



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

### **opracował zespół:**

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

### **II kwartał 2003 r.**

#### **Sfera realna**

Szacujemy, iż w II kwartale 2003 r. wzrost gospodarczy przyspieszył do 3,0 proc., co po półrocznej stabilizacji dynamiki PKB na przełomie 2002 i 2003 r. jest oznaką trwałości ożywienia. Przyspieszenie nastąpiło dzięki znacznemu spadkowi deficytu w handlu zagranicznym. Odbudowa popytu spowolniła (1,9 proc.), jednakże nastąpiła pozytywna zmiana jego struktury. Szacujemy, iż po raz pierwszy od dwóch lat odnotowano wzrost inwestycji (1,6 proc.). Z pewnością jest to efekt poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw od początku roku, skoncentrowanej w sektorze przemysłowym, gdzie popyt inwestycyjny jest największy. Elementem inwestycji odnotowującym od początku roku dynamiczny wzrost są także nakłady na budownictwo indywidualne, choć ich udział w ogóle inwestycji jest niewielki.

W minionym kwartale zwiększyła się dynamika konsumpcji gospodarstw domowych (2,4 proc.). Z pewnością miał na to wpływ wzrost dynamiki dochodów w części dochodów z pracy na własny rachunek, własności i "szarej strefy", ale także świadczeń społecznych w wyniku wcześniejszej w tym roku indeksacji o wskaźnik znacznie przewyższający inflację. Wzrost powyższych dochodów zrekompensował utrzymujący się spadek realnego funduszu płac.

Szacujemy, iż w II kwartale deficyt handlu zagranicznego w ujęciu rachunków narodowych znacząco zmalał. Zarówno dane dotyczące wolumenu (dane celne), jak też na bazie płatności (bilans płatniczy w EUR) wskazują na utrzymywanie się kilkuprocentowej dynamiki eksportu. Jest to bardzo pozytywna tendencja, zwłaszcza w kontekście spowolnienia wzrostu gospodarczego w UE, w tym recesji w Niemczech. Jednocześnie, dynamika importu jest znacznie słabsza niż eksportu, co wynika z powolnej odbudowy inwestycji i umiarkowanego popytu konsumpcyjnego. Osłabienie złotego wobec euro, z jakim

mamy do czynienia od roku, ma pewien wpływ na zwiększenie konkurencyjności eksportu (porównywalna jakość, niższe ceny) i jej zmniejszenie w przypadku importu, aczkolwiek wpływ ten jest ograniczony z uwagi na pogarszający się od początku br. wskaźnik *Terms of Trade* (relacja dynamiki cen transakcyjnych eksportu do dynamiki cen transakcyjnych importu). Z drugiej jednak strony osłabienie złotego w stosunku do euro było silniejsze niż w przypadku walut naszych głównych konkurentów na rynku europejskim (czeskiej korony i węgierskiego forinta).

Dobre wyniki w eksporcie przyczyniają się do znacznego wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu przetwórczego (wzrost w II kwartale średnio o 9 proc.). Branże, które odnotowują najwyższe wzrosty charakteryzują się także wysokim (26-66 proc.) odsetkiem sprzedaży na eksport (jak produkcja pojazdów, wyrobów elektronicznych, radiowych, telewizyjnych i telekomunikacyjnych, maszyn i urządzeń, wyrobów metalowych, gumowych, chemicznych, niesklasyfikowanych - w tym, mebli). Odbudowa popytu krajowego sprzyja także wzrostowi produkcji w branżach konsumpcyjnych (zwłaszcza branży spożywczej) i inwestycyjnych. Odbudowa inwestycji wiąże się jednak w pierwszej kolejności z maszynami, urządzeniami i środkami transportu, co hamuje przełamanie recesji w budownictwie (spadek produkcji w II kwartale średnio o 6,8 proc.). Niewielki wzrost odnotowany w lipcu po raz pierwszy od 2,5 roku (1,2 proc.) wynika z czynników sezonowych - po ich wyeliminowaniu nadal dynamika jest ujemna (-4 proc.).

### **Rynek pracy**

Tempo redukcji zatrudnienia słabnie bardzo powoli (w II kwartale -2,8 proc.). Jednakże w wielkościach bezwzględnych dokonuje się powolna stabilizacja zatrudnienia i konsekwentnie bezrobocia (przyrosty liczby bezrobotnych i spadki liczby zatrudnionych są coraz mniejsze). Negatywnym aspektem coraz wolniej rosnącej liczby bezrobotnych jest jednak znaczny odsetek (prawie połowa) wyrejestrowywanych osób, które nie podejmują pracy i jej nie poszukują. Nieco bardziej optymistyczny obraz wynika z danych BAEL, które oprócz stabilizacji negatywnych wskaźników wskazują na większą elastyczność rynku pracy (niż ta wynikająca z danych z przedsiębiorstw). Mogą oznaczać rozwój niestandardowych form zatrudnienia i/lub nierejestrowanych umów.

### **Kurs i ceny**

W II kwartale kurs złotego podążał za kursem krzyżowym euro/dolar, w wyniku czego miała miejsce dalsza aprecjacja względem dolara i deprecjacja względem euro. W efekcie, nadal obserwowaliśmy osłabienie złotego w stosunku do koszyka walut - zarówno w porównaniu z I kwartałem (prawie 2 proc.), jak i w ujęciu rocznym (blisko 8 proc.).

Utrzymywanie się luki popytowej spowodowało, iż deprecjacja złotego nie w pełni przełożyła się na ceny towarów i usług konsumpcyjnych. W pewnym stopniu przyczyną tego było umocnienie się waluty krajowej w stosunku do dolara. Pozostałe czynniki podaźowe (malejące ceny żywności, malejąca dynamika cen paliw), jak też czynniki natury popytowej (słaba dynamika popytu krajowego, trudna sytuacja na rynku pracy oraz spadek oczekiwań inflacyjnych) wpływały korzystnie na stabilizację inflacji (0,5 proc. w II kwartale).

Tempo wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu zmniejszyło się, na co wpłynęły bardzo znaczące obniżki cen paliw oraz spadek cen w górnictwie i kopalnictwie. Trwałość wzrostu cen w pozostałych branżach przemysłu przetwórczego może potwierdzać ożywienie w gospodarce. Najszybciej rosły ceny w sekcji zaopatrywania w energię, gaz i wodę, co wynika z administracyjnego charakteru ustalania taryf sprzedaży.

### **Budżet i polityka monetarna**

W II kwartale odnotowano realny spadek wpływów podatkowych w porównaniu z II kwartałem ub.r. Realny spadek wpływów z CIT w zestawieniu z poprawą wyników finansowych przedsiębiorstw można tylko po części wyjaśniać obniżeniem stawki w 2003 r. (z 28 do 27 proc.). Dodatkowym wyjaśnieniem może być to, iż już teraz następuje dyskontowanie oczekiwanej obniżki stawki CIT w przyszłym roku. Realnie spadły także wpływy z podatków pośrednich oraz osłabła dynamika wpływów z PIT. W czerwcu wpłynęła do budżetu wpłata z zysku NBP, co zrekompensowało częściowo gorszą dynamikę wpływów podatkowych. Po stronie wydatków warto zauważyć wykonanie dotacji dla Funduszu Pracy w 77 proc. rocznego planu, pomimo iż jest on wyższy w 2003 r. o 8,7 proc.

Wobec niskich dochodów prywatyzacyjnych (w połowie roku zaledwie w 16 proc. rocznego planu) deficyt budżetowy sfinansowano głównie poprzez emisję obligacji skarbowych. Wysoka emisja papierów rządowych (na koniec czerwca blisko 200 proc. rocznego planu w przypadku bonów skarbowych oraz 85 proc. w przypadku obligacji) wiąże się jednak nie tylko z bieżącym deficytem budżetowym, ale także ze znacznym rolowaniem długu wyemitowanego w 2002 r. Mimo to rentowność bonów skarbowych nadal malała, bowiem popyt na papiery rządowe znacznie przewyższał podaż.

W II kwartale malały jednocześnie nominalne i realne stopy procentowe NBP (cięcia o 75 pkt. bazowych wobec wzrostu inflacji o 20 pkt. bazowych). Luzowanie monetarne obserwowane od początku 2001 r. (realnie o prawie 800 pkt. bazowych) nadal jednak nie przynosi większych efektów w postaci wzrostu podaży pieniądza. Finansowanie sektora realnego jest bardzo ograniczone (średnie roczne tempo kredytu netto dla przedsiębiorstw na poziomie 5 proc. z tendencją malejącą, i dla gospodarstw domowych średnio poniżej 8 proc. wyłącznie w wyniku wycofywania depozytów). Jednocześnie, pomimo odnotowywanego w ostatnich kilku miesiącach spadku kredytu netto sektora bankowego ogółem dla sektora budżetowego (spowodowanego kumulowaniem depozytów przez rząd nie zaś redukowaniem poziomu kredytowania), udział sektora rządowego i samorządowego w aktywach banków komercyjnych wzrósł z 14 do 20 proc. w ciągu ostatnich 2,5 lat. Mamy więc do czynienia z postępującym wypychaniem kredytowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych przez sektor publiczny. Proces ten nasila się wraz z pogłębianiem problemów w polityce fiskalnej.

## Prognoza sytuacji gospodarczej na lata 2003-2004

### Sfera realna

Perspektywy dla Polski na najbliższe dwa lata są lepsze, ale nie należy oczekiwać osiągnięcia wysokiego tempa wzrostu w ciągu najbliższych kilku kwartałów. W II połowie b.r. dynamika PKB ustabilizuje się na poziomie ok. 3,0 proc., co w całym roku pozwoli osiągnąć 2,9-procentowy wzrost. W 2004 r. natomiast dynamika wzrostu zwiększy się do 3,5 proc. Podnieśliśmy więc nieco nasze prognozy wzrostu na ten i przyszły rok, ale wynika to wyłącznie z lepszej oceny sytuacji w handlu zagranicznym - nasza prognoza popytu krajowego jest praktycznie niezmienna od czterech kwartałów.

W dalszym ciągu głównym czynnikiem wzrostu będzie konsumpcja gospodarstw domowych, choć w kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy coraz silniej będą wspierać inwestycje. Wysoka dynamika konsumpcji gospodarstw domowych możliwa będzie dzięki coraz szybciej rosnącym dochodom ludności. Spadki funduszu płac w wyrażeniu realnym będą coraz mniejsze, a od II połowy 2004 r., dzięki wyhamowaniu redukcji zatrudnienia, możliwe są nawet wzrosty. W II połowie 2003 r. utrzyma się także wysoka dynamika świadczeń społecznych. Tendencja ta odwróci się w marcu 2004 r., kiedy wprowadzony zostanie nowy wskaźnik waloryzacji rent i emerytur. Oczekujemy także jeszcze bardziej dynamicznego przyrostu dochodów z pracy poza funduszem płac. Na poprawę zaufania konsumentów i tym samym ich większą skłonność do konsumpcji powinna wpłynąć stabilizacja na rynku pracy.

Według naszych ocen w II kwartale br. rozpoczęła się odbudowa inwestycji i będzie kontynuowana w kolejnych kwartałach b.r. i w 2004 r. Lepsze ogólne perspektywy gospodarcze oraz oczekiwania większej sprzedaży będą sprzyjały nowym inwestycjom – przede wszystkim w maszyny i urządzenia. Niska dynamika średniej płacy w relacji do cen produkcji sprzedanej przemysłu, która utrzyma się do połowy 2004 r., oraz obecne osłabienie złotego, będą pozytywnie wpływać na stan finansów przedsiębiorstw. Z drugiej strony, trudna sytuacja w sektorze bankowym (utrzymujący się od ponad roku prawie 20-procentowy odsetek należności zagrożonych) oraz wysokie potrzeby pożyczkowe budżetu państwa mogą hamować akcję kredytową dla przedsiębiorstw i tym samym nowe inwestycje. Łączny popyt krajowy wzrośnie w b.r. o 2,4 proc. i 3,8 proc. w następnym.

Zakładamy, iż pozycja naszych eksporterów będzie nadal bardzo silna pomimo kolejnej obniżki prognoz wzrostu PKB w UE na lata 2003-2004. Spodziewamy się niewielkiego przyspieszenia dynamiki eksportu w II połowie roku i utrzymania jego tempa w 2004 r. W 2003 r. na poprawę aktywności eksportowej do UE wpływa silne osłabienie złotego w stosunku do euro. Wraz z odbudową popytu krajowego przyspieszać będzie dynamika importu i pogarszać się saldo handlowe. Deficyt na rachunku obrotów bieżących wzrośnie z 3,1 proc. PKB w tym roku do 3,9 proc. PKB w 2004 r.

Perspektywa przyspieszenia popytu krajowego oraz zagranicznego w najbliższych kwartałach pozwala oczekiwać, iż silny trend wzrostowy w produkcji przemysłowej utrzyma się. W kolejnych dwóch kwartałach roku nie spodziewamy się jednak tak spektakularnych wzrostów, jak w kilku poprzednich

miesiącach, które wynikały częściowo z czynników sezonowych oraz efektu niskiej bazy (wzrost o 6,0 proc. w tym i 7,7 proc. w następnym roku).

Zgodnie z naszymi poprzednimi prognozami wyniki produkcji budowlano-montażowej poprawiać się będą bardzo stopniowo. Oczekujemy zakończenia recesji w sektorze budowlanym dopiero w II kwartale 2004 r. Wiązać się to będzie z większymi inwestycjami w maszyny, urządzenia, czy środki transportu niż w budowlę. Słabe wyniki sektora budowlanego ogółem nie przeszkodzą w dynamicznym rozwoju budownictwa mieszkaniowego. Obniżanie kosztów kredytów hipotecznych, a także poprawa na rynku pracy oraz dochodów ludności będą sprzyjały popytowi na mieszkania.

### **Rynek pracy**

Utrzymujemy naszą prognozę dotyczącą stopy bezrobocia na koniec br. (18,1 proc.). W II połowie 2004 r. może dojść do spadku stopy bezrobocia (17,6 proc. na koniec 2004 r.). Należy jednak pamiętać, iż wyższe tempo wzrostu PKB nie znajdzie od razu odzwierciedlenia we wzroście zatrudnienia. Niższa stopa bezrobocia w 2004 r. związana będzie także z utrzymaniem się negatywnej tendencji spadku aktywności ekonomicznej ludności. Jej wygaśnięcia oczekujemy jednak pod koniec przyszłego roku.

### **Ceny, kurs i polityka monetarna**

Inflacja, po lekkim przyspieszeniu w II połowie roku nadal będzie stabilna. W naszej ocenie możliwe jest utrzymanie inflacji w 2004 r. w dolnym przedziale celu (2,5 proc. +/- 1 pkt. proc.). Perspektywa taka opiera się na założeniu stopniowej odbudowy pozycji złotego do obu walut (dolar i euro) oraz braku silnych proinflacyjnych czynników podażowych. Na podstawie takiej prognozy inflacji oczekujemy, że polityka pieniężna będzie nadal luzowana. Instrumenty użyte do tego celu mogą być różne: jeśli RPP zdecyduje się na obniżenie stopy rezerw obowiązkowych, to cięcia stóp procentowych o kolejne 50 pkt. bazowych w II połowie 2003 r. nie zostaną dokonane. Na 2004 r. utrzymujemy natomiast prognozę redukcji stóp procentowych NBP o 100 pkt. bazowych, co jest związane z założeniem, iż nowy skład RPP będzie się odznaczał przewagą „gołębi” nad „jastrzębiami”. W tym kontekście nasza obecna prognoza inflacji jest do pewnego stopnia optymistyczna.

### **Budżet**

Największym zagrożeniem w tym, a zwłaszcza w następnym roku, jest sytuacja budżetu. Zgodnie z naszą prognozą dochodów budżetowych na ten rok mamy lukę około 5 mld PLN (wracamy więc do naszej prognozy z końca ub.r.). Kierując się doświadczeniem z roku ubiegłego zakładamy jednak, że nastąpią niezbędne cięcia i przesunięcia wydatków, i nie będzie konieczna nowelizacja ustawy budżetowej, a deficyt budżetu państwa wyniesie 4,8 proc. PKB. Natomiast w 2004 r. szacujemy deficyt na poziomie 7,5 proc. PKB. Zabiegi związane ze zmianami w postaci nowych pozycji wydatkowych, zmian w podatkach, a także metodologicznych sztuczek powodują, iż formalnie wielkość tego deficytu może wzrosnąć jedynie do 6,1 proc. (prognoza CASE). Jednak z finansowego punktu widzenia nie ma to większego znaczenia. Od przyszłego roku rynki finansowe w Polsce czeka eksplozja emisji papierów

skarbowych (szacunkowo podaż ponad dwukrotnie wyższa niż w br.) oraz rosące spłaty zadłużenia zagranicznego. Sytuację budżetu centralnego pogarsza konieczność finansowania wydatków związanych z przystąpieniem do UE. Ostateczna wersja budżetu na przyszły rok będzie warunkowała prognozę na kolejne lata.

<b>Tabela 1: Prognozy CASE</b>				
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
PKB (zmiana w %)	1.0	1.4	2.9 ▼	3.5 ▼
Popyt krajowy	-1.7	0.9	2.4	3.8 ➤
Spożycie indywidualne	2.0	3.3	2.3 ➤	3.5 ➤
Inwestycje	-8.8	-6.8	1.9 ➤	7.2 ➤
Stopa bezrobocia (%)	17.5	18.1	18.1	17.6 ➤
Inflacja rejestrowana (średnia, %)	5.5	1.9	0.8 ➤	1.5 ➤
Bilans handlowy (mld USD)	-11.68	-10.35	-10.82 ▼	-11.30 ▼
Bilans na rachunku obrotów bieżących (mld USD)	-7.17	-6.70	-6.47 ▼	-8.76 ▼
Bilans na rachunku obrotów bieżących (% PKB)	-3.9	-3.5	-3.1 ▼	-3.9 ▼
Bilans budżetu centralnego (mld PLN)	-32.4	-39.4	-38.7	-51.9 ▼
Bilans sektora finansów publicznych (% PKB)	-5.0	-6.0	-6.3 ▼	-
Kurs walutowy (średni)				
PLN/USD	4.09	4.08	3.88 ➤	3.81 ▼
PLN/Euro	3.67	3.85	4.36 ▼	4.16 ▼
Podaż M3 (zmiana w %)	9.2	-2.0	4.0 ▼	3.6
Stopa procentowa NBP (14-dniowe operacje OR)	11.50	6.75	4.75	3.75
WIBOR 3M	12.5	6.8	4.9 ➤	3.4 ➤

Źródło: Dane 2001-2002 -- GUS, NBP; 2003-2004 -- prognoza CASE

Uwaga: Strzałki wskazują kierunek zmian w porównaniu z poprzednią prognozą

Warszawa, 4 września 2003 r.  
[prognozy przygotowano pod koniec lipca 2003 r.]