



## Ocena sytuacji gospodarczej w IV kwartale 2002 roku oraz prognoza na lata 2003-2004

opracował zespół:

Rafał Antczak, Małgorzata Markiewicz, Anna Myślińska, Anna Orlik, Katarzyna Piętka, Łukasz Rawdanowicz, Mateusz Walewski, Przemysław Woźniak oraz Katarzyna Zawalińska

### IV kwartał 2002 r.

#### Wzrost gospodarczy

Zgodnie z szacunkiem GUS za cały 2002 r. PKB wzrósł o 1,3 proc. i był zgodny z naszą prognozą utrzymywaną od połowy ub.r. Był to więc kolejny rok niskiego wzrostu gospodarczego (1,0 proc. w 2001 r.). Wzrost PKB w 2002 r. opierał się zarówno o wzrost popytu krajowego (wzrost o 0,8 proc.), jak też poprawę salda handlu zagranicznego (spadek deficytu o 11,3 proc.). Siłą napędową popytu krajowego była konsumpcja - zarówno prywatna (3,3 proc. wzrostu), jak i publiczna (1,4 proc.). Inwestycje odnotowały spadek prawie równie głęboki jak w 2001 r. (-7,2 proc.). Szacujemy, iż konsumpcja gospodarstw domowych rosła dynamiczniej, niż w poprzednich latach, w wyniku niewielkiego przyspieszenia tempa dochodów realnych do dyspozycji (1,4 proc.), jak też dalszego obniżania stopy oszczędności (relacji bieżących oszczędności do bieżących dochodów). Rosły dochody z działalności na własny rachunek, własności i "szarej strefy", jak też świadczenia społeczne. Fundusz płac odnotował ujemną dynamikę związaną z redukcją zatrudnienia. Słaby popyt krajowy przyczynił się do spadku importu i w efekcie zmniejszenia deficytu handlu zagranicznego, co wpłynęło pozytywnie na dynamikę PKB.

Na podstawie danych rocznych szacujemy, iż dynamika PKB w IV kwartale ub.r. przyspieszyła do 2,1 proc. Przyspieszenie to wiązało się z poprawą salda handlu zagranicznego i nieznacznym tylko zwiększeniem dynamiki popytu krajowego. Nadal silnym elementem popytu krajowego jest konsumpcja

prywatna (wzrost do 3,5 proc. r/r), wynikająca z dalszego obniżania stopy oszczędności przy niewielkim spowolnieniu dynamiki dochodów do dyspozycji. Wobec redukcji zatrudnienia i niskiego wzrostu realnego płac, fundusz płac malał realnie w tempie zbliżonym do poprzednich kwartałów. Powolna była dynamika świadczeń społecznych wobec niższej indeksacji obowiązującej od czerwca ub.r. Szacujemy natomiast, iż wzrosło tempo dochodów z działalności na własny rachunek, własności i "szarej strefy". Jednocześnie, konsumpcja podtrzymywana była spadkiem oszczędności w sektorze bankowym. W ciągu IV kwartału gospodarstwa domowe wycofały depozyty na sumę 6,5 mld PLN (najwięcej w historii od 1997 r., odkąd dostępne są statystyki NBP). Spadek ten wynika z dążenia do utrzymania poziomu konsumpcji wobec niskiej dynamiki dochodów, niskiego kosztu alternatywnego wobec obniżenia oprocentowania depozytów ludności i w efekcie inwestowania części oszczędności w inne instrumenty finansowe oferujące wyższą rentowność (w większości opartych na skarbowych papierach wartościowych).

Negatywny trend inwestycji powoli słabnie. Zgodnie z szacunkiem CASE inwestycje odnotowały spadek o ponad 4 proc. r/r, a więc mniejszy niż w poprzednich kwartałach. Spadek dotyczy przede wszystkim średnich i dużych przedsiębiorstw, zwłaszcza w sferze nakładów na budynki i budowlę. Brak zdecydowanej poprawy w inwestycjach wiąże się przede wszystkim z niską rentownością przedsiębiorstw (0,8 proc. za cały 2002 r.). Ponadto, podmioty gospodarcze wobec braku wyraźnego ożywienia są bardzo ostrożne w decyzjach inwestycyjnych. Zbędne środki deponują m.in. w sektorze bankowym (wzrost o 9 mld PLN w IV kwartale ub.r.), a ich popyt na kredyt przy malejących realnych stopach procentowych jest nadal bardzo ograniczony (wzrost w tempie zaledwie ok. 1 proc. r/r).

Szacujemy, iż roczna dynamika eksportu w IV kwartale ub.r. przyspieszyła w ujęciu realnym do ponad 7 proc. Wobec jednoczesnego zwolnienia importu deficyt handlu zagranicznego spadł, co w efekcie nadal pozytywnie wpływało na wzrost PKB.

### **Sfera realna**

Silna konsumpcja i spadek deficytu w handlu zagranicznym wpływają pozytywnie na wyniki przemysłu. W IV kwartale nastąpiło wyraźne przyspieszenie produkcji sprzedanej w przemyśle (wzrost średnio o 4,6 proc. r/r, najwyższy od 2 lat). Wzrost ten odbywał się wyłącznie w oparciu o ponad 6-proc. wzrost w przetwórstwie przemysłowym; sekcje górnicza i energetyczna odnotowały spadki produkcji. Tendencje w styczniu i lutym potwierdzają ten pozytywny trend (łączny wzrost o 4 proc.). Wzrost produkcji przemysłowej odbywa się przy rosnącej dynamice cen producentów, co powinno poprawiać ich sytuację finansową.

Natomiast, nadal ujemna dynamika inwestycji (w tym zwłaszcza w budynki i budowle) spowodowała, iż spadek sprzedanej produkcji budowlano-montażowej w IV kwartale nasilił się (-9,3 proc.). Dane za pierwsze dwa miesiące roku świadczą o głębokiej recesji w budownictwie (spadek o blisko 20 proc.), dodatkowo wywołanej niesprzyjającymi warunkami pogodowymi z powodu przedłużającej się zimy.

Wzrost konsumpcji sprzyjał także utrzymywaniu się znacznej dynamiki obrotów handlu detalicznego, jak też innych usług rynkowych związanych z popytem konsumpcyjnym.

### **Rynek pracy**

Dynamika bezrobocia w IV kwartale wyraźnie się zmniejszyła (w porównaniu z IV kwartałem 2001 r., jak i z III kwartałem ub.r.), chociaż wyższa była zarówno liczba bezrobotnych (3 217 tys.), jak też stopa bezrobocia (18,1 proc.). Tempo redukcji zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się (do 3 proc. r/r). Jednocześnie jednak maleje wskaźnik aktywności zawodowej ludności, czyli udziału pracujących i bezrobotnych w ogóle ludności powyżej 15 roku życia (według BAEL, wyniósł 55 proc. na koniec roku). Przyczyną tego stanu rzeczy jest przede wszystkim nadal malejąca liczba wszystkich osób pracujących oraz wyrejestrowywanie się części bezrobotnych z rejestru z powodów innych niż podejmowanie pracy i przechodzenie do „zawodowej bierności”. Zjawisku temu sprzyja zmiana od początku 2002 r. przepisów (poniekąd słuszną) zmniejszającą motywację do rejestrowania się osób, które mają prawo do ubezpieczenia zdrowotnego z innego tytułu.

### **Kurs, ceny i polityka pieniężna**

W ciągu IV kwartału 2002 r. złoty uległ wzmocnieniu zarówno w stosunku do dolara, jak i do euro, co sprzyjało procesowi dezinflacji. Spadek inflacji był również wynikiem korzystnych czynników podażowych (spadek cen żywności wynikający z utrzymującej się nadprodukcji głównych produktów rolnych oraz spadek cen paliw), a także utrzymującego się spowolnienia aktywności gospodarczej. Inflacja wyniosła średnio 0,9 proc. w IV kwartale (0,8 proc. w grudniu), 1,9 proc. średnio w całym roku i 0,8 proc. w grudniu 2002 r. (wobec planu 3 proc. +/- 1 pkt. proc.). Patrząc z perspektywy, w latach 1999-2000 cel inflacyjny NBP został przestrzelony, a w latach 2001-2002 niedostrzelony. Z punktu widzenia wiarygodności banku centralnego na rynkach finansowych, oczywiście korzystniejsza jest dla banku bardziej restrykcyjna polityka monetarna.

Rosła natomiast dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu (1,9 proc. średnio w kwartale, 2,2 proc. w grudniu). Było to efektem pewnego wcześniejszego osłabienia złotego w relacji do koszyka (w III kwartale) oraz bardzo powoli odbudowującego się popytu krajowego. Dynamika cen w sektorze

zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę pozostawała znacznie wyższa niż w przetwórstwie przemysłowym, co wiąże się z monopolistyczną strukturą tego sektora gospodarki.

Niska inflacja i powolna odbudowa popytu krajowego stanowiły argumenty do obniżek stóp procentowych NBP (w IV kwartale łącznie o 75 pkt. bazowych). Cięcia stóp nadały za spadkiem inflacji, co pozwoliło na utrzymanie realnych stóp procentowych na poziomie poniżej 6 proc.

Niepokojący wzrost gotówki w obiegu wyniósł w grudniu ub.r. 10,4 proc. r/r, co stanowiło jednak spowolnienie w stosunku do dynamiki średniorocznej (15,9 proc.). Utrzymujący się wzrost gotówki świadczy prawdopodobnie o rosnącej "szarej strefie". Negatywne tendencje miały miejsce w podaży szerokiego pieniądza M3, która na koniec roku wykazała spadek o 1,9 proc. Wiaże się to ze spadkiem kredytu krajowego netto, co przy rosnącej gotówce wskazuje na malejącą rolę sektora bankowego jako pośrednika w gospodarce.

### **Handel zagraniczny i bilans płatniczy**

W IV kwartale 2002 r. pogorszyło się nieco saldo obrotów bieżących. Był to rezultat znacznego przyspieszenia dynamiki importu (wzrost deficytu handlowego do -3,05 mld USD) oraz zmniejszenia się nadwyżki niesklasyfikowanych obrotów bieżących. W całym 2002 r. deficyt obrotów bieżących wyniósł 6,73 mld USD, co według naszych szacunków stanowi 3,6 proc. PKB.

Nasilająca się od drugiej połowy ub.r. deprecjacja dolara względem euro powoduje, iż dynamiki wzrostu eksportu i importu w bilansie płatniczym wyrażone w USD zyskują dodatkowo na zmianach kursowych. Jeżeli w IV kwartale ub.r. kurs dolar-euro pozostałby na poziomie z analogicznego okresu 2001 r., to wówczas wzrost eksportu byłby w przybliżeniu o ok. 7 pkt. proc. mniejszy i wyniósłby ok. 13 proc.

W IV kwartale nieco większy niż w poprzednich kwartałach był napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W tym okresie nastąpił jednocześnie odpływ kapitału portfelowego netto. Oficjalne aktywa rezerwowe osiągnęły poziom 29,8 mld USD, co stanowiło pokrycie równowartości 8,3-miesięcznego importu.

### **Budżet**

Deficyt budżetowy w 2002 r. wyniósł 98,5 proc. planu (39,4 mld PLN). Wynik taki został osiągnięty przy niższych niż planowano dochodach (o 1,6 mld PLN), na co wpłynął słaby popyt krajowy i niska dynamika dochodów ludności, jak też przeszacowanie ściągalności niektórych pozycji w założeniach do

budżetu - wpływy z podatków pośrednich niższe od planu o 1,2 mld PLN oraz z podatku PIT - o 2,4 mld PLN. Największą niespodzianką są doskonałe wyniki wpływów z podatku CIT: były nominalnie wyższe o 13,4 proc. przy założonej w budżecie dynamice 4,6 proc., co wiąże się z pewną poprawą sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Dostosowanie wydatków do niższych dochodów nastąpiło głównie wskutek spadku rentowności SPW i umocnienia się złotego do dolara, przeniesienia części wydatków na 2003 r. oraz niewielkich cięć. Ze statystyki monetarnej sektora bankowego wynika natomiast, iż obserwujemy przenoszenie deficytu z budżetu centralnego na pozostałe elementy szerokiego sektora rządowego - nastąpił wzrost zadłużenia netto sektora samorządowego, funduszy ubezpieczeń społecznych i innych podmiotów sektora rządowego o prawie 3 mld PLN w ciągu ub.r.

## Prognoza na lata 2003-2004

### Wzrost gospodarczy

Po dwóch latach rocznego wzrostu gospodarczego na poziomie 1-1,3 proc. nie należy spodziewać się istotnego przełomu w 2003 r. Wiąże się to z powolną poprawą koniunktury światowej, a także brakiem perspektyw na szybką odbudowę inwestycji i znaczne przyspieszenie dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych. W 2003 r. oczekujemy przyspieszenia wzrostu PKB jedynie do 2,4 proc. Nieznacznie wyższe tempo prognozujemy na 2004 r. – 2,8 proc.

Początku odbudowy inwestycji spodziewamy się dopiero od III kwartału br. Wobec dużej niepewności co do koniunktury na świecie i polityki gospodarczej w Polsce skłonność do podejmowania decyzji inwestycyjnych będzie raczej umiarkowana, pomimo malejących stóp procentowych. Przedsiębiorstwa będą raczej ostrożne w angażowaniu własnych środków, pomimo iż finanse przedsiębiorstw w wyniku obecnego osłabienia złotego oraz utrzymującej się dodatniej dynamiki produkcji przemysłowej przy rosnących cenach producentów powinny się poprawiać. Dopiero w 2004 r., pod warunkiem ustabilizowania się sytuacji w gospodarce światowej i w Polsce korzystne warunki inwestycyjne powinny pozwolić na przyspieszenie popytu inwestycyjnego.

Prognozujemy, iż konsumpcja gospodarstw domowych nadal pozostanie silnym elementem wzrostu PKB, chociaż jej dynamika w tym roku nieco spowolni. Będzie się to wiązało z powolnym tempem wzrostu dochodów ludności oraz z ograniczonymi możliwościami zwiększania konsumpcji na koszt malejących oszczędności, zwłaszcza wobec braku wyraźnej poprawy na rynku pracy. W 2004 r., wobec prognozy początków odbudowy zatrudnienia i przyspieszenia dynamiki dochodów oczekujemy wzrostu konsumpcji o blisko 4 proc.

W związku z powyższym w latach 2003-2004 należy oczekiwać stopniowego wzrostu dynamiki popytu krajowego, który jednak nie będzie przekładał się proporcjonalnie na wzrost PKB. Przy umiarkowanej ekspansji eksportu, rosące tempo popytu krajowego wymuszać będzie wyższy import., co spowoduje wzrost deficytu w handlu zagranicznym i negatywny wpływ na dynamikę PKB.

Słabnąca dynamika spadku zatrudnienia (w tym, w wyniku wstrzymania procesów restrukturyzacyjnych) i zwiększająca się liczba bezrobotnych wyrejestrowujących się będą sprzyjały powolnemu spadkowi stopy bezrobocia - do 17,8 proc. na koniec 2003 r. i 17,5 proc. na koniec 2004 r. Wzrost liczby wyrejestrowań bezrobotnych nadal będzie się dokonywał również w wyniku wychodzenia z rynku pracy. Sprzyjać temu będą ostatnie zmiany w przepisach zwiększające wymagania wobec bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy.

### **Kurs, stopy procentowe i inflacja**

Nasza bazowa prognoza kursu (z końca stycznia br.) nie przewidywała tak głębokiego rozejścia się kursu EUR/USD ani też zawirowań politycznych w kraju. Zakładała natomiast tendencję złotego do średniokresowej aprecjacji i krótkookresowe fluktuacje kursu wokół wydarzeń politycznych w kraju (referendum, spekulacje co do polityki monetarnej nowej RPP). Przy takiej ścieżce kursowej, znacznych nadwyżkach na rynku żywności i powolnym ożywieniu popytu krajowego spodziewaliśmy się dalszego spadku średniorocznej inflacji (do 0,9 proc.), ale wzrostu na koniec roku do 1,5 proc. Niska inflacja i umiarkowany popyt krajowy pozwoliłyby na łączne obniżki stóp procentowych o 150 punktów bazowych w całym 2003 r. Z kolei oczekiwana przez nas bardziej luźna polityka monetarna nowej RPP oznaczałaby cięcia stóp NBP w 2004 r. o kolejne ok. 100 punktów bazowych (stopa referencyjna na poziomie 4,25 proc. na koniec roku).

Obecnie jednak jesteśmy zmuszeni zaprezentować alternatywną prognozę kursu. Nadal utrzymujemy, iż w średnim okresie złoty będzie objawiał tendencje do aprecjacji, to jednak obecnie prognozujemy utrzymanie się słabego kursu PLN w stosunku do EUR przez okres kilku miesięcy. Zakładając zakończenie konfliktu irackiego w ciągu 2-3 miesięcy należy spodziewać się odbudowy pozycji dolara względem euro wobec mocniejszych fundamentów makroekonomicznych w USA w porównaniu z UE i konsekwentnie tendencji złotego do umacniania się względem euro oraz osłabienia do dolara. Nakładając na to wydarzenia polityczne w kraju (referendum, możliwość wcześniejszych wyborów parlamentarnych), można oczekiwać dużych fluktuacji kursowych jednakże wokół średniokresowej tendencji. Taka ścieżka kursowa oznaczałaby nieco wyższą inflację niż w scenariuszu bazowym.

### **Budżet**

W prognozie na 2003 r. szacujemy, że dochody będą niższe od założonych w budżecie o 2,7 mld PLN. Niedostatek dochodów w porównaniu z ustawą budżetową wynika głównie z niższej dynamiki wzrostu gospodarczego w prognozie CASE i niższej inflacji. Przy prognozowanej przez nas w scenariuszu

bazowym skali aprecjacji złotego, spadku stóp procentowych i inflacji niedobór dochodów zostanie prawdopodobnie skompensowany oszczędnościami na obsłudze długu publicznego i nie doprowadzi do konieczności nowelizacji ustawy budżetowej.

Po szczycie Unii Europejskiej w Kopenhadze znamy już więcej szczegółów dotyczących wpływu akcesji na kształt budżetu w 2004 r. Dokonany na podstawie danych dostępnych na początku lutego 2003 r. ponowny szacunek deficytu budżetu centralnego wskazuje na jego wzrost do 5,5 proc. PKB. Szacunek nie uwzględnia zmian w sferze finansów publicznych proponowanych obecnie przez Ministra Finansów.

<b>Prognozy CASE, 2003-2004</b>				
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
PKB (zmiana w %)	1.0	1.3	2.4 ↗	2.8 ↘
Popyt krajowy	-1.7	0.8	2.4	3.9 ↘
Spożycie indywidualne	2.0	3.3	2.8 ↗	3.7 ↗
Inwestycje	-8.8	-7.2	2.0 ↘	7.4 ↘
Stopa bezrobocia (%)	17.5	18.1	17.8 ↘	17.5 ↗
Inflacja rejestrowana (średnia, %)	5.5	1.9	0.9 ↘	1.8 ↘
Bilans handlowy (mld USD)	-11.7	-10.3	-11.9	-14.2 ↘
Bilans na rachunku obrotów bieżących (mld USD)	-7.2	-6.7	-8.2 ↘	-10.6 ↘
Bilans na rachunku obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-3.6	-3.9 ↗	-4.8 ↘
Bilans budżetu centralnego (mld PLN)	-32.4	-39.4	-38.7 ↗	-46.5 ↗
Bilans sektora finansów publicznych (% PKB)	-5.0	-6.8	-6.1 ↗	-
Kurs walutowy (średni) - scenariusz bazowy				
PLN/USD	4.09	4.08	3.82 ↘	3.84 ↘
PLN/Euro	3.67	3.85	4.08 ↗	4.00 ↘
Podaż M3 (zmiana w %)	8.8	-1.5	5.4 ↗	4.2 ↗
Stopa procentowa NBP (28-dniowe operacje OR)	11.50	6.75	5.25 ↘	4.25
WIBOR 3M	12.3	6.8	5.3 ↘	3.7 ↘
Źródło: Dane - GUS, NBP; prognoza - CASE				
Uwaga: Strzałki wskazują kierunek zmian w porównaniu z poprzednią prognozą				

Źródło: „Polska Gospodarka – Tendencje, Oceny, Prognozy” nr 1/2003 (16).

Kurs walutowy (średni) - scenariusz alternatywny	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
PLN/USD	4.09	4.08	3.86 ↗	3.84
PLN/Euro	3.67	3.85	4.17 ↗	3.70 ↘

Źródło: CASE.

Warszawa, 20 marca 2003 r.

[prognozy przygotowano pod koniec stycznia 2003 r.]