; Puls Biznesu, 28 V	<p>Im mocniejszy złoty, tym mocniejsza będzie nasza pozycja w strefie euro. Uważam, że już obecny kurs, czyli około 4,30 zł z euro, jest zbyt wyśrubowany. Walutę najłatwiej jest utrzymać na ustalonym poziomie kursowym, gdy jest wartościowa i grożą jej ataki spekulacyjne. Nie można problemu euro sprowadzać tylko do interesów jednej grupy, czyli eksporterów, którzy pozostaną największym beneficjentem słabego złotego. [...] Tani złoty nie jest korzystny dla rządu, który będzie miał problemy z domykaniem budżetu w wyniku wzrostu nominalnego zadłużenia zagranicznego. Trzeba także pamiętać o obywatelach, którym spadnie siła nabywcza ich dochodów po przeliczeniu na euro.</p>
PAP, 27 V	<p>Punktem wyjścia do negocjacji jest przedział ±15%, ale ta dolna granica 2,25% jest do rozważenia. Sam przedział ±2,25% jest nie do przyjęcia, jest zbyt wąski. [...] Dolna granica jest do rozważenia. Możliwa jest stabilizacja pieniądza bardziej na wyższym, niż na niższym poziomie ze względu na waloryzację pieniądza. Realnym terminem wejścia do strefy euro jest rok 2007, a do strefy ERM2 Polska powinna wejść po przystąpieniu do UE, czyli w 2004 r. Kurs 4,35-4,40 zł za euro jest dość wyśrubowany, ale nie jest katastrofą.</p>
Puls Biznesu, 27 V	<p>Eksport był bardzo dobry; kwietniowy bilans będzie bardzo korzystny, w granicach około 3% w ujęciu do PKB. Nie powinniśmy mnożyć konfliktów, szczególnie gdy kończy się nasza kadencja. Będziemy się więc zajmować tylko tym, do czego jesteśmy powołani, czyli prowadzeniem polityki monetarnej.</p>
Dariusz Rosati, członek RPP; Rzeczpospolita, 26 V PR3, 22 V	<p>Moim zdaniem wzrost cen produkcji oraz spodziewane zwiększenie popytu krajowego świadczy, że nie ma bezpośredniego zagrożenia deflacją. Może jednak nastąpić spadek cen towarów w przemyśle przetwórczym, głównie dlatego, że w tej dziedzinie jest największa konkurencja i najszybciej tam rośnie wydajność. Gdyby doszło do tego [rozwiązania rezerwy rewaluacyjnej], a mogłoby dojść na skutek zmiany istniejącego prawa i pozbawiłoby NBP samodzielności podejmowania decyzji, bank centralny musiałby dokonywać kosztownych interwencji sterylizacyjnych ściągania pieniędzy z rynku. [...] Ta korzyść byłaby dla ministra finansów bardzo iluzoryczna. Nie ma możliwości, aby wykipić się od konieczności przeprowadzenia głębokiej, politycznie trudnej reformy finansów publicznych za pomocą tak egzotycznych pomysłów.</p>
Reuters, 20 V	<p>Cykl koniunkturalny działa na korzyść ministra finansów. Gospodarka się zbiera, ożywienie powoli nadchodzi. Nawet nic nie robiąc mielibyśmy jakiś wzrost w tym i przyszłym roku wynikający z mechanizmów koniunkturalnych. Skorygowaliśmy nasze prognozy PKB po ostatnim miesiącu, w tej chwili są na cały rok w granicach 2,5-3%, bliżej 3%. W drugim, czyli bieżącym kwartale spodziewaliśmy się 2,5% wzrostu, być może te dane [o produkcji przemysłowej] zwiastują, że to może być trochę wyższy wzrost.</p>
TVN24, 14 V	<p>Gospodarka jednak rośnie. Podzielim prognozę [wzrostu PKB] 2,5% ministra finansów. Myślę, że pod koniec tego roku tempo wzrostu wyniesie 4%, tak więc za cały rok PKB powinien wzrosnąć o około 3%. Stanowisko NBP i RPP jest jasne. Rezerwa rewaluacyjna jest rezerwą na zmianę kursu i nie może być wykorzystana do finansowania bieżących wydatków budżetu państwa. Można zastanawiać się, czy w tej szczególnej sytuacji nie byłoby możliwości obniżenia rezerwy dewizowych NBP poprzez spłatę wcześniejszą polskiego długu zagranicznego. Wtedy można byłoby szybciej spłacić dług, przynajmniej jego część. [...] To z jednej strony obniżyłoby poziom zadłużenia publicznego i zwiększyło swobodę manewru ministra finansów, a z drugiej strony, od tej części spłaconego długu, można byłoby rozwiązać rezerwę rewaluacyjną, ale nie w kwocie, w jakiej myśli minister finansów. To jest kwestia jaką trudno policzyć i wynika z kursu złotego, ale byłaby to kwota rządu 2-3 mld zł.</p>
PAP, 14 V	<p>Spadek inflacji w kwietniu jest zgodny z oczekiwaniami wszystkich, obawy o wpływ zmiany kursu i cen ropy naftowej na inflację się nie zmaterializowały. Inflacja od maja zacznie rosnąć, na koniec tego roku nie jest wykluczone, że będzie poniżej 2%. Kwietniowa inflacja nie zmienia naszego oglądu sytuacji, gdyż jest zgodna z wcześniejszymi szacunkami. W dalszym ciągu istnieje jednak przestrzeń do niewielkiej redukcji stóp.</p>



Grzegorz Wójtowicz, członek RPP; PAP, 30 V	Mamy kolejny rekord, mniejszą nierównowagę za ostatnie 12 miesięcy i deficyt na poziomie 2,9 proc. PKB. W końcu tego roku nie powinniśmy przekroczyć 3,5 proc. PKB. Miejmy nadzieję, że jeśli postępy ożywienia w drugim półroczu okażą się bardziej wyraziste, to w drugim półroczu nieco wzrośnie import i stąd może być pewne pogłębienie deficytu. To co się dzieje w eksporcie i w handlu przygranicznym to dobrze wróży na przyszłość.
PAP, 28 V	Mamy do czynienia ze wzrostem, zgadzamy się z GUS, że będziemy mieli wzrost na poziomie 2% (w II kw.) 2,5% w całym roku i 4,0% w roku przyszłym.
PAP, 20 V	Nastawienie neutralne oznacza, że nie ma potrzeby wzrostu stóp, tylko utrzymania ich lub spadku, natomiast sytuacja jest na tyle zmienna, że praktycznie co miesiąc jest zestaw nowych sygnałów. Niska skala obniżek czyni bardziej prawdopodobnym serial, ale nie oznacza, że serial ma być kontynuowany miesiąc w miesiąc. Warunki do tego, żeby stopy były obniżane, dotąd istniały, mogą być jednak pewne ruchy, które będą się temu sprzeciwiać. PYT. Czy obserwowane sygnały mogą ograniczać możliwość redukcji stóp? ODP. Będzie tak wtedy, jeśli ożywienie gospodarcze będzie się przekładać na wzrost popytu, którego na razie nie widać. Do końca tego roku na pewno nie wystąpi znaczne ożywienie popytu, a w przyszłym roku impuls popytowy będzie słaby. Inflacja w maju może wzrosnąć do 0,5-0,6% r/r. Przedział +/- 2,5% to jest 10 groszy, czyli w dzisiejszych warunkach 2-3 dni. Słowa Solbesa to „im węższy przedział, tym lepiej ocenimy”, ale należałoby pamiętać skąd się wziął przedział +/- 15%. Było to ustalone po falach kryzysów, które opóźniły wręcz utworzenie strefy euro.
PAP, 14 V	Cały świat odchodzi od kursów sztywnych, dążąc do płynnych. Stąd najważniejszym korytarzem wahań [złotego w ERM2] byłby właśnie ten szeroki [±15%], a nie wąski [±2,25%] korytarz. Jednak za wcześniej jeszcze na zdecydowane oświadczenia w tej sprawie, gdyż o tym przedziale zdecydują negocjacje pomiędzy MF i NBP – z jednej strony, a Komisją Europejską i EBC – z drugiej. Z wcześniejszych wypowiedzi pana Solbesa wynikało, że opowiadał się on za odwołaniem wstąpienia nowych krajów do strefy euro i dlatego nie przywiązywałbym dużej wagi do tego wystąpienia, traktując je jako kolejny głos w dyskusji, gdyż nie ma jeszcze żadnych ostatecznych decyzji. Takie ćwiczenie na poziomie ±15% zostało już wykonane na przykładzie greckiej drachmy. Natomiast w przedziale ±2,25% porusza się korona duńska. Dane [o produkcji] są powyżej oczekiwań. Nie można lekceważyć optymizmu widocznego z danych, ale nie należy oczekiwać też, że jest to przełom, gdyż drobne zmiany strukturalne mogły mieć przełożenie na wynik. Po pierwszym miesiącu II kwartału widać, że wzrost lekko się ożywił.
ISB, 14 V	Polityka pieniężna staje się nudna i taka właściwie powinna być. Przyzwyczailiśmy się, że co miesiąc jest jakiś ruch, ale jak spojrzymy w przeszłość, to było wiele miesięcy, w których nic się nie działo, czyli faktycznie była już nuda. Rekord [inflacji] mamy za sobą, można oczekiwać pewnych tendencji wzrostowych. Pamiętając, że będziemy mieli jakiś efekt statystyczny. W zeszłym roku, w miesiącach maj-sierpień, mieliśmy do czynienia z deflacją, a taka powtórka wydaje się w tym roku mało prawdopodobna. Natomiast inflacja na koniec roku w wysokości 1,5-1,8% jest prawdopodobna, a więc nieznacznie poniżej dolnej granicy przedziału celu inflacyjnego.
Rzeczpospolita, 13 V	Nie można tego rekordu [inflacji] traktować jako jakiegoś przestrzeni [do obniżki stóp], jest to krótkotrwała sytuacja, która była spodziewana. Zaskoczeń nie ma, dolna granica prognoz potwierdziła się. Na przednówku ożywiania się ceny żywności, co by wskazywało, że po tym rekordzie możemy się spodziewać lekkiego odbicia w górę. Takie podejście Komisji [Europejskiej, która przygotowuje się do negocjacji o parytecie złotego do euro] stanowi dla nas pewną szansę, bo może oznaczać, że zmienia się pogląd co do terminu wejścia krajów kandydujących do UE do strefy euro. Dotychczas ze strony unijnej słyszeliśmy raczej, żeby się nie śpieszyć. Tymczasem możliwość szybszego znalezienia się w strefie euro może dla gospodarki stanowić pewien doping, motywować do spełnienia kryteriów unii walutowej.
Wiesława Ziółkowska członek RPP PAP, 30 V	Wzrost gospodarczy w 2003 roku na poziomie 3 proc. jest cały czas możliwy, ale tylko gdy w kolejnych miesiącach utrzyma się wzrost produkcji jaki zaobserwowaliśmy w ubiegłym miesiącu. Niewykluczone, że inflacja na koniec roku spadnie poniżej 1 proc., są takie prognozy. Wszystko zależy od kształtowania się cen żywności, które ostatnio wykazały wzrost większy od oczekiwań oraz od cen ropy naftowej. Myśleliśmy już, że ceny ropy się ustabilizują, ale pokazały one, że tak jednak nie jest. Inflacja raczej powinna zmieścić się w naszym celu. Obserwowana dotąd dynamika trendów w eksporcie jest nadal utrzymywana, mimo że w kwietniu lekko osłabła, ale nadal jest to pozytywna tendencja.
Gazeta Bankowa, 6 V	pyt. Czy Polska potrzebna jest tak wysoka rezerwa [rewaluacyjna]? odp. Inne, bogatsze kraje, jak Szwecja, Niemcy czy Szwajcaria, mają jeszcze wyższe rezerwy, ale my raczej powinniśmy porównywać się z Czechami i Węgrami, a tu nie ma większych różnic. Ponadto, biorąc pod uwagę nasze wejście do systemu ERM2, należy liczyć się z ryzykiem, jakie się z tym wiąże. Osobną kwestią jest ocena propozycji rządu przekazania części rezerwy do budżetu, na przykład na unijne składki lub do specjalnie utworzonego funduszu restrukturyzacyjnego. W obu przypadkach mielibyśmy do czynienia z emisją pieniądza, która nie będzie miała pokrycia w procesach realnych. A to oznacza niebezpieczeństwo pojawienia się dodatkowego impulsu inflacyjnego. Pamiętając o cenie, zbyt wysokiej, moim zdaniem, jaką zapłaciliśmy za proces dezinflacji, błędem byłby powrót na ścieżkę inflacji. Uważam, że przeznaczenie niezbyt dużej kwoty z rezerwy, załóżmy, że byłoby to 10%, na wcześniejszą spłatę części zadłużenia zagranicznego i przeprowadzenie tej operacji w taki sposób, aby nie doprowadziło to do wzrostu podaży pieniądza i konieczności sterylizacji przez bank centralny, jest możliwe i celowe. Mojej opinii nie podziela jednak znaczna część członków RPP. [...] pyt. Czy powinniśmy śpieszyć się z wejściem do strefy euro? odp. Właściwie spełniamy już wszystkie formalne kryteria, poza jednym dotyczącym deficytu budżetu, i z tym będziemy mieć pewne kłopoty, dlatego wcześniejsze wejście, niż w latach 2007-08, nie jest raczej możliwe. Oczywiście z wielu względów wolelibyśmy, aby korytarz wahań [złotego w ERM2] był jak najszerszy, bo wtedy mniejsze jest ryzyko ataku spekulacyjnego na naszą walutę. Ważniejszy jest jednak parytet, po którym wejdziemy do ERM2. Przed deflacją w Polsce ostrzega niedawny raport MFV. Czechy już ją mają od stycznia tego roku. U nas, jeżeli podzielimy wskaźnik CPI na towary i usługi, to okaże się, że w tej pierwszej grupie deflację mamy już od ub.r. Na plusie trzyma nas jedynie wzrost cen usług. Sądzę jednak, że w kwietniu ze względu na tzw. efekt bazy nasz wskaźnik inflacji wyniesie 0,3-0,4%, a od maja inflacja może być nieco wyższa. Przewiduję, że na koniec roku znajdziemy się poniżej tego dolnego pułapu [celu polityki pieniężnej]. Chyba, że wystąpią jakieś znaczące szoki podażowe np. na rynku ropy naftowej lub wyjątkowo dotkliwa susza. [stopy procentowe] Kształtują się one nadal znacznie powyżej standardów stosowanych w cywilizowanym świecie. [...] Niektórzy przekonują, że u nas tak już musi być, bo w przeszłości stopy były wysokie. Nie zgadzam się z takim twierdzeniem. Trzeba patrzeć na to, co jest teraz – w przeszłości nie mieliśmy ani tak wysokiego bezrobocia, ani tak wąskiego wzrostu PKB. Jednocześnie chcę wyraźnie zaznaczyć, że chociaż opowiadałem się za szybszym obniżaniem stóp, daleka jestem od twierdzenia, że można takim działaniem, nie robiąc nic więcej, w sposób znaczący przyspieszyć wzrost gospodarczy. Nie jest to jedyny czynnik wpływający na tempo wzrostu PKB. Nie ma jednak wątpliwości, że wysokie stopy to gorsze wyniki przedsiębiorstw – bo wyższe są ich koszty odsetkowe, mniejsze możliwości rozwojowe, gorsza płynność, a to oznacza kolejne zwolnienia pracowników, wzrost wydatków budżetu m.in. na Fundusz Pracy i obsługę długu, itd.



Pod lupą: Rząd i polityka

- Polityczna kontrofensywa Leszka Millera
- ... skutkująca zmianą w polityce gospodarczej
- Ekspansja fiskalna raczej nieunikniona

Premier kontratakuje

Już dość długo przed referendum akcesyjnym oczekiwano, że po zakończeniu głosowania w sprawie wejścia Polski do Unii Europejskiej na scenie politycznej, a w szczególności w gabinecie Leszka Millera, mogą nastąpić istotne zmiany. I rzeczywiście, tuż po ogłoszeniu bardzo pozytywnych wyników referendum (szczegóły w sekcji *Pod lupą: Integracja europejska*) byliśmy świadkami istotnych wydarzeń na scenie politycznej. Premier Leszek Miller przeszedł do politycznej ofensywy. W trakcie spotkania z Radą Krajową SLD Miller oficjalnie zapowiedział, że będzie kandydował na szefa SLD (na kongresie pod koniec czerwca) i przedstawił polityczny plan mający na celu przywrócenie dobrego wizerunku i popularności partii by zapewnić wygraną w najbliższych wyborach. Plan okazał się dość zaskakujący. W obszarze polityki gospodarczej Miller zasugerował, że być może należałoby rozważyć wprowadzenie w Polsce podatku liniowego, dodając że byłoby to uwarunkowane trzema czynnikami: dochody budżetu nie mogą spaść, sytuacja najuboższych nie może się pogorszyć i musi nastąpić głęboka zmiana w polityce pieniężnej (znacznie niższe stopy, zmiana celu inflacyjnego, uwolnienie rezerw). Dodał też, że chce zmienić struktury kontrolujące politykę gospodarczą, przesuwając władzę w ręce ministra gospodarki zamiast ministra finansów. Nie trzeba było długo czekać na zmiany personalne. Minister finansów podał się do dymisji, a wicepremierem ds. gospodarczych został Jerzy Hausner. Na ministra finansów został mianowany Andrzej Raczko, wiceminister w resorcie Marka Belki.

Ponadto premier zadeklarował, że wybory parlamentarne powinny odbyć się wiosną 2005 r. choć poprzednio razem z prezydentem Aleksandrem Kwaśniewskim proponował wcześniejsze wybory w czerwcu 2004 razem z wyborami do parlamentu europejskiego.

Premier zgłosił również wniosek o głosowanie wotum zaufania dla swojego rządu, aby potwierdzić czy ma wystarczające poparcie w parlamencie dla prowadzonej polityki. Zapowiedział przy tym ustąpienie ze stanowiska w przypadku nie uzyskania poparcia dla tego wniosku. Jednak, jak można było się spodziewać biorąc pod uwagę poprzednie głosowania nad wotum

nieufności przeciw ministrom mniejszościowego rządu Millera, opozycji nie udało się odrzucić wotum zaufania (Miller został poparty przez małe kluby i posłów niezależnych). Podczas „nowego expose” premier podkreślił, że głównym celem rządu jest przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Czyżby reforma finansów publicznych została odsunięta na dalszy plan?

Nowy minister finansów nie jest wicepremierem

Będąc wiceministrem finansów Andrzej Raczko był odpowiedzialny za część procesu negocjacji z UE, zarządzanie długiem publicznym oraz współpracę z NBP. Kierował on (wraz z wiceprezesem NBP) pracami specjalnej grupy roboczej utworzonej z bankiem centralnym w celu wypracowania kompromisu dotyczącego polityki kursowej. Z kilku wypowiedzi ministra Raczki sprzed ponad roku można wywnioskować, że będzie on prawdopodobnie zwolennikiem polityki niskich stóp procentowych i słabszego złotego (nawet biorąc pod uwagę fakt, że w ciągu 12 miesięcy od jego wypowiedzi złoty osłabł, a stopy znacznie spadły). Ale cóż, będzie to typowe zachowanie dla osoby na stanowisku ministra finansów. Wydaje się również, że Raczko chciałby skoncentrować się na wydatkowej stronie budżetu, ale nie należy chyba oczekiwać rewolucji na tym polu biorąc pod uwagę jego obawy sprzed ponad roku o „sprzeciw społeczny”. Raczko był również zwolennikiem bardziej ostrożnego (niż NBP) podejścia do kwestii szybkiego wejścia do strefy euro (w marcu 2002), choć po dwóch miesiącach negocjacji z bankiem centralnym zmienił nieco swoje zdanie na ten temat (w maju 2002). Wspominał również o potrzebie dewaluacji złotego przed wejściem do systemu ERM-2, co z pewnością nie spotkałoby się z przychylną reakcją NBP.

Polityka gospodarcza wciąż pod znakiem zapytania

Jak na razie zniknął tylko jeden element niepewności (w rzeczywistości nie najważniejszy) - dotyczący nazwiska nowego ministra finansów. Jednak jak pisaliśmy przy wielu okazjach, w praktyce nie ma znaczenia, kto zajmie stanowisko ministra finansów (równie dobrze mogłaby to być wiceminister Halina Wasilewska-Trenkner), jeśli kontrolę nad polityką gospodarczą rządu przejmuje Jerzy Hausner. Polityka gospodarcza będzie prowadzona przez osobę, która popierała ostatnio wzrost deficytu budżetowego poprzez fiskalną stymulację popytu krajowego, nie zgodziła się na zamrożenie indeksacji niektórych wydatków socjalnych, dopuściła możliwość późniejszego przyjęcia euro, uważając że najpierw należy ożywić wzrost gospodarczy. Nie oczekujemy jednak aby sposobem rządu na ożywienie gospodarki



było wprowadzenie podatku liniowego (o którym kilkakrotnie wspominał premier Miller), ze względu na polityczne bariery wewnątrz SLD.

Na konferencji prasowej Jerzy Hausner zaprezentował najważniejsze cele programu gospodarczego, który będzie się starał wprowadzić w życie. Stwierdził on, że najważniejszymi priorytetami będzie ożywienie gospodarki i przedsiębiorczości oraz tworzenie nowych miejsc pracy. Jednak już jako trzeci cel działania wymienił reformę finansów publicznych, dodając, że w przeciwieństwie do Kołodki będzie chciał skupić się na stronie wydatkowej budżetu. Hausner zadeklarował, że będzie dążył do wyeliminowania mechanizmów automatycznej indeksacji, ograniczenia świadczeń socjalnych, stopniowego wprowadzania podatku dochodowego w rolnictwie. Nie wydaje się jednak aby znaczne ograniczenie wydatków socjalnych było bardzo prawdopodobne. Nawet jeśli wicepremierowi udałoby się przekonać do tego Radę Ministrów, to propozycje takie zostałyby storpedowane w parlamencie. A pamiętajmy, że pozostali ministrowie nie pozostaną bierni w żądaniach dodatkowych środków dla swoich resortów, i będą chcieli sprawdzić grubość książeczki czekowej nowego ministra finansów.

Hausner powiedział również, że kwestia wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej będzie ponownie przedyskutowana z NBP, a propozycje podatkowe Grzegorza Kołodki najprawdopodobniej ulegną modyfikacji przed akceptacją przez rząd. Zasugerował, że założenia budżetu przyjęte przez rząd również ulegną zmianie. Cóż, zostały one przyjęte właściwie tylko dlatego że polskie prawo zobowiązuje rząd do przekazania tego dokumentu i głównych prognoz makroekonomicznych do konsultacji w Komisji Trójstronnej w terminie do 15 czerwca. Pięć z dziesięciu projektów ustaw towarzyszących programowi reformy finansów publicznych zostało również zaakceptowanych (projekt ustawy o funduszach inwestycyjnych, o podatku akcyzowym, o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, o podatku od towarów i usług i o finansach publicznych). Zadeklarowano również, że Rada Ministrów przyjmie pięć pozostałych projektów ustaw. Tak zapewne się stanie, jednak nowe osoby sprawujące pieczę nad polityką gospodarczą państwa dokonają daleko idących zmian. Są to najbardziej kontrowersyjne ustawy (związane z podatkami bezpośrednimi) i konflikt na tym polu był zapewne jednym z powodów odejścia ministra finansów.

Co oznacza taki scenariusz polityczny dla polityki gospodarczej i rynków finansowych? Z pewnością

niektóre z zapowiedzi nowego wicepremiera można uznać za pozytywne (reforma wydatków budżetu). Jednak z pewnością za wcześnie jest, aby wyciągnąć przekonujące wnioski o tym, jak (czy?) zmieni się polityka gospodarcza rządu. Czyste deklaracje to zdecydowanie za mało aby przywrócić zaufanie rynku, ponieważ doświadczenia z przeszłości jasno pokazują, że na ogół się one nie sprawdzają. Deficyt budżetowy na rok przyszły ukształtuje się zapewne pomiędzy 50 a 60 mld złotych. Rynek przyzwyczał się już do takiej wielkości, co jednak nie znaczy że nie będzie rozczarowany. Tym bardziej, że nie zostanie przeprowadzona reforma strony wydatkowej budżetu ze względu na opór polityczny, jeśli nie w rządzie, to w parlamencie. Co więcej, małe kluby parlamentarne, związane z rolnictwem, które pomogły rządowi przeżyć wotum zaufania, będą zapewne domagały się uzupełnienia dopłat bezpośrednich z budżetu do kwoty wynegocjowanej w Kopenhadze. Jeśli od tego uzależnią oni głosowanie nad budżetem i ustawami około budżetowymi, to albo zobaczymy wydatki budżetu (i deficyt) wyższe o 2-3 mld złotych albo rząd będzie miał poważny problem z uchwaleniem budżetu na rok przyszły. To wszystko sprawia, że rynki niekoniecznie muszą uwierzyć nowemu wicepremierowi ds. gospodarczych w ewentualne zapewnienia, że w średnim terminie wszystko będzie dobrze, i deficyt budżetowy zostanie obniżony. Oznaczałoby to negatywną reakcję rynków finansowych, zwłaszcza na dłuższym końcu krzywej rentowności i na rynku walutowym. Krótki koniec krzywej dochodowości może być oczywiście mniej nerwowy, ze względu na głęboką wiarę rynków finansowych w kolejne obniżki stóp procentowych (wciąż niska inflacja, wciąż słaby wzrost PKB). Jednak zakładając scenariusz stopniowego wzrostu inflacji i przyspieszenia wzrostu gospodarczego (a jest to konsensus rynkowy), to naszym zdaniem rynki finansowe powinny zacząć zadawać sobie pytanie, czy ekspansywna polityka fiskalna w skali przedstawionej powyżej nie jest wystarczającym argumentem dla zmniejszenia oczekiwanej skali obniżek. Nastąpiło to w niewielkiej skali po ostatnich wydarzeniach, jednak wciąż rynek wycenia co najmniej 75 bp redukcji do końca tego roku. Naszym zdaniem jest to oczekiwanie nieco przesadne, choć należy pamiętać że rynek oczekuje, że nowa RPP obniży stopy tuż po swoim przyjsciu na początku przyszłego roku. Oczywiście zaraz po głosowaniu nad wotum zaufania, możliwa jest pozytywna reakcja rynku walutowego. To jak będzie ona krótkotrwała, zależy w dużej mierze od decyzji rządu na dwóch kolejnych posiedzeniach, na których mają być zmieniane założenia budżetowe i akceptowane ustawy podatkowe. Brak informacji po posiedzeniach i odłożenie decyzji w czasie będzie złą informacją dla rynku.



Wypowiedzi członków rządu i polityków

Maj nie przyniósł rozstrzygnięcia sporu pomiędzy ministrem finansów i ministrem gospodarki na temat ogólnej linii polityki gospodarczej i koncepcji zmian w finansach publicznych. Ostateczna decyzja rządu w sprawie programu reformy finansów publicznych po raz kolejny została odsunięta w czasie – tym razem na 10 czerwca, czyli już po referendum w sprawie akcesji do UE. Najwyraźniej przyczyną opóźnienia decyzji w tej sprawie był brak możliwości w rozstrzygnięciu konfliktu Kołodko-Hausner bez dymisji jednego z nich – co zresztą potwierdziło się 11 czerwca. Tymczasem polemika pomiędzy dwoma ministrami wyraźnie przycichła w mediach. W drugiej połowie maja odnotowaliśmy nawet taki tydzień – pierwszy od nominacji Grzegorza Kołodki na stanowisko ministra finansów – w którym nie pojawiła się ani jedna wypowiedź ministra finansów. I to pomimo faktu, że rząd zajmował się w tych dniach programem naprawy finansów publicznych i jego zmianami przeprowadzonymi w wyniku konsultacji z partnerami społecznymi. Ogólnie w drugiej połowie maja wypowiedzi polityków rządowych na temat planowanej reformy fiskalnej oraz generalnie na temat polityki gospodarczej rządu były wyjątkowo skąpe – można odnieść wrażenie, że celowo, aby nie powodować negatywnych emocji przed referendum akcesyjnym.

We wcześniejszej części maja minister Kołodko zapewniał, że rok 2007 jest realną datą wprowadzenia w Polsce euro, jeśli rząd i parlament przyjmą jego program naprawy finansów publicznych. Jerzy Hausner mówił z kolei o spadku bezrobocia, które jego zdaniem zapowiada trwale przełamanie tendencji wzrostowej. Premier Miller znów narzekał na zbyt wysokie stopy procentowe, wyrażając nadzieję, że nowy skład RPP przystąpi do ich obniżania z dużo większym zapałem. Wypowiedzi przedstawicieli rządu i polityków w ostatnich dniach maja dotyczyły tych samych tematów, co wypowiedzi członków RPP zamieszczone na poprzednich stronach. Komentowano obniżkę stóp procentowych (uznając ją jak zwykle za niezbyt odważną), minister finansów zapewniał o stosowności wykorzystania rezerwy rewaluacyjnej i odrzucał możliwość zaakceptowania propozycji Solbesa w sprawie korytarza walutowego w ERM2. Ten ostatni temat jest jednym z niewielu, w którym NBP i Ministerstwo Finansów mają zbliżone stanowiska.

Politycy lewicy (prezydent, marszałek Sejmu) nieśmiało rozpoczęli pod koniec maja dyskusję na temat zmian w polityce, jednak zanim doszło do szerszej debaty na ten temat, inicjatywę w tej sprawie wyraźnie przejął premier rozpoczynając nową polityczną „kontrofensywę” tuż po referendum – szczegóły na stronach poprzednich.

KTO, GDZIE, KIEDY	TREŚĆ WYPOWIEDZI
Aleksander Kwaśniewski, Prezydent; PR1, 30 V	Prawda jest taka, że zakładając pozytywny scenariusz, jesteśmy w Unii, mamy 11 miesięcy na jak najlepsze przygotowanie, które wymaga przejrzania wszystkich elementów, przygotowania własnych środków, przygotowania procedur, przygotowania ludzi na różnych szczeblach i tak dalej, dogadania różnych szczegółów jeszcze z Unią Europejską. [...] Druga sprawa: jest na stole cały czas reforma finansów publicznych. Czas biegnie, tego czasu jest coraz mniej. [...] Kwestia następną to jest budżet [...]. Ten budżet musi powstać na podstawie ustaw okołobudżetowych, musi być przyjęty przez Sejm. Ja bym chciał znać to stanowisko głównych ugrupowań politycznych, czy są gotowe na taki scenariusz [przyspieszonych wyborów], czy nie. I dlatego zaraz po referendum, od dziewiątego chcę spotkać się z liderami wszystkich ugrupowań parlamentarnych, które są w tym froncie proeuropejskim, które mają prawo do poczucia satysfakcji, jeżeli wynik będzie dobry. Zaczynam, oczywiście, od pana premiera i szefa SLD Leszka Millera, a później będziemy rozmawiać, bo jakiś plan musi powstać.
Marek Borowski, marszałek Sejmu; PAP, 27 V	Przygotowanie planu [reformy finansów], to jest punkt wyjścia. Jeżeli tego nie ma, to jakiegokolwiek rozmowy, kto ma stanąć na czele rządu, czy to ma być Miller czy nie Miller, a kto wejdzie, a kto nie wejdzie i tak dalej, są puste. Bo cóż ten rząd dalej zrobi, jeżeli w tej podstawowej sprawie niczego nie uzgodnił? To za chwilę się rozpadnie. Nie ma powodu do dyskusji o tym, czy przewodniczący partii powinien być jednocześnie premierem, czy nie. [...] Trzeba wyjść od czegoś innego i reszta rozwiązań ma być podporządkowana głównej sprawie. Główną sprawą jest przygotowanie Polski do maksymalnego wykorzystania szans, jakie stwarza Unia Europejska, w tym zwłaszcza - przeprowadzenie przebudowy finansów publicznych. [...] Jeżeli ktoś mnie zapyta, czy to jest możliwe z tym rządem i z tym premierem, to uważam, że tak. Czy na pewno tak będzie, nie wiem.
Leszek Miller, premier; PAP, 20 V PAP, 15 V	Minister Kołodko przedstawił obszerną informację o przebiegu tych konsultacji [w sprawie programu naprawy finansów publicznych]. Zarysował sprawy, które będą dalej konsultowane. [...] Jednocześnie będą trwały prace nad siedmioma ustawami, a także nad założeniami do przyszłorocznego budżetu i cały ten pakiet zostanie zaprezentowany, a tempo prac będzie zależało od konsultacji i trudno powiedzieć, czy będzie to za dwa, czy za trzy tygodnie, ale nie dłużej. Może być 10 czerwca, czy tydzień później. Sądzę, że trzy tygodnie to najdłużej. W tym roku mamy uzyskać około 9 mld zł z tytułu prywatyzacji, ale chyba nie da się tego uzyskać. Może będzie to 7 mld zł, ale będzie to i tak przyzwoity wynik. [...] Proces prywatyzacji nie będzie w Polsce zahamowany. Kadencja obecnego składu RPP dobiega końca. W przyszłym roku o tej porze będzie nowa RPP. [...] Wydaje mi się, że raczej należy spodziewać się bardziej liberalnej RPP, uznającej, że jest przestrzeń do obniżania stóp procentowych, że inflacja będzie utrzymywana na niskim poziomie. [...] Przyszły skład RPP będzie odważniejszy. [...] Stopy procentowe są nadal wysokie. Chwała Leszkowi Balcerowiczowi i RPP, że inflacja jest zbita do takiego poziomu, ale można obniżyć stopy procentowe, aby zachęcić inwestorów, nawet jeśli inflacja trochę wzrośnie.
PR1, 12 V	[między ministrami Kołodko i Hausnerem] Są różnice poglądów i one mogą mieć miejsce dotąd, dopóki Rada Ministrów się nie zdecyduje, jaki ostateczny wariant programu przyjąć. Natomiast zapewniam Państwa, że kiedy rząd już zdecyduje się, jaki ostateczny wariant przyjąć, no to wtedy, oczywiście, dyskusji nie będzie. Za tydzień mamy się zapoznać z przebiegiem konsultacji i rząd zorientuje się, czy są jeszcze jakieś punkty, które wymagałyby dalszej rozmowy, z partnerami społecznymi chociażby czy zapleczem parlamentarnym, czy też wszystko jest rozstrzygnięte. Więc sądzą, że za tydzień na zwyczajowym wtorkowym posiedzeniu rządu taka decyzja ostatecznie zapadnie.
Grzegorz Kołodko, wicepremier, minister finansów; www.mf.gov.pl, 28 V	Budżet Państwa sięgnie do rezerwy rewaluacyjnej NBP [...]. Sądzą zatem, że NBP w końcu pogodzi się z racjonalną argumentacją wskazującą nie tylko na ekonomiczną konieczność, ale także prawne możliwości wykorzystania części zasobów finansowych państwa polskiego. W założeniach do ustawy budżetowej na rok 2004 wpisujemy po stronie dochodów kwotę 9 mld zł z tytułu wykorzystania części rezerwy rewaluacyjnej. O ile PKB rok temu, w II kw. 2002 r., zwiększył się tylko o marne 0,8%, to teraz rośnie, prawdopodobnie, już blisko o 2,8%. A to przede wszystkim dlatego, że coraz szybciej rośnie produkcja przemysłowa, [...] gdyż w tym kwartale jej poziom jest wyższy niż przed rokiem już o blisko 6%. [±2,25% korytarz w ERM2] To propozycja nie do przyjęcia i - sądzą - tak też traktuje ją sam jej autor. Jest to pewne pytanie, prowokacja intelektualna zapraszająca do poważnej debaty [...]. Chciałbym, aby w przypadku Polski gotowość taka nastąpiła za 3 lata po to, aby euro można wprowadzić także jako nasz pieniądź w roku 2007. To jest wciąż możliwe. Ale wymaga to także pewnych ustaleń metodologicznych i politycznych z Komisją Europejską. Już nad tym zaczynamy pracować w ramach ECOFIN. [pyt. Jaki poziom inflacji prognozuje Pan na koniec bieżącego roku?] Przeciętnie rok do roku ok. 1% i niewiele więcej grudzień do grudnia.

PAP, 16 V	Czy będziemy w stanie spełnić kryterium fiskalne w 2006 roku, bo inne spełniamy i spełnimy, to będziemy wiedzieli za miesiąc o tej porze. Jeśli rząd zaakceptuje program naprawy finansów i przyjmie stosowny pakiet ustaw, zaakceptuje także i umożliwi realizację budżetu na 2004 opartego na tych założeniach, taka szansa dalej będzie istniała. Jest możliwe wejście do euro w 2007 roku i spełnienie kryterium fiskalnego w 2006 roku. Wejście do strefy euro w 2007 roku nie implikuje konieczności spełnienia kryterium fiskalnego w 2005 roku. Z pewnością Polska nie jest w stanie spełnić kryterium fiskalnego w 2005 roku. Moja sugestia jest taka, aby Komisja Europejska za trzy lata mniej więcej o tej porze wykonała ocenę zdolności i gotowości Polski do spełnienia wszystkich kryteriów. Nie oznacza to, że wejście do EMU miałyby nastąpić 1 stycznia 2007 roku, to może być na przykład 1 maja 2007 roku. Nominalnie deficyt budżetu na przyszły rok z pewnością będzie wyższy, ale niewiele. W relacji do PKB chciałbym, aby większy nie był, ale ostatecznie będzie to zależało od decyzji rządu w sprawie programu naprawy finansów publicznych. [...] W przyszłorocznych dochodach uwzględniam przekazanie przez NBP 9 mld zł z rezerwy rewaluacyjnej.
PAP, 15 V	Ten program [naprawy finansów publicznych] został już przedłożony polskiemu rządowi i rząd ma podjąć decyzję 10 czerwca. Następnie pakiet ustaw zostanie przesłany parlamentowi, aby stworzył bardziej przyjazne środowisko do prowadzenia działalności gospodarczej przez firmy. Gdybyśmy dziś mieli podejmować decyzję [o wejściu do strefy euro], to zgodziłbym się na kurs 4,35. Jak będzie wyglądała sytuacja na wiosnę 2006 lub na jesieni 2006 r. gdy będziemy podejmowali decyzję, to ten kurs może być wyższy w kategoriach realnych, bo do tego czasu będzie my mieli zapewne inflację na poziomie 2%. [...] Jeśli spełnimy kryteria w 2006 r. i jeśli ocena KE będzie pozytywna, to możemy zostać zaproszeni do EMU w 2007 r. Jeśli nie od 1 stycznia, to może od innego dnia tego jeszcze roku. [...] Rząd i bank centralny, pomimo różnic, będą tak prowadzić politykę makroekonomiczną, by możliwe wejście do strefy euro w 2007 r.
www.mf.gov.pl, 14 V	Zmierzam do tego, aby pakiet kluczowych 8 ustaw - o finansach publicznych, o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, o PIT, CIT, VAT i podatku akcyzowym trafiły do Sejmu w czerwcu. Część z nich będzie musiała jednakże być wcześniej skonsultowana z partnerami społecznymi w ramach Komisji Trójstronnej, co może o parę tygodni wydłużyć ten okres.
PAP, 13 V	Ja się nie spieszę do euro. Cały czas podkreślam, że ważniejsze jest, z jakim kursem, niż kiedy. Natomiast jestem absolutnie jako ekonomista przekonany, że wejście do strefy euro i konwergencja jest korzystna dla polskiej gospodarki z punktu widzenia długofalowego rozwoju.
PAP, 8 V	Zmieniliśmy naszą prognozę [wzrostu PKB w 2003 r.] na nie mniej niż 3% z 3,5% zapisanych w ustawie, choć mogą się mylić i będzie to więcej, jednak wolę teraz zakładać 3-3,2%, żeby wyjść na 3,4%. [...] Moglibyśmy osiągnąć wyższy wzrost gospodarczy, gdyby polityka pieniężna wspierała wzrost. Przekroczenie 3% PKB zależy od realizacji programu naprawy, koniunktury zewnętrznej oraz polityki pieniężnej. W I kw. wzrost PKB wyniesie 2,2%, a w II kw. 2,6%. Realizacja programu naprawy finansów publicznych zaowocuje przekroczeniem 4% wzrostu PKB w IV kw., a w II i III kw. przyszłego roku wyniesie on około 5%. Przeciętna inflacja nie przekroczy 1% w 2003 r. [...] Inflacja w kwietniu utrzyma się na rekordowo niskim poziomie 0,3%. Jesteśmy po długim okresie niestającego wzrostu bezrobocia. W kwietniu szacuję, że spadnie ono do 18,4-18,5%. A na koniec czerwca wyniesie około 18% i podobnie na koniec roku. Chodzi o to [...], by Polska mogła wejść do strefy euro już w roku 2007. Żeby tak się stało, trzeba tak kształtować program polityki gospodarczej i finansowej [...], by bez cięć wydatków można było spełnić w 2006 r. wszystkie kryteria konwergencji, w tym także kryteria fiskalne, których spełnienie będzie najtrudniejsze. Nie mówię, że my musimy wejść w 2007 roku do strefy euro, ale jak będziemy już w Unii, to musimy wejść do euro. Możemy jednak nie wejść w 2007 roku, gdy nie spełnimy kryteriów lub nie wynegocjujemy korzystnego kursu wobec euro. [...] Na pytanie, czy Polska będzie mogła wejść do euro w 2007 r., będę mógł odpowiedzieć już za miesiąc. Wtedy program naprawy finansów i założenia do budżetu na rok 2004 będą już musiały być przyjęte. Nie ma jeszcze porozumienia z NBP w sprawie wykorzystania tzw. rezerwy rewaluacyjnej. [...] Jest głęboka racjonalność sięgnięcia po tę rezerwę. Przekazanie tych środków do budżetu nie spowodowałoby presji inflacyjnej, bo pieniądze nie będą przewalutowane i zostaną przeznaczzone na składkę europejską i finansowanie długu. [...] Będzie to zrealizowane i taka pozycja znajdzie się w budżecie na 2004 r. Byłoby to proceder jednorazowy, choć są też propozycje sięgnięcia do drugiej części rezerwy rewaluacyjnej, która mogłaby służyć jako fundusz rewaluacyjny do współfinansowania przedsięwzięć unijnych. [...] Przekazanie części rezerwy na fundusz rewaluacyjny miałoby efekt monetarny, ale z uwagi na brak presji inflacyjnej byłoby pożyteczne. W 2004 r. według europejskich standardów następuje wzrost deficytu budżetowego do 4,8% z 4,1% w tym roku. Wynika głównie z ujęcia dochodów z tytułu sięgnięcia do rezerwy rewaluacyjnej. Według ESA jest to finansowanie deficytu. W 2006 r. relacja długu publicznego wyniesie 54,4% PKB i jest to na granicy ryzyka. Trzymamy się nieprzekraczania 55% PKB. Nie ma nawet, w wariacie pesymistycznym, założenia, żebyśmy zbliżyli się z długiem publicznym do 60% PKB.
www.mf.gov.pl, 7 V	[pyt. Jaka obniżka stóp procentowych byłaby potrzebna polskiej gospodarce i przedsiębiorcom do pobudzenia popytu?] Rządu 2,5 do 3 pkt proc. Oczywiście, mam na myśli stopy procentowe banku centralnego. Jeśli zaś chodzi o oprocentowanie kredytów banków komercyjnych, zarówno inwestycyjnych jak i obrotowych, z których korzystają a raczej nie korzystają w dostatecznej mierze nasi przedsiębiorcy ze względu na zbyt wysoką jego cenę, to tutaj spadek stóp procentowych musi być jeszcze większy. I z czasem będzie.
PR1, 7 V	Został on [program naprawy finansów Rzeczypospolitej] wczoraj przekazany członkom Rady Ministrów i na najbliższym posiedzeniu rządu Rada Ministrów będzie ten [...] dokument programowy rozpatrywała. Ja niczego nie odrzucam. Ja powiadam, co ja proponuję i co jest zapisane w programie. Natomiast być może, że pojawiają się inne pomysły, natomiast wszystko musi być tak obniżone, że nie mogą spadać nadmiernie dochody do budżetu państwa. Przecież cały czas stoimy pod naciskiem także ze strony niektórych ministrów, aby zwiększać wydatki i zwiększać dochody do budżetu państwa. Jeśli [min. Hausner] będzie w stanie przekonać partnerów społecznych do takiego rozwiązania [zamrożenia wynagrodzeń w budżetówce i świadczeń socjalnych], to ja, oczywiście, będę skłonny poprzeć to, gdyż w rzeczy samej zamrożenie nie oznacza w tym momencie obniżenia [...]. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w I kw. o ponad 4%, a w tym kwartale [...] rośnie ona o około 5,4% realnie. [...] Dobrze idą dochody do budżetu. Dochody do budżetu w I kwartale tego roku są aż o 6,6% wyższe niż w roku ubiegłym, a inflacji prawie wcale nie ma. W rzeczywistości polska gospodarka ma szansę powrotu na ścieżkę szybkiego wzrostu pod warunkiem, że popyt będzie rósł, ale w sposób bezinflacyjny i że nie będziemy tego wszystkiego finansować zadłużaniem się na następne lata, co także, być może, niektórzy z ministrów chcieliby proponować.
Jerzy Hausner, minister gospodarki, pracy i polityki społ.; PAP, 29 V	Z całą pewnością bezrobocie znacząco spadnie w maju. Chciałbym, by spadło do poziomu, o którym mówiłem w połowie maja, czyli około 18,0%, ale może jednak będzie to 18,1% jednak na pewno bezrobocie w maju spadnie.



PAP, Reuters, 19 V	<p>Wejście do strefy euro trzeba jak najszybciej, ale tylko wtedy, jeśli tam będziemy mogli zostać z powodu zdrowej gospodarki, a nie kreatywnej księgowości. Wejście do strefy euro w moich założeniach rozwoju gospodarki polskiej powinno nastąpić w latach 2007-08, przy czym ja nie przesądzam, kiedy to ma nastąpić.</p> <p>Ze swej strony uważam, że powinna być spełniona faza działań wpływających na ożywienie gospodarki, pobudzenie przedsiębiorczości, tworzenie miejsc pracy i wyzwolenie impulsu popytowego.</p>
PAP, 16 V	<p>Jestem przekonany co do tego, że odwracamy tendencję wzrostu bezrobocia. Dla mnie osobistym testem i osobistą odpowiedzialnością jest to, czy w grudniu 2003 bezrobocie będzie niższe, niż w grudniu 2002. [...] Niższe wykaże, że to, co wydawało mi się od początku możliwe, się dzieje. Nie będę wtedy jednak bił sobie braw, tylko powiem: na szczęście. To, co państwo nazywacie walką, czy zderzeniem osobowości, jest to prostu merytorycznym sporem, w którym chodzi o rzecz absolutnie najważniejszą dla społeczeństwa: odwrócenie tendencji wzrostu bezrobocia. [...] Pracowaliśmy w Ministerstwie Gospodarki nad naszą opinią w tej sprawie [reformy finansów publicznych] w przekonaniu, że będzie to na posiedzeniu Rady Ministrów 20 maja.</p>
PAP, 7 V	<p>Czy program naprawy finansów jest właściwą reakcją na potrzeby? Jest to odpowiedź nieadekwatna, nie odpowiada na pytania jak pobudzić przedsiębiorczość, jak mają powstać miejsca pracy. Trzeba około 5% PKB by wyobrazić sobie, że rozwiążemy problem rynku pracy przy wyżu demograficznym. Nie widzę powodu żeby uznać, że w 2004 r. będą podstawy do 5% wzrostu, w programie nie ma odpowiedzi jak mamy to osiągnąć, a mamy do czynienia z próbą zaciskania fiskalnego, mamy do czynienia ze zwiększeniem obciążeń podatkowych. Mam zasadnicze wątpliwości, czy gdyby przy tym poziomie wzrostu poszlibyśmy z cięciem wydatków, to otrzymalibyśmy ten efekt, o który nam chodzi. [...] Powiedziałem, że to nie jest dobra propozycja. Będą bardzo gorąco i zdecydowanie popierał ministra finansów w dziele naprawy finansów publicznych. Uważam to za sprawę fundamentalną, to musi być zrobione. Ale jednocześnie pytałem [...] co dzisiaj w polskiej gospodarce jest najistotniejsze już teraz. [...] Dla mnie najważniejsze jest pobudzenie gospodarki, pobudzenie przedsiębiorczości i tworzenie miejsc pracy.</p>
PAP, Reuters, 6 V	<p>Dzisiaj mam zasadniczą różnicę zdań z nim [ministrem finansów]. [...] Moje pytanie do ministra finansów jest takie: pokaż, jak chcesz ten wzrost osiągnąć. Nawet nie wdając się w sposób liczenia długu do PKB, przestrzeń dla poluzowania polityki fiskalnej istnieje, nie należy bowiem obniżać dochodów grup najbardziej potrzebujących. Przestrzeni do obniżki stóp jest już niewiele, tej która była przez 18 miesiącami już nie ma. Ale nie mówię, że jej nie ma. Należy zastanowić się czy możliwe jest utrzymywanie takiej sytuacji, że to eksport ciągnie gospodarkę. Jeśli PKB w I kw. wyniosło 2,1% i średniorocznie będzie to 3%, to jest to wariant w miarę optymistyczny. By uzyskać wzrost PKB rządu 5% konieczny jest impuls popytowy w wysokości 7 mld zł. [Podniesienie kwoty wolnej od podatku w PIT i obniżenie stawki CIT] To da impuls popytowy wynoszący ok. 7 mld zł, czyli ok. 1% PKB. [...] Uważam, że minister finansów powinien zgodzić się na uszczerbek budżetowy. [...] Zasadniczym pytaniem jest, czy i jak można pobudzić impuls popytowy, nie zaburzając sytuacji makroekonomicznej. Trzeba by było zrównoważyć ten ubytek [...], jest ryzyko makroekonomiczne z tym związane, ale można je ubezpieczyć. Po podjęciu tej operacji można zamrozić w 2004 roku świadczenia emerytalno-rentowe i wynagrodzenia w sferze budżetowej, co obniża ryzyko makroekonomiczne tej operacji. [spór z ministrem Kołodką] Jest to spór merytoryczny dwóch logik, czy będziemy myśleli kategoriami równowagi makroekonomicznej jako efektu osiągnięcia wzrostu gospodarczego, czy też ożywienia gospodarki, osiągnięcia wzrostu gospodarczego, by dopiero na szczyście wzrostu gospodarczego uzyskać równowagę makroekonomiczną. [...] To są dwa porządki myślowe i rząd rozstrzygnie. [...] Okoliczności spowodowały ten spór, który musi być rozstrzygnięty. Program naprawy finansów Rzeczypospolitej jako samostanne podejście nie ma szans realizacji. [...] To jest wyjęte z realiów. [...] Przesadzamy z konsekwencjami wejścia do Unii. Według moich szacunków do 2006 r. musimy wygospodarować 2,5 mld zł.</p>
Halina Wasilewska-Trenkner, wicemin. finansów; Gazeta Wyborcza, 29 V www.mf.gov.pl, 26 V	<p>Być może część z tych 9,9 mld zł [tzw. luk] trzeba będzie zaliczyć do deficytu, ale na pewno nie całość. [...] Nadal żyjemy ponad stan, kosztem naszych dzieci, a może i wnuków. Ktoś będzie musiał zapłacić za nasz obecny deficyt i trzeba ograniczyć zapędy do jego zwiększania. I to jest główny powód, dla którego musimy przeprowadzić reformę finansów.</p> <p>RPP prowadzi politykę monetarną wg założonego z góry planu. Przy bardzo niskiej w tym roku inflacji jest jeszcze miejsce na dalsze redukcje stóp procentowych.</p> <p>Jeśli chodzi o budżet na 2004 r. to trudno go budować, ponieważ będzie zawierał pewne zmiany systemowe a ich ocena jest obciążona pewnym ryzykiem. Chodzi przede wszystkim o nową ustawę o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. W Programie proponujemy przekazanie samorządom zwiększonych udziałów w PIT i CIT oraz pewnych wydatków. Nie wiemy jeszcze czy propozycja ta zostanie zaakceptowana. Dlatego projekt przyszłorocznego budżetu powstaje na razie w dwóch wersjach - bez zmian systemowych i z tymi zmianami. Faktycznie, [jeśli chodzi o wykonanie tegorocznego budżetu] jest dobrze, ale w granicach przyjętych w ustawie budżetowej. Niestety nie tak dobrze, aby spowodowało to znaczące zmniejszenie tegorocznego deficytu. Ryzyko wystąpienia deflacji w Polsce jest bardzo małe.</p> <p>Kurs złotego względem euro jest w tej chwili chyba właściwy z punktu widzenia siły nabywczej obu walut. Jednak kurs ten ciągle rośnie, co odzwierciedla sytuację na świecie bardziej niż w Polsce.</p>
Ryszard Michalski, wiceminister finansów; PAP, 22 V	<p>Ta wypowiedź Solbesa [nt. korytarza w ERM2 $\pm 2,25\%$] dotyka nas szczególnie, bo mamy kurs zupełnie płynny, bez interwencji walutowej i zmienność naszego kursu w stosunku do euro jest największa wśród krajów kandydatów. [...] Ta wypowiedź jest niewiążąca dla nas. To nie jest decyzja Ecofinu, który jest władny wydać taką decyzję. Kilka lat temu pojawiły się takie zalecenia, by używać węższej granicy dla oceny stabilności kursu danego kraju kandydującego do strefy euro, ale to jest tylko kryterium oceny a nie jest to kryterium formalne zawarte w traktacie z Maastricht, gdzie mamy $\pm 15\%$.</p> <p>To jest też wskazówka dla RPP, bo być może, już najwyższy czas, zmienić reżim kursowy. To nie może być tak, że jako jedyny kraj jesteśmy hurrarynkowi i stosujemy freefloat, gdy inne kraje coraz bardziej usztywniają kursy do euro. [...] To jest rzucenie kamyczka do polityki kursowej krajów kandydatów i to jest też sygnał, że Komisja Europejska nie jest wcale taka skora, aby wyrażać zgodę na przyjęcie nowych krajów do strefy euro. Deficyt [budżetowy w 2004 r.] będzie wyższy niż w tym roku, wiąże się to z wykorzystaniem rezerwy niejako w sposób papierowy. Deficyt będzie też zależał od tego, w jakim kształcie parlament przyjmie PNFR. Jednak maksymalnie będzie niewiele wyższy od 40 mld zł.</p>
ISB, 19 V	<p>Ministerstwo zastanawia się nad emisją na rynki zagraniczne instrumentu średniookresowego o zmiennej stopie oprocentowania. [...] Być może trzeba sięgnąć po instrument zmiennostopowy, musiałby być to instrument krótszy, 3-, 4-letni. Stopy procentowe takiego instrumentu są nawet poniżej 2,0% w skali rocznej, a to jest bardzo korzystne. [...] Spotykam się z takimi głosami, że nadmiernie polegamy na obligacjach 10-letnich, więc może spróbujemy też z papierami 20-letnimi. Warto spróbować na rynkach zagranicznych, gdzie jest większa płynność takich obligacji, ale jest to pieśń przyszłości.</p> <p>Prawdopodobnie dopuścimy podmioty krajowe, i to już w najbliższych tygodniach, do rynku pierwotnego naszych instrumentów emitowanych za granicą. I już na przykład do kupna 'samurajów'.</p>



www.mf.gov.pl, 8 V	<p>[pyt. Czy MF będzie kupowało dewizy na rynku?] Oczywiście.</p> <p>[pyt. Czy złoty jest w tej chwili za drogi?] Z punktu widzenia deficytu w bilansie handlowym i w bilansie obrotów bieżących tak można powiedzieć. Obecny kurs złotego zachęca bowiem do zakupów importowych dóbr i usług.</p> <p>[o wykorzystaniu rezerwy rewaluacyjnej] Chodzi po prostu o zgodne z prawem przekazanie należnych budżetowi, zrealizowanych jeszcze przed rokiem 1999 zysków z realizacji różnic kursowych z tytułu sprzedaży części rezerw walutowych NBP. Osobiście nie obawiam się żadnych skutków ze strony Unii Europejskiej, o ile całą operację przeprowadzimy w sposób cywilizowany.</p>
Andrzej Sopoćko, wiceminister finansów; PAP, 21 V	<p>W tej chwili wynik referendum na „tak” wydaje się już przesądzony i należy oczekiwać, że złoty będzie się umacniał. Jednak, aby właściwie ocenić jego siłę i wykluczyć czynniki sezonowe należy poczekać do czasu po referendum. [...] Proponowałem moim kolegom z MF, aby powstrzymali się z debatami o odpowiednim kursie złotego wobec euro i sprawami związanymi z wejściem Polski do strefy euro do czasu po referendum europejskim i powrócili do nich na przykład we wrześniu.</p>
PAP, 20 V	<p>Nie wyrobiłem sobie opinii w tej sprawie [±2,25% korytarza w ERM2], także trudno mi powiedzieć, czy jest to dobrze, czy źle. Stanowisko nasze jest jasne, chcemy w miarę wysoko utrzymać kurs euro, na ile będzie to możliwe. [...] Jest to kwestią analiz, ponieważ trzeba przyjąć wysoki, ale realistyczny kurs, mając nadzieję, że przy pomocy instrumentów rynku pieniężnego da się ten kurs utrzymać. [...] Ten kurs powinien się systematycznie usztywniać. Zależy nam na stabilizacji złotego, gospodarki, w szczególności stabilizacji warunków, przy którym napływa kapitał zagraniczny do Polski. [...] Od jakich granic tego węża walutowego zaczynać – mówić jest przedwcześnie, ponieważ referendum przyniesie nową jakość także dla stabilizacji.</p>
Jacek Krzyślak dyr. dep. analiz w MF; PAP, 27 V	<p>Szacujemy, że deficyt ekonomiczny w 2002 r. wyniósł 5% PKB. [...] W części pomogła nam inna metodologia liczenia PKB. Wynik jednostek samorządu terytorialnego był lepszy o 0,4 mld, deficyt o 0,6 mld zł.</p> <p>Szacujemy wzrost inflacji w maju wobec kwietnia na 0,2%, co przełoży się w ujęciu rocznym na wzrost do 0,5-0,6%, z 0,3% w kwietniu. [...] Uważamy, że wzrost cen pieczywa nie był tak znaczny, jak się tego wcześniej spodziewano.</p>
Juliusz Kotyński, przedstawiciel MF; PAP, 27 V	<p>Moim zdaniem, większe prawdopodobieństwo wejścia do strefy euro istnieje w 2008 niż w 2007 roku, ale celem, do którego trzeba dążyć, jest 2007 rok. Rok 2007 jest w zasięgu ręki, ale bardzo wysoko.</p>
Jacek Piechoła, wiceminister gospodarki; PAP, 28 V	<p>[o obniżce stóp procentowych] Jest to mało w stosunku do oczekiwań, natomiast sumując wszystkie obniżki, które przez ten długi okres nastąpiły na pewno daje to pewien korzystny efekt dla gospodarki.</p> <p>Szacujemy, że deficyt na rachunku obrotów bieżących na koniec roku wyniesie 8,7 mld USD, czyli 4,6% PKB. Ożywienie gospodarki może mieć wpływ na pogłębienie się deficytu na rachunku obrotów bieżących, co wiąże się ze spodziewanym wzrostem importu w II poł. roku.</p>
Witold Orłowski, główny doradca ekonomiczny prezydenta; PAP, Reuters 27 V	<p>Patrząc realistycznie, uważam że członkostwo w strefie euro będzie możliwe w latach 2008-2010.</p> <p>Polska może być gospodarką chronicznie przegrzaną tym bardziej, im większe sukcesy osiągniemy w dziedzinie wzrostu. W takiej sytuacji kluczową rolę odgrywać będą zdolności dostosowawcze polskiej gospodarki, zwłaszcza przedsiębiorstw i elastyczność rynku pracy, co wymaga reform strukturalnych.</p> <p>Członkostwo Polski w strefie euro jest niewątpliwie korzystne. Ważniejsze od klasycznych argumentów używanych w Zachodniej Europie są w przypadku Polski argumenty o eliminacji ryzyka kryzysu walutowego, a co za tym idzie znacznie większej swobody polityki gospodarczej.</p> <p>Polityka makroekonomiczna nie będzie w stanie przeciwstawić się sytuacji, że Polska jako członek strefy euro będzie najprawdopodobniej przez długie lata krajem o znaczących różnicach inflacyjnych w stosunku do krajów Zachodniej Europy.</p> <p>Uważam za niesłuszne technokratyczne podejście do problemu, zakładające, że spełnienie - narzędziami polityki fiskalnej i pieniężnej - kryteriów członkostwa wystarczy, aby przyjąć euro, a reszta musi sama się dostosować.</p> <p>Gospodarka jest absolutnie poza presją inflacyjną, więc nie widzę powodu, aby stopy były na obecnym poziomie.</p>
PAP, 8 V	
PAP, 7 V	<p>Nikt nie wie jak duże może być osłabienie złotego [w przypadku negatywnego wyniku referendum], uczestnicy rynkowi jednak widzą znaczące osłabienie, czyli o 10-15%. Będzie to na pewno coś, co rynek zauważy, choć nie sposób tego przewidzieć.</p> <p>Wejście do strefy euro otwiera drogę do stabilności gospodarczej, daje szansę na dostęp do kapitału, ale trzeba do tego umiejętnie podejść. Nie robić niczego pochopnie.</p>
Edmund Pietrzak, doradca ekonomiczny prezydenta; PAP, 26 V	<p>Czynnikami wyznaczającymi kurs złotego przed referendum będą przewidywania dotyczące frekwencji, które mogą wzmacniać nerwowość na rynku. Oznaczałoby to nieznaczne osłabienie złotego wobec koszyka. [...] Drugim czynnikiem jest kształt relacji dwustronnej eurodolara. Euro będzie się nadal umacniało do 1,25 dolara, choć nie sądzę, żeby nastąpiło to w tym krótkim czasie, który pozostał do referendum. To przełoży się oczywiście na złotego, który osłabi się w znacznej mierze wobec euro niż dolara.</p> <p>W tym wypadku [tak w referendum] złoty najprawdopodobniej nieznacznie umocni się.</p> <p>Najbardziej prawdopodobny scenariusz jest taki, że frekwencja nie wyniesie 50%, będzie trochę niższa i w ramach tej frekwencji większa część głosów na tak. Złoty osłabi się dość wyraźnie, ale to nie spowoduje kryzysu walutowego. [...] Złoty mógłby się wtedy obniżyć nawet do 1%, po mocnej stronie, a nawet do punktu równowagi.</p> <p>[nie w referendum] Jest to wariant czysto teoretyczny, w który mało wierzę, to mamy kryzys walutowy i nie wiadomo, gdzie by się złoty zatrzymał.</p>
PAP, 7 V	<p>Jeśli mniej osób będzie głosowało na "tak", co jest jednak mało prawdopodobne, to kryzys walutowy jest pewny. W przypadku, gdy frekwencja w referendum unijnym będzie mniejsza niż 50%, to trudno powiedzieć, czy grozi nam kryzys, czy nie. Z Polski inwestorzy mogą wycofać około 50 mld dolarów, choć nie znaczy, że w jeden dzień. Jeśli bierzemy pod uwagę inwestycje portfelowe, to może wycofać się kilka miliardów dolarów i kurs złotego w takim przypadku musi się obniżyć. Jaką wartość osiągnie trudno powiedzieć.</p> <p>Największym zagrożeniem jest pospieszne zastąpienie złotego przez euro. Kombinacja szybkiego wejścia do strefy euro ze zbyt mocnym kursem, to najgorsze, co może się przytrafić. Szybkie wejście przy wysokim kursie to terapia szokowa.</p>

Pod lupą: Integracja europejska

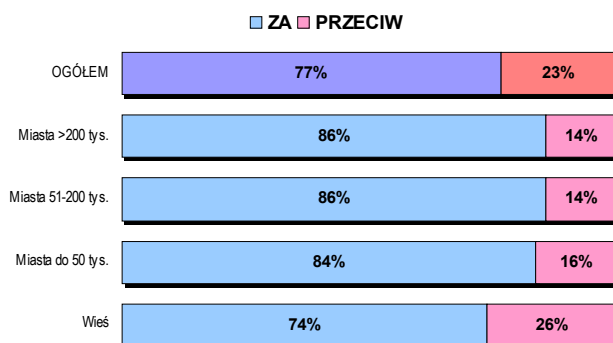
- Prawie 80% Polaków za przystąpieniem do UE
- Frekwencja w głosowaniu prawie 60%
- Bardzo równomierny rozkład głosów i frekwencji we wszystkich województwach

Referendum ważne, silne TAK dla Unii Europejskiej!

Referendum w sprawie akcesji Polski do Unii Europejskiej, które odbyło się w dniach 7-8 czerwca, przebiegło bez większych zakłóceń, a jego wyniki okazały się bardzo pozytywne.

Według oficjalnych danych Państwowej Komisji Wyborczej aż 77,45% Polaków, którzy wzięli udział w głosowaniu powiedziało 'TAK' dla akcesji Polski do UE, natomiast 22,55% było przeciwko. Co ważne, tak wysokie poparcie dla integracji z UE wystąpiło praktycznie we wszystkich rejonach kraju. Jedynie dwa województwa – Podlaskie i Lubelskie – zanotowały odsetek głosów na TAK poniżej 70% (ale tylko nieznacznie poniżej, patrz tabela).

Wyniki głosowania w referendum akcesyjnym



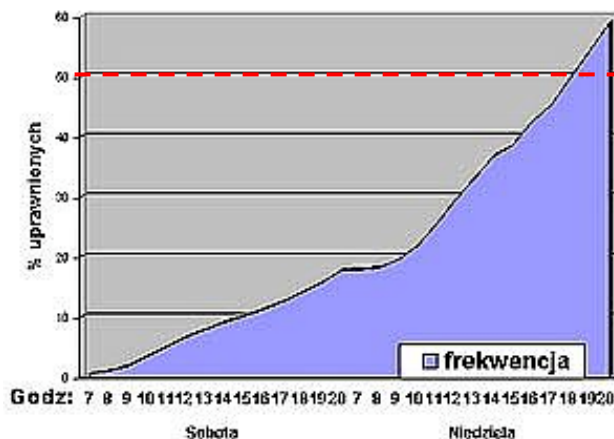
Źródło: PKW

Frekwencja osiągnęła 58,85%, czyli z zapasem przekroczyła próg 50% wymagany aby referendum miało moc wiążącą. Również rozkład frekwencji w poszczególnych województwach był bardzo równomierny, w większości przypadków kształtując się w przedziale 55-70%. W żadnym z województw odsetek głosujących nie spadł poniżej 50%.

Jednak po pierwszym dniu głosowania wyniki te wcale nie były optymistyczne – w sobotę głosowało zaledwie 17,6%, wywołując poważne obawy, że do końca weekendu uzyskanie wymaganego progu 50% może być niezwykle trudne. W niedzielę wzrost frekwencji znacznie przyspieszył. Bardzo duża część wyborców ruszyła do urn po porannej mszy. Jednak aż do godziny 18:00 liczba głosujących wciąż nie przekraczała połowy uprawnionych. Dopiero ostatnie godziny referendum okazały się decydujące. Wzrost frekwencji przyspieszył

najbardziej po godzinie 16:00, a ostatnie trzy godziny głosowania przyniosły jej przyrost aż o 13%. Tempo przyrostu liczby głosujących w czasie referendum obrazuje wykres poniżej.

Wzrost frekwencji w obu dniach głosowania



Źródło: PBS na zlecenie TVP1

Wyniki głosowania w poszczególnych regionach

Województwo	Frekwencja	Głosy na TAK
Dolnośląskie	60,18%	83,66%
Kujawsko - Pomorskie	57,90%	77,11%
Lubelskie	55,45%	63,25%
Lubuskie	58,21%	84,02%
Łódzkie	57,70%	71,34%
Małopolskie	59,91%	76,15%
Mazowieckie	59,95%	74,23%
Opolskie	54,56%	84,88%
Podkarpackie	57,32%	70,08%
Podlaskie	52,71%	68,63%
Pomorskie	62,78%	80,24%
Śląskie	61,40%	84,51%
Świętokrzyskie	52,14%	75,76%
Warmińsko - Mazurskie	54,74%	81,72%
Wielkopolskie	60,99%	77,13%
Zachodniopomorskie	58,47%	84,46%
Zagranica	82,62%	88,68%
Statki	98,86%	86,31%
Ogółem	58,85%	77,45%

Źródło: PKW

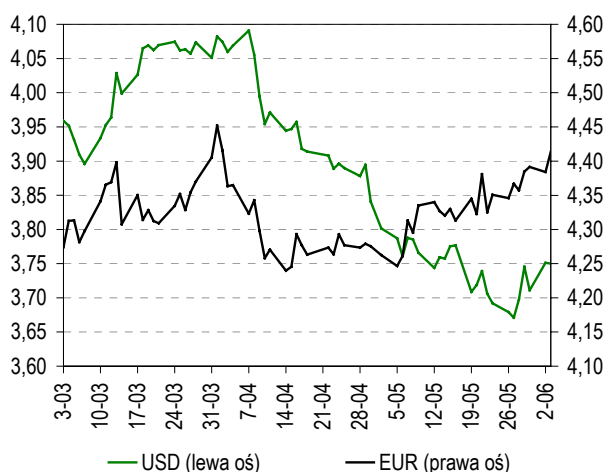
Monitor rynku

- Złoty stosunkowo stabilny wobec koszyka dolar-euro
- Dolar najslabszy wobec euro w historii
- Powolne wzmocnienie na rynku obligacji

Euro najsilniejsze w historii

W maju największy wpływ na kursy złotego wobec dolara i euro miała sytuacja na rynku globalnym. Kontynuowany był trend wzrostowy kursu EURUSD, który notował kolejne najwyższe poziomy i we wtorek 27 V osiągnął historyczny rekord na poziomie 1,1933. Natomiast czynniki krajowe miały w ubiegłym miesiącu stosunkowo mniejsze znaczenie, stąd złoty poruszał się w wąskim przedziale wobec koszyka dolar-euro. Najczęściej, osłabiał się on pod wpływem negatywnych informacji, a następnie wzrost EURUSD przekładał się na wzmocnienie wobec dolara. Na koniec maja polska waluta była notowana na prawie niezmiennym poziomie wobec koszyka walutowego w porównaniu z końcem kwietnia. Wzmocniła się ona o około 3% wobec dolara oraz osłabiła w tej samej skali wobec euro.

Złoty w ostatnich 3 miesiącach



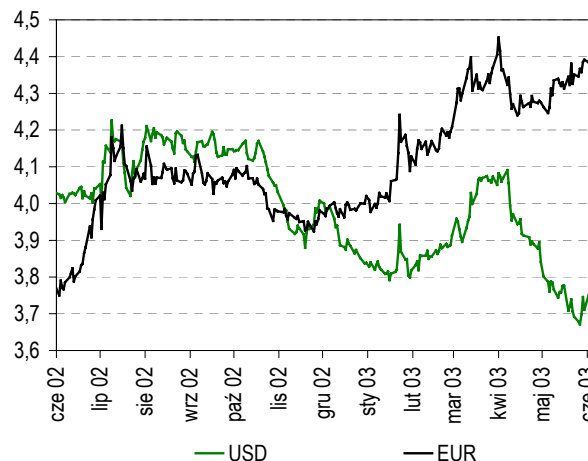
Źródło: NBP

Według fixingów NBP w maju dolar był notowany pomiędzy 3,6709 zł (27 V) a 3,8015 zł (2 V) i średnio na poziomie 3,7414 zł (wobec 3,9633 zł w kwietniu). Natomiast euro wyceniano od 4,2465 zł (5 V) do 4,3915 (30 V) oraz przeciętnie na poziomie 4,3293 zł (w kwietniu 4,3020 zł). Średnie kursy były bardzo bliskie naszym prognozom z poprzedniego MAKROskopu (odpowiednio 3,74 i 4,30).

W pierwszych dniach maja złoty wzmocniał się wobec dolara, w ślad za kursem EURUSD. Jednak już w połowie pierwszego tygodnia, w ciągu jednego dnia złoty osłabił się o 1% wobec koszyka walutowego po kolejnej odświeżeniu konfliktu na linii Kołodko-Hausner oraz

po wypowiedziach doradców prezydenta o groźbie kryzysu walutowego w przypadku 'NIE' w referendum. W drugim tygodniu maja w kraju nie działo się nic istotnego, więc złoty jedynie podążał za wzrostem EURUSD.

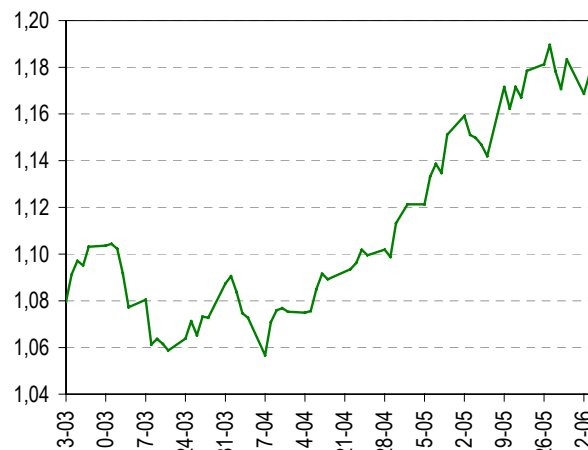
Złoty w ostatnich 12 miesiącach



Źródło: NBP

Pogorszenie nastrojów i spadek wartości złotego o 1% nastąpił znowu 20 maja, gdy rynki zaczęły spekulować o dymisji ministra finansów, a mocne dane o produkcji osłabiły oczekiwania na obniżkę stóp. Dodatkowo, negatywnie na nastroje wpłynęła wypowiedź komisarza UE o restrykcyjnych warunkach uczestnictwa złotego w systemie ERM2. W ostatnim tygodniu maja i pierwszym czerwca rynek walutowy był pod wpływem przygotowań do referendum oraz zamieszania na rynku węgierskim. Prawdopodobnie część inwestorów zagranicznych zmniejszała pozycje złotowe przed referendum. W tym okresie deprecjacja złotego osiągnęła 3% wobec koszyka dolar-euro, przyspieszając zwłaszcza na początku czerwca, gdy nasiliła się wyprzedaż forinta, co skończyło się dewaluacją tej waluty.

Kurs euro do dolara

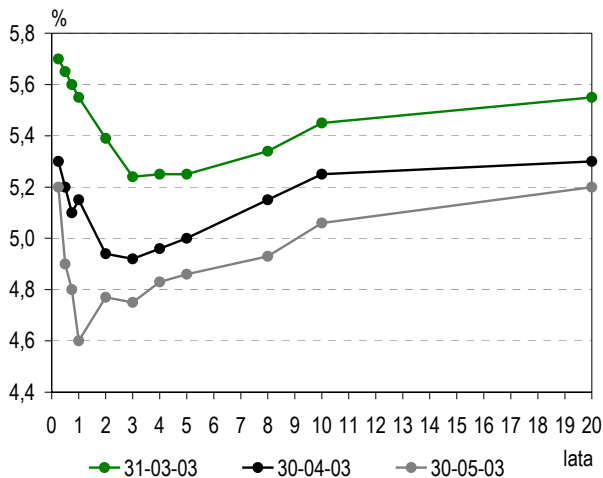


Źródło: NBP, BZ WBK

Spadek rentowności przed obniżką stóp

W maju rynek obligacji skarbowych wzmocnił się, jednak skala tego ruchu, zwłaszcza na krótkim końcu krzywej rentowności, była wyraźnie mniejsza niż w kwietniu. Przez pierwsze trzy tygodnie miesiąca rentowności obniżały się powoli i stopniowo. Na rynku panowało powszechne i narastające przekonanie, że RPP obniży stopy procentowe. Dlatego decyzja Rady była w pełni zdyskontowana i gdy została podjęta nie wywołała silnego wzmocnienia rynku. Po obniżce stóp rynek znalazł się pod negatywnym wpływem zamieszania na rynku węgierskim.

Krzywa rentowności

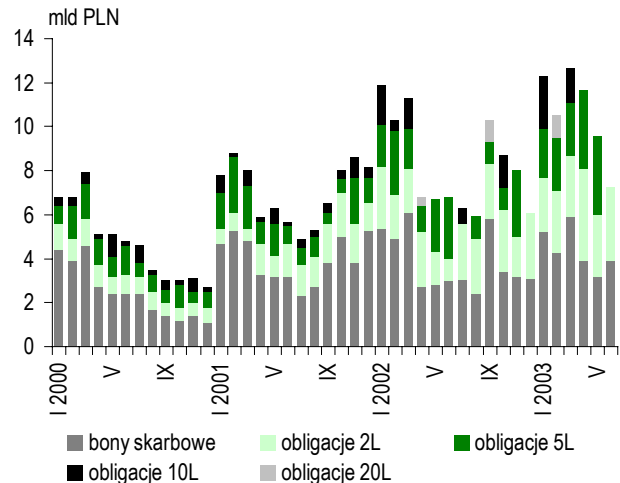


Źródło: BZ WBK

Na przetargu 21 maja mimo znacznej podaży (3 mld zł) 5-letnich obligacji PS0608 sprzedano całość oferty. Zgłoszono popyt wartości 7,2 mld zł, a więc ponad dwukrotnie przewyższający podaż. Średnia rentowność spadła do 4,861% i znalazła się w dolnym końcu oczekiwanego przedziału oraz była bliska bieżących notowań rynkowych. Następnego dnia odbył się przetarg uzupełniający. Zgłoszony popyt był nieco niższy od podaży i został przyjęty w całości. W środę 4 czerwca odbył się trzeci przetarg benchmarku 2-letniego OK0405. Zaoferowano obligacje za 2,8 mld zł i także tym razem popyt był wysoki (8,4 mld zł), trzykrotnie

wyższy od podaży. Oczywiście sprzedano wszystkie zaoferowane obligacje, a średnia rentowność spadła do 4,741% z 4,812% na przetargu w maju, osiągając poziom bliski oczekiwań oraz bieżących notowań rynkowych. Na przetargu uzupełniającym popyt był znacznie niższy od podaży, bowiem średnia cena z pierwszego przetargu nie była już konkurencyjna wobec rynku wtórnego, i został przyjęty w całości.

Podaż papierów skarbowych



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

Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że na przetargu 18 czerwca 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	52-tyg.	Suma
05.05.2003	-	800 (800)	800 (800)
12.05.2003	-	700 (700)	700 (700)
19.05.2003	-	800 (800)	800 (800)
26.05.2003	-	900 (900)	900 (900)
Razem maj	-	3 200 (3 200)	3 200 (3 200)
02.06.2003	-	700	700
09.06.2003	-	700	700
16.06.2003	-	800	800
23.06.2003	-	800	800
30.06.2003	100	800	900
Razem czerwiec	100	3 800	3 900

Źródło: Ministerstwo Finansów

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	3 600	3 555	-	-	-	-
czerwiec	04.06*	OK0405	3 300	2 852,2	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 przetargiem uzupełniającym

Źródło: Ministerstwo Finansów

Przegląd międzynarodowy

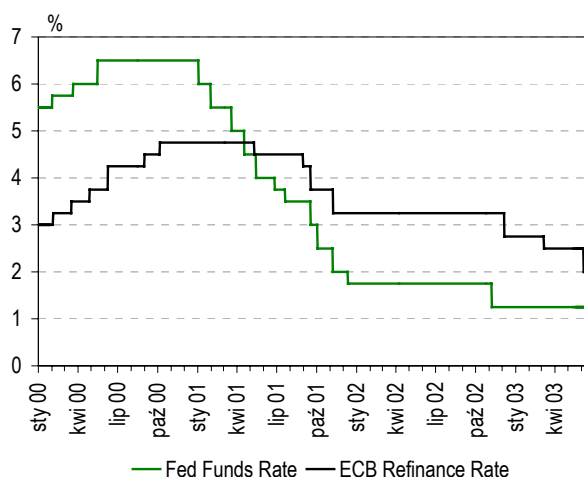
- Obniżka stóp procentowych przez ECB
- Malejąca inflacja konsumenta i producenta
- Stagnacja w strefie euro w I kw.

Niższe stopy w strefie euro i może też w USA

Na posiedzeniu w czwartek 5 czerwca Rada Europejskiego Banku Centralnego podjęła decyzję o obniżeniu stóp procentowych w strefie euro o 50 pb. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynków finansowych. Obecnie główna stopa procentowa w strefie euro – stopa refinansowa – wynosi 2,0%, co jest najniższym poziomem od wprowadzenia euro i początku prowadzenia polityki pieniężnej przez EBC. Na konferencji prasowej prezes banku Wim Duisenberg powiedział, że w ostatnich miesiącach perspektywy gospodarcze pogorszyły się i w tym roku wzrost będzie słaby, a w 2004 r. przyspieszy jedynie umiarkowanie. Jednocześnie zapewnił, że w razie potrzeby EBC ma jeszcze możliwość obniżania stóp. Dynamika podaży pieniądza M3 w strefie euro wyniosła w kwietniu 8,2% r/r, wobec 7,9% odnotowanych w marcu, tymczasem analitycy spodziewali się spowolnienia tempa wzrostu do 7,5%. Dane te nie wpłynęły na decyzję EBC, który zmniejszył znaczenie podaży pieniądza przy ocenie presji inflacyjnej.

W Stanach Zjednoczonych najbliższe posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku jest zaplanowane na 24 i 25 czerwca. Od listopada ub. r. stopa funduszy federalnych pozostaje na poziomie 1,25%, najniższym od 40 lat. W chwili obecnej większość analityków prognozuje obniżkę stóp na posiedzeniu w czerwcu o 25 pb.

Stopy procentowe w USA i strefie euro



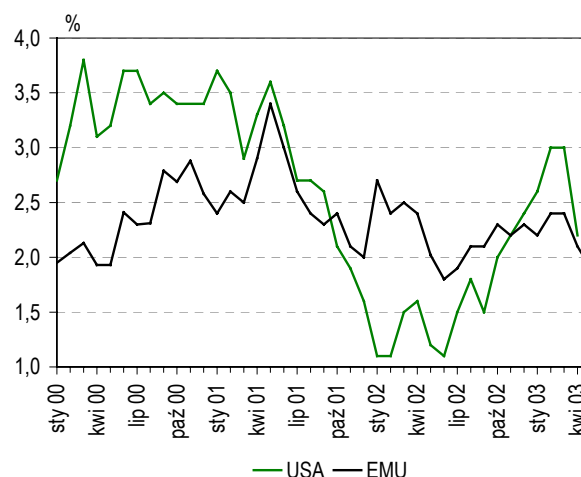
Źródło: Reuters

Inflacja w strefie euro poniżej limitu EBC

Według ostatecznych danych, w strefie euro ceny konsumenta wzrosły w kwietniu o 0,1% m/m. Stopa rocznej inflacji zmniejszyła się do 2,1% z 2,4% odnotowanych w marcu, co było zgodne ze wstępными szacunkami. Analitycy oczekiwali inflacji na poziomie 0,2% m/m oraz 2,1% r/r. Natomiast według wstępnych szacunków, w maju roczna stopa inflacji w strefie euro zmniejszyła się do 1,9% r/r. Wynik ten był zgodny z oczekiwaniami analityków. Maj był pierwszym miesiącem po dziewięciu miesiącach przerwy z inflacją poniżej 2,0%, czyli limitu ustalonego przez EBC jako wyznacznik stabilności cenowej. Poziom cen producenta zmniejszył się w kwietniu o 0,4% m/m, nieco wolniej niż prognozowany przez analityków spadek o 0,5%. Roczna dynamika cen zmniejszyła się do 1,7% z 2,4% przed miesiącem, a wynik ten był wyższy od prognoz na poziomie 1,6%.

W Stanach Zjednoczonych ceny konsumenta spadły w kwietniu o 0,3% m/m, szybciej od prognoz analityków na poziomie -0,1%, co przełożyło się na wyraźny spadek rocznej stopy inflacji do 2,2% z 3,0% odnotowanych w marcu. Natomiast ceny producenta spadły w kwietniu aż o 1,9% m/m, po dwóch znacznych wzrostach w lutym i w marcu o odpowiednio 1,0% i 1,5%, podczas gdy oczekiwania wskazywały na spadek cen o 0,6%. Roczna stopa inflacji producenta odnotowała znaczny spadek do 2,4% z 4,2% w marcu.

Inflacja konsumenta r/r



Źródło: Reuters

Silniejszy wzrost w Stanach Zjednoczonych

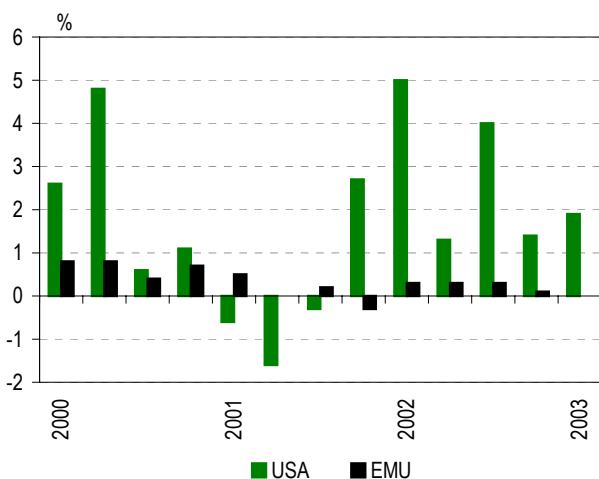
Dane o wzroście gospodarczym w strefie euro w I kwartale br. okazały się być dokładnie zgodne z prognozami analityków i wcześniejszymi szacunkami oraz znalazły się w środku przedziału oczekiwań Komisji Europejskiej. PKB pozostał bez zmian wobec



poprzedniego kwartału, a w skali roku zwiększył się o 0,8% spowalniając z 1,2% w IV kw. 2002 r. Komisja spodziewała się dynamiki PKB w przedziale -0,2% do 0,2% kw/kw. Jednocześnie Komisja podtrzymała prognozy na II i III kwartał br., obie w przedziale 0,0% do 0,4%.

Według wstępnych danych o wzroście gospodarczym w Stanach Zjednoczonych, w I kw. br. PKB wzrósł o 1,9% kw/kw, a więc wyraźnie szybciej niż podano miesiąc wcześniej w informacji przedwstępnej, gdy wzrost ten szacowano na poziomie 1,6%. Dane po rewizji były zgodne z oczekiwaniami analityków i tylko nieco lepsze od wyniku IV kw. 2002 r., czyli 1,4%.

Dynamika PKB kw/kw



Uwaga: stopy wzrostu dla USA annualizowane
Źródło: Reuters

Dane o produkcji przemysłowej w strefie euro były znacznie słabsze od prognoz. W marcu produkcja zmniejszyła się o 1,2% m/m oraz 0,3% r/r, wobec prognoz na poziomie odpowiednio -0,7% i 0,4%. Także sprzedaż detaliczna odnotowała wyniki wyraźnie gorsze od oczekiwań. W marcu sprzedaż zmniejszyła się o 1,2% m/m oraz 1,6% r/r, wobec oczekiwań na poziomie odpowiednio -0,8% i -0,4%.

Natomiast w Stanach Zjednoczonych dane o produkcji przemysłowej były bardzo bliskie prognoz. Produkcja zmniejszyła się w kwietniu o 0,5% m/m, czyli w tym samym tempie co w marcu, tymczasem oczekiwany był spadek o 0,4%. Z kolei, sprzedaż detaliczna odnotowała wynik słabszy od prognoz. W kwietniu spadła ona o 0,1% m/m, podczas gdy analitycy oczekiwali wzrostu o 0,4% po najwyższym od października 2001 r. wzroście o 2,3% (zrewidowanym z 2,1%) w marcu.

W USA dalszy wzrost bezrobocia

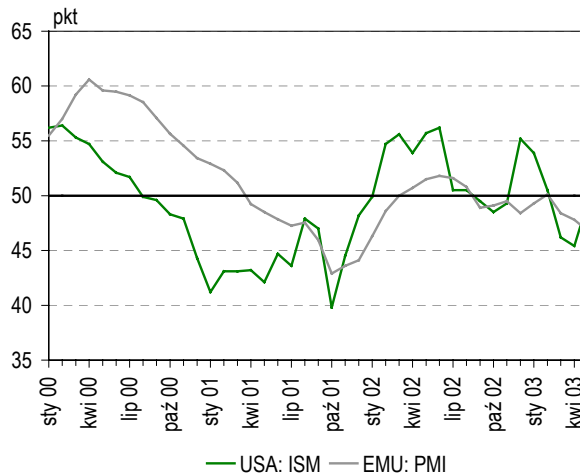
Stopa bezrobocia wyniosła w kwietniu 8,8%, bez zmian wobec poziomu odnotowanego w marcu (zrewidowanego z 8,7%). Analitycy oczekiwali stopy bezrobocia na poziomie 8,7%.

Stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych wzrosła w maju do 6,1% z 6,0% w kwietniu, co było dokładnie zgodne oczekiwaniami analityków. Liczba miejsc pracy w gospodarce amerykańskiej spadła o 17 tys., podczas gdy prognozowany był spadek o 39 tys.

Niespodziewane pogorszenie aktywności w EMU

Opracowywany przez Reuters'a indeks PMI, obrazujący kondycję sektora przemysłowego w strefie euro, spadł w maju do 46,8 - najniższego poziomu od stycznia 2002 - z 47,8 odnotowanych w kwietniu. Był to trzeci z rzędu spadek tego wskaźnika, a wynik był istotnie słabszy od oczekiwań (konsensus rynkowy wskazywał na wzrost indeksu do 48,2). Zdaniem analityków pogorszenie nastrojów w sektorze wytwórczym krajów strefy euro było spowodowane wzmocnieniem euro, które przyczyniło się do pogorszenia wyników eksportu. Tymczasem analogiczny indeks dla gospodarki amerykańskiej osiągnął wynik powyżej oczekiwań. Według Instytutu Zarządzania Podażą (ISM) wskaźnik aktywności w sektorze wytwórczym wzrósł w maju do 49,4 z poziomu 45,4 w kwietniu. Analitycy prognozowali wzrost do 48,7. Choć indeks nadal pozostaje poniżej 50 pkt. - poziomu rozgraniczającego rozwój od pogarszania sytuacji, uczestnicy rynku odebrali ten wynik jako oznakę, że gospodarka amerykańska zaczyna się ożywiać. Efektem tego był znaczny wzrost na amerykańskich giełdach.

Wskaźniki aktywności



Źródło: Reuters



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
2 czerwca POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: Inflacja wstępna (V) EMU: PMI (V) 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.) USA: Zamówienia w przemyśle (IV)	6 POL: Ceny żywności (II poł. V) USA: Bezrobocie (V)
9 POL: Przetarg bonów skarbowych	10 ITA: PKB (I kw.)	11 GER: Produkcja przemysłu (IV)	12 FRA: Produkcja przemysłu (IV) ITA: Inflacja finalna (V) USA: Sprzedaż detaliczna (V)	13 POL: Podaż pieniądza (V) POL: Płace i zatrudnienie (V) FRA: Inflacja wstępna (V) ITA: Produkcja przemysłu (IV) USA: Ceny producenta (V) USA: Handel zagraniczny (IV)
16 POL: Przetarg bonów skarbowych POL: Inflacja (V) EMU: Produkcja przemysłu (IV)	17 POL: Produkcja przemysłu (V) POL: Ceny producenta (V) USA: Inflacja (V) USA: Produkcja przemysłu (V)	18 POL: Przetarg obligacji PS0608 EMU: Inflacja finalna (V) EMU: Handel zagraniczny (IV)	19 Boże Ciało	20
23 POL: Przetarg bonów skarbowych	24 POL: Sprzedaż detaliczna (V) POL: Inflacja bazowa (V) POL: Bezrobocie (V) POL: Koniunktura (VI) POL: Posiedzenie RPP (I dzień) FRA: Inflacja finalna (V) USA: Posiedzenie Fed (I dzień)	25 POL: Posiedzenie RPP (decyzja) USA: Posiedzenie Fed (decyzja)	26	27 POL: Ceny żywności (I poł. VI) FRA: PKB (I kw.) EMU: Bilans płatniczy (IV)
30 POL: Bilans płatniczy (V) POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: Inflacja wstępna (VI) EMU: Podaż pieniądza (V)	1 lipca EMU: Bezrobocie (V)	2 POL: Przetarg obligacji 0K0405 EMU: Ceny producenta (V)	3 EMU: Sprzedaż detaliczna (IV)	4

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	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	30	-	-	-
Podaż pieniądza	14	14	14	14	14	13	14	14	12	-	-	-
Bilans NBP	7	7	7	7	7	6	7	7	5	-	-	-
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

		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	cze 03
PKB	% r/r	x	0,8	x	x	1,6	x	x	2,1	x	x	2,3	x	x	2,8
Produkcja przemysłowa	% r/r	-4,2	2,1	5,7	-1,1	6,6	3,2	3,1	5,2	3,5	4,3	5,5	8,3	9,7	5,1
Sprzedaż detaliczna ***	% r/r	1,8	2,5	8,6	5,1	4,7	5,1	5,9	4,9	4,1	4,2	-1,7	11,0	10,5	10,0
Stopa bezrobocia	%	17,3	17,4	17,5	17,5	17,6	17,5	17,8	18,1	18,7	18,8	18,7	18,4	17,9	17,8
Place brutto ** ***	% r/r	4,2	3,9	4,1	2,8	3,8	0,5	1,8	2,4	2,7	2,1	0,7	4,2	0,0	-0,4
Eksport (wg NBP)	mln USD	2 833	2 797	3 177	2 727	2 912	3 182	3 004	3 223	2 761	2 635	2 957	3 005	2 915	2 973
Import (wg NBP)	mln USD	3 722	3 508	3 791	3 642	3 826	4 241	4 090	4 166	3 895	3 219	3 467	3 809	3 771	3 771
Bilans handlowy (wg NBP)	mln USD	-889	-711	-614	-915	-914	-1 059	-1 086	-943	-1 134	-584	-510	-804	-856	-798
Rachunek bieżący	mln USD	-613	-451	-119	-284	-529	-580	-753	-484	-711	-483	-248	-369	-436	-428
Deficyt budżetowy (narastająco)	mld PLN	-23,0	-25,0	-25,7	-27,3	-29,8	-34,0	-37,1	-39,4	-4,1	-11,7	-15,5	-18,0	-23,2	-27,5
Inflacja (CPI)	% r/r	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	1,3
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	0,5	1,2	1,7	1,3	1,1	1,7	1,7	2,2	2,5	2,9	3,6	2,9	2,9	2,8
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	3,2	2,5	1,3	-0,2	-1,5	-2,5	-1,0	-2,1	-1,4	-1,2	0,5	0,8	0,2	1,2
Zobowiązania	% r/r	1,3	0,5	-0,8	-2,5	-3,5	-4,6	-3,2	-4,3	-4,1	-3,8	-2,3	-2,3	-2,9	-1,9
Należności	% r/r	7,9	9,4	7,5	5,9	4,9	4,4	4,6	5,3	5,5	5,7	8,7	8,5	7,6	7,0
USD/PLN	PLN	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	3,76
EUR/PLN	PLN	3,71	3,85	4,09	4,08	4,07	4,04	3,96	3,99	4,08	4,17	4,33	4,30	4,33	4,42
Stopa interwencyjna*	%	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	5,50
WIBOR 3M	%	9,89	9,30	8,89	8,55	8,07	7,45	6,81	6,82	6,56	6,37	6,17	5,95	5,53	5,60
Stopa lombardowa*	%	12,00	11,50	11,50	10,50	10,00	9,00	8,75	8,75	8,50	8,00	7,75	7,25	7,00	7,25
Rentowność bonów 52-tyg.	%	9,22	8,54	8,35	7,86	7,25	6,77	5,88	5,78	5,74	5,83	5,67	5,43	4,75	4,60
Rentowność obligacji 2L	%	9,03	8,27	8,12	7,60	7,16	6,62	5,78	5,75	5,55	5,66	5,52	5,16	4,78	4,80
Rentowność obligacji 5L	%	8,90	8,17	8,11	7,62	7,07	6,57	5,91	5,67	5,57	5,58	5,36	5,15	4,88	4,90
Rentowność obligacji 10L	%	8,02	7,55	7,63	7,29	6,79	6,22	5,89	5,69	5,62	5,67	5,52	5,41	5,13	5,05

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	799,9	177,9	188,8	190,5	212,2	183,7	195,1	197,6	223,5
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	5,0	-1,6	-0,4	3,3	4,6	4,4	7,7	4,0	4,1
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	-0,7	1,9	1,4	2,3	0,3	1,3	0,5	-1,8	-2,9
Eksport (wg NBP)	mld USD	28 255	33 823	34 746	36 046	7 853	8 668	8 816	9 409	8 353	8 893	9 100	9 700
Import (wg NBP)	mld USD	41 423	46 848	45 712	46 832	10 847	11 109	11 259	12 497	10 581	11 351	11 700	13 200
Bilans handlowy (wg NBP)	mld USD	-13 168	-13 025	-10 966	-10 786	-2 994	-2 441	-2 443	-3 088	-2 228	-2 458	-2 600	-3 500
Rachunek bieżący	mld USD	-9 952	-7 992	-7 188	-7 550	-2 659	-1 780	-932	-1 817	-1 442	-1 843	-1 430	-2 835
Rachunek bieżący	% PKB	-5,6	-3,9	-3,6	-4,0	-3,9	-3,6	-3,6	-3,6	-3,1	-3,2	-3,5	-4,0
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	1,1	3,4	2,1	1,3	0,9	0,5	0,7	1,5	1,8
Inflacja*	% r/r	8,5	3,6	0,8	1,9	3,3	1,6	1,3	0,8	0,6	1,3	1,6	1,9
Ceny produkcji	% r/r	7,8	1,6	1,0	2,5	0,2	0,7	1,4	1,9	3,0	2,9	1,9	2,3
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	11,9	9,2	-2,1	3,8	3,2	2,5	-1,5	-2,1	0,5	1,2	3,0	3,8
Zobowiązania	% r/r	15,5	8,9	-4,3	1,0	1,7	0,5	-3,5	-4,3	-2,3	-1,9	-0,2	1,0
Należności	% r/r	16,9	9,3	5,3	11,7	7,1	9,4	4,9	5,3	8,7	7,0	7,8	11,7
USD/PLN	PLN	4,35	4,09	4,07	3,82	4,11	4,04	4,15	3,99	3,90	3,82	3,76	3,81
EUR/PLN	PLN	4,01	3,66	3,85	4,29	3,61	3,72	4,08	4,00	4,19	4,35	4,35	4,26
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	5,69	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	4,97	9,64	9,11	7,82	6,14	5,75	4,92	4,60	4,60
Rentowność obligacji 2L	%	17,37	13,97	7,94	5,02	9,27	8,84	7,63	6,05	5,58	4,91	4,80	4,80
Rentowność obligacji 5L	%	14,00	12,59	7,86	5,12	9,09	8,69	7,60	6,05	5,50	4,98	5,00	5,00
Rentowność obligacji 10L	%	11,79	10,74	7,34	5,25	8,28	7,92	7,24	5,93	5,60	5,19	5,10	5,10

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 13.06.2003 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.