

Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

Kwiecień 2000

nr 10

Główne tendencje w gospodarce

● We wtorek 11 kwietnia rząd w porozumieniu z Radą Polityki Pieniężnej podjął decyzję o pełnym uwolnieniu złotego. Pomimo, że rynek oczekiwał pełnego upłynnienia złotego w najbliższym czasie, moment wprowadzenia nowego reżimu kursowego był zupełnym zaskoczeniem. W wyniku upłynnienia kursu wzrosło ryzyko kursowe z powodu usunięcia dolnego ograniczenia na deprecjację polskiej waluty. W ciągu ostatniego tygodnia zmienność nominalnego kursu walutowego znacznie wzrosła, ponieważ rynek obecnie szuka nowego poziomu równowagi. W naszej ocenie złoty nadal jest przewartościowany, biorąc pod uwagę fakt, że deficyt na rachunku obrotów bieżących osiągnął w lutym ok. 8,0 - 8,1 proc. PKB. Złoty w najbliższych tygodniach będzie charakteryzował się silną zmiennością i przejściowe wzmocnienie kursu nie jest wykluczone. Przy braku przepływów związanych z prywatyzacją przez rynek walutowy i wzroście ryzyka kursowego, złoty w perspektywie krótkoterminowej powinien być słabszy.

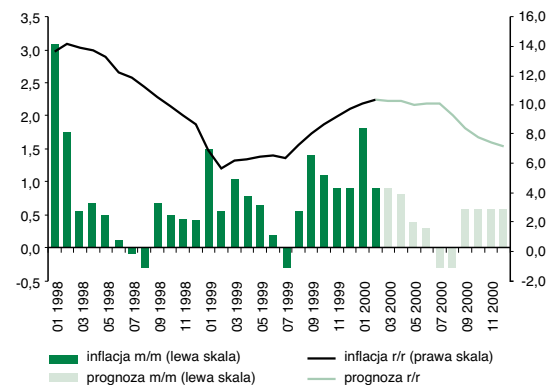
● W najbliższym czasie nie należy spodziewać się zmian stóp procentowych NBP. Pomimo nieco gorszej od oczekiwań inflacji w marcu oraz impulsu inflacyjnego ze strony słabszego złotego, który może wystąpić w kwietniu, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) raczej nie będzie skłonna do zaostrzenia polityki monetarnej ze względu na możliwość ponownej aprecjacji złotego w wyniku napływu kapitału portfelowego na rynek polskich papierów skarbowych. Gospodarka wydaje się reagować na podwyżkę stóp NBP z listopada ubiegłego roku. Popyt krajowy w I kw. 2000 r. był słabszy, tendencje w podaży pieniądza bardzo korzystne, a wzrost kredytów dla ludności umiarkowany. Obniżka stóp procentowych w najbliższym czasie byłaby niezasadzona i najwcześniej należy się jej spodziewać pod koniec 3 kwartału br.

● W najbliższym czasie na rynku papierów skarbowych powinna przeważać tendencja do sprzedaży, powodująca wzrost rentowności bonów i obligacji skarbowych. W perspektywie miesiąca, na rynku obligacji skarbowych możliwa jest stabilizacja rentowności, a następnie spadek w perspektywie paru miesięcy wraz ze spadkiem oczekiwań inflacyjnych i potencjalną stabilizacją na rachunku obrotów bieżących. Duża różnica stóp procentowych w kraju i na rynkach zagranicznych przestaje być tak atrakcyjna po pełnym upłynnieniu złotego.

● Deficyt na rachunku obrotów bieżących osiągnął w lutym ok. 8,1 proc. PKB. Nadal brak jest sygnałów poprawy sytuacji w eksporcie. Po upłynnieniu złotego i spadku kursu walutowego można oczekiwać pewnej poprawy bilansu handlowego. Jednak stabilizacja deficytu obrotów bieżących na poziomie ok. 7,5 proc. PKB jest możliwa dopiero w drugiej połowie br.

● Dane o produkcji przemysłowej w marcu potwierdzają naszą tezę z poprzedniego miesiąca o spowolnieniu wzrostu gospodarczego w 1 kw. 2000r.

Arkadiusz Krześniak

Inflacja - ceny konsumenta


Źródło: GUS

W numerze:

W numerze:	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Synteza	2
Prognozy średniookresowe	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek pieniężny	7
Polityka pieniężna	8
Produkcja przemysłowa	9
Koniunktura w przemyśle	10
Rynek pracy	11
Handel zagraniczny	12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14-15
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

Obecna sytuacja gospodarcza Polski

Uwarunkowania zewnętrzne rozwoju gospodarczego Polski są nadal korzystne. Gospodarka światowa jest we wzrostowej fazie cyklu koniunkturalnego, a sytuacja gospodarcza na „rynkach wschodzących” poprawia się. Dynamika handlu światowego w 2000 r. może wzrosnąć do 7,8 proc. po ok. 5,4 proc. wzroście w 1999r., a wzrost PKB na rynkach wschodzących wyniesie w br. ok. 5 proc. Ze względu na spodziewany w tym roku znaczny wzrost dynamiki PKB w Niemczech oraz dalszą poprawę sytuacji w Rosji, popyt zagraniczny w Polsce powinien ulec znaczącej poprawie. Głównym problemem gospodarki Polski pozostaje duży i narastający deficyt obrotów bieżących, który nieco przekroczył 8 proc. PKB w lutym br. Zła sytuacja na rachunku obrotów bieżących wynika z gorszych niż można byłoby się spodziewać wyników eksportu, który w ujęciu płatniczym spada od lutego ubiegłego roku. Jednocześnie spadek importu jest o wiele mniejszy, co pogarsza sytuację w bilansie handlowym. Eksport powinien znacząco przyspieszyć w drugiej połowie b.r.

Pomimo wysokiego deficytu obrotów bieżących, struktura jego finansowania jest bezpieczna i uległa poprawie w porównaniu z ubiegłym rokiem. Wysoki poziom rezerw walutowych oraz płynny reżim kursowy wraz z nadal bezpiecznym poziomem zadłużenia zagranicznego stanowią zabezpieczenie przed kryzysem walutowym. Deprecjacja złotego, o ile nastąpi, powinna doprowadzić do stabilizacji wysokości deficytu obrotów bieżących poprzez zwiększenie polskiego eksportu. Wzrost ryzyka kursowego, związany z dużymi wahaniami na rynku walutowym, powinien zapobiec dalszemu szybkiemu przyrostowi zadłużenia zagranicznego polskich firm.

Inflacja, mimo że w nadchodzących miesiącach będzie przekraczać 10 proc. r/r, w trzecim kwartale br. powinna zacząć spadać w szybszym tempie, przekraczając w grudniu br. nieznacznie 7 proc. r/r. Ceny ropy naftowej powinny się stabilizować pod koniec roku, co zmniejszy presję na wzrost cen producenta.

Popyt krajowy, po stosunkowo słabym 1 kw. 2000r., powinien ulec wzmocnieniu w kolejnych miesiącach wraz z sezonowym ożywieniem akcji kredytowej. Gospodarka jednak odczuła już skutki listopadowej podwyżki stóp procentowych, co znajduje przełożenie na niższą dynamikę wzrostu kredytów dla ludności oraz przedsiębiorstw. Czynnikiem ograniczającym wzrost popytu krajowego będzie dalszy wzrost bezrobocia, wynikający z procesów restrukturyzacji w gospodarce oraz czynników demograficznych. Wydaje się, że rynek pracy nie jest wystarczająco elastyczny, a regionalne rynki pracy są od siebie odseparowane z powodu znacznego niedorozwoju budownictwa mieszkaniowego oraz silnej koncentracji wzrostu gospodarczego w dużych regionach miejskich. Stabilizacja rynku pracy będzie dużym wyzwaniem w nadchodzących latach.

W polityce pieniężnej nie należy oczekiwać zmian w najbliższych miesiącach. Pierwsza obniżka stóp NBP może nastąpić pod koniec 3 kwartału br. Wydaje się, że NBP zastosuje raczej gradualistyczne podejście do obniżania stóp.

W najbliższym czasie złoty będzie bardzo zmienny z tendencją do deprecjacji wobec dolara amerykańskiego. W najbliższym czasie Euro pozostanie słabe.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	11 1999	12 1999	01 2000	02 2000	03 2000	04 2000F
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	0,9	0,9	1,8	0,9	0,9	0,8
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	9,2	9,8	10,1	10,4	10,3	10,3
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m %)	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r %)	7,5	8,0	8,2	8,1	7,4	7,3
Kurs walutowy średniomiesięczny (r/r %)	23,3	19,6	15,9	9,0	3,7	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	10 1999	11 1999	12 1999	01 2000	02 2000	03 2000
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)	4,6	-2,3	23,3	-32,1*	5,7	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)	25,1	32,2	34,6	20,3*	25,4	-
Kredyty dla ludności (r/r %)	46,0	52,2	53,0	52,5	51,8*	51,5
Produkcja przemysłu (m/m %)	0,1	-0,9	5,7	-19,0	7,3*	11,5
Produkcja przemysłu (r/r %)	8,9	15,9	19,1	7,9	16,4*	6,8
Eksport, ceny bieżące (wg płatności r/r %)	-12,3	-11,0	-10,0	-9,3*	-17,8	-
Import, ceny bieżące (wg płatności r/r %)	-14,0	0,5	-3,2	1,5*	-3,4	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-1139	-1561	-1765	-1458	-1119	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-12,1	-12,1	-12,6	-0,9	-4,5	-6,9

Tab. 3. Gospodarka Polski

	1996	1997	1998	1999E	2000P
Produkt Krajowy Brutto (r/r %) (ceny stałe), w tym:	6,0	6,8	4,8	4,1	5,0
Spożycie indywidualne	8,3	6,9	4,9	5,0	5,5
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r %)	19,7	21,7	14,5	6,9	11,5
Eksport, ceny stałe (r/r %)	9,7	13,7	9,4	0,5	7,5
Import, ceny stałe (r/r %)	28,0	22,0	14,6	-0,6	12,0
Inflacja (średniorocznie %)	19,9	14,9	11,8	7,3	9,3
Inflacja (koniec roku, r/r %)	18,5	13,2	8,6	9,8	7,7
Stopa bezrobocia (koniec roku %)	13,2	10,3	10,4	13,0	14,3
Saldo obrotów bieżących / PKB (%)	-1,0	-3,2	-4,2	-7,6	-7,5
Dług publiczny / PKB (%)	51,1	47,9	43,1	44,6	44,0

r/r - rok do roku m/m - miesiąc do miesiąca
E - szacunek P - prognoza

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne

* dane skorygowane



Tab. 4. Prognozy średniokresowe (średnio w okresie, o ile nie podano inaczej)

Stopy procentowe	1999	1 kw. 2000	2 kw. 2000	3 kw. 2000	4 kw. 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1 M	14,56	17,58	17,89	17,10	15,75	17,07	12,5	8,8	7,2	5,6	5,2
3 M	14,71	17,83	17,90	17,05	15,71	17,10	12,5	0,9	7,4	5,9	5,5
6 M	14,60	17,85	17,84	16,90	15,65	17,04	12,4	9,0	7,5	6,2	5,8
12 M	14,80	18,05	18,04	17,05	15,80	17,24	12,6	9,2	7,6	6,3	5,9
Stopa lombardowa	17,59	21,17	21,50	20,83	19,50	20,75	15,0	11,4	8,9	7,6	7,2
Stopa interwencyjna	13,72	17,17	17,50	16,83	15,50	16,75	12,0	8,5	7,0	5,6	5,2
Rentowność obligacji skarbowych											
3 L	11,87	14,80	14,90	14,31	13,49	14,37	11,8	10,0	8,9	8,0	8,0
5 L	11,12	12,84	12,55	11,98	11,46	12,21	10,5	9,5	8,7	7,8	7,8
10 L	9,63	10,48	10,35	9,71	9,27	9,95	9,0	8,6	8,0	7,7	7,6
Rentowność bonów skarbowych											
13-tyg.	13,12	16,25	16,70	15,72	14,97	15,91	11,8	8,1	6,9	6,6	6,0
52-tyg.	12,97	16,97	17,06	16,07	15,32	16,35	11,9	8,3	7,1	6,8	6,2
Kursy walutowe											
USD/PLN	3,965	4,114	4,182	4,183	4,232	4,178	4,30	4,65	4,80	5,20	5,40
EUR/PLN	4,226	4,066	4,024	4,246	4,423	4,190	4,42	4,60	4,75	5,10	5,10
EUR/USD	1,066	0,988	0,980	1,015	1,045	1,003	1,03	1,03	0,99	0,98	0,94
Stopa dewaluacji (koszyk walutowy)	-	-	-	-	-	2,2%	4,2%	6,1%	3,2%	7,9%	1,9%
USD/PLN (koniec okresu)	4,148	4,143	4,164	4,195	4,250	4,250	-	-	-	-	-
EUR/PLN (koniec okresu)	4,169	3,965	4,081	4,321	4,484	4,484	-	-	-	-	-
EUR/USD (koniec okresu)	1,005	0,957	0,980	1,030	1,055	1,055	-	-	-	-	-
Wskaźniki makroekonomiczne (koniec okresu, o ile nie podano inaczej)											
Realny PKB (r/r %)	4,1	5,3	5,5	4,6	4,4	5,0	5,5	5,2	5,1	5,5	6,0
Inflacja (r/r %)	9,8	10,3	10,2	8,3	7,1	7,1	5,9	5,0	4,0	3,7	3,5
Inflacja (r/r %) średnio	7,3	10,3	10,2	9,2	7,4	9,3	6,5	5,3	4,4	3,9	3,5
Obroty bieżące /PKB(%)	-7,6	-8,0	-8,1	-7,6	-6,8	-7,5	-6,8	-6,9	-6,6	-6,1	-5,7
Deficyt budżetowy /PKB(%)	-2,1	-2,8	-2,3	-1,9	-1,7	-2,2	-2,0	-1,9	-1,7	-1,5	-1,3
Dług publiczny /PKB(%)	44,6	40,8	41,4	41,5	41,9	41,4	38,1	36,2	33,9	32,3	31,5
Krajowy dług publiczny/PKB(%)	20,7	18,8	19,1	19,1	19,3	19,0	17,1	16,3	15,0	14,4	13,6
Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB(%)	37,0	35,6	36,2	36,2	36,6	36,2	29,1	27,7	25,5	25,9	25,9

Data prognozy: 19.04.2000

Uwaga: Prognoza informacyjna przy wykorzystaniu obecnie dostępnych informacji. Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK S.A. nie może zagwarantować, że prognozowane wielkości będą kształtowały się w opisany sposób.

Inflacja - ceny konsumenta

Inflacja w marcu była nieco rozczarowująca, gdyż osiągnęła 10,3 proc. r/r i 0,9proc. m/m, nieznacznie powyżej prognoz rynku w wysokości 10,1 do 10,2 proc. r/r. Chociaż wydaje się, że inflacja osiągnęła poziom maksymalny w lutym, nie ma pewności, czy będzie ona ulegać stałemu spadkowi w 2 kwartale 2000r. Z uwagi na osłabienie złotego w kwietniu, w nadchodzących miesiącach może nastąpić stabilizacja inflacji powyżej 10 proc. r/r. Z drugiej strony niski wzrost cen producenta będzie działał w kierunku zmniejszenia inflacji konsumenta w nadchodzących miesiącach. NBP był rozczarowany wynikami inflacji w marcu. Potwierdza to nasze przewidywania braku zmian polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach.

Inflacja - ceny producenta

Ceny produkcji sprzedanej w marcu wzrosły zaledwie o 0,4 proc. m/m po 0,5 proc. wzroście cen producenta w lutym. W ujęciu rocznym inflacja producenta wyniosła 7,4 proc. wobec 8,1 proc. w lutym br. Rynek oczekiwał zdecydowanego spadku cen producenta w marcu, jednak w znacznie mniejszej skali. Duże ograniczenie rocznego wzrostu cen produkcji sprzedanej w znacznej mierze jest efektem czysto statystycznym, bowiem w marcu 1999r. indeks cen producenta zanotował silny wzrost na skutek uwolnienia cen energii elektrycznej. Wzrost cen energii, wody i gazu wyniósł zaledwie 5,3 proc. r/r wobec 7,5 proc. r/r wzrostu cen działalności produkcyjnej. Stosunkowo niewielki wzrost cen producenta w marcu może być też skutkiem słabego popytu w I kw. br. Z naszych badań wynika, że osłabienie złotego przekłada się na zwiększoną inflację producenta z jednomiesięcznym opóźnieniem. Oznacza to, że w najbliższych miesiącach szybki spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu ulegnie zahamowaniu. Nie jest to też dobra wiadomość dla konsumentów, bowiem będzie to stanowiło dodatkowy impuls inflacyjny w 2 kw. 2000r. Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły w marcu o 7,6 proc. r/r oraz 0,8 proc. m/m.

Produkcja przemysłowa

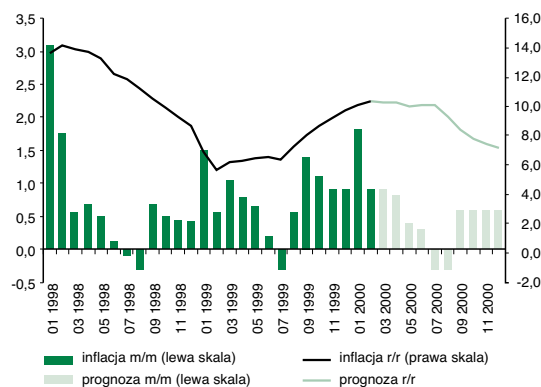
Dane o produkcji przemysłowej w marcu były słabsze niż oczekiwał rynek. Produkcja przemysłowa wzrosła o 11,5 proc. m/m oraz 6,8 proc. w ujęciu rocznym wobec oczekiwań rynku na poziomie ok. 10 proc. r/r.

Chociaż dane o produkcji były słabe, zostały one w zasadzie zignorowane przez rynek walutowy i obligacji. W marcu produkcja przemysłowa jest zazwyczaj silniejsza ze względu na czynniki sezonowe oraz większą ilość dni roboczych. Produkcja przemysłowa uległa osłabieniu o ok. 9,4 proc. w I kw 2000 r. w porównaniu do IV kw. 1999r. Natomiast w analogicznym kwartale ubiegłego roku produkcja wzrosła o ok. 9,8 proc. Dane o produkcji w IV kw. 1999r. wydają się być nieco zawyżone ze względu na akumulację zapasów przed końcem roku. W konsekwencji spadek produkcji w styczniu i lutym był głębszy niż wynikałoby to z aktualnego popytu. W naszej ocenie dynamika wzrostu PKB w 1 kw. 2000r. będzie niższa niż w IV kwartale 1999r., co wynika ze słabszego popytu wewnętrznego oraz nadal słabego popytu na polski eksport. Skutki wyższych stóp procentowych są jednak bardziej widoczne w popycie na kredyt niż w produkcji przemysłowej, która była silnie zaburzona przez problem roku 2000.

Produkcja budowlano-montażowa w marcu wzrosła o 17,7 proc. m/m i była wyższa o 4,3 proc. niż przed rokiem. Wydaje się, że obecny rok będzie nieco lepszy dla budownictwa niż poprzedni, pomimo, że wysokie stopy procentowe będą powstrzymywać wzrost kredytów hipotecznych.

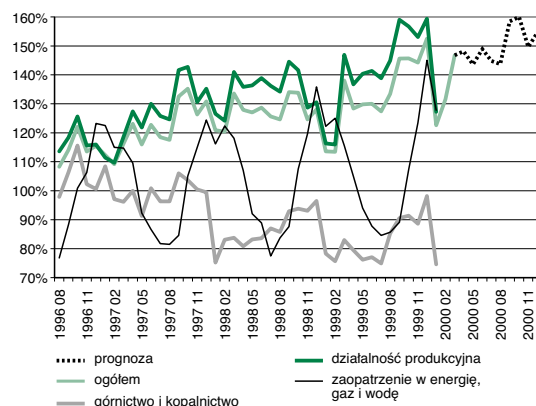
Ceny konsumenta (zmiana %)	Marzec '99	Luty	Marzec
Zmiana m/m	0,9	0,9	1,0
Zmiana r/r	10,3	10,4	6,2
Towary m/m	0,8	0,8	0,6
Towary r/r	10,1	9,8	4,0
Żywność m/m	0,9	1,1	0,5
Żywność r/r	9,2	8,9	-0,1
Alkohol, tytoń m/m	0,7	1,0	0,8
Alkohol, tytoń r/r	9,5	9,7	9,2
Usługi m/m	1,0	0,9	2,0
Usługi r/r	10,7	11,8	10,9

Inflacja - ceny konsumenta



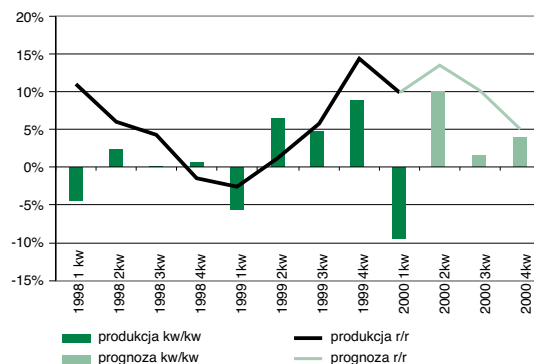
Źródło: GUS

Produkcja przemysłowa (średnia miesięczna 1995 = 100)



Źródło: GUS

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS



Bilans płatniczy

Lutowe dane o rachunku obrotów bieżących ponownie okazały się rozczarowujące. Rynek oczekiwał deficytu w wysokości 0,8 do 0,9 mld USD. Zgodnie z naszymi, bardziej pesymistycznymi prognozami deficyt osiągnął 949 mln USD (około 8,0 - 8,1proc. PKB). Słaby eksport w połączeniu z utrzymywaniem się negatywnych trendów zaobserwowanych w ciągu ostatnich kilku miesięcy stanowią duże zaskoczenie. Eksport spadł o 13,4 proc. r/r w okresie styczeń-luty, podczas gdy import obniżył się zaledwie o 0,6 proc. Handel przygraniczny spadł o 9,1proc., gdy tymczasem deficyt usług pogorszył się o 71,8 proc. Jednak poprawie uległa struktura finansowania deficytu obrotów bieżących. W okresie styczeń-luty 2000r. rachunek kapitałowy i finansowy pokrył blisko 100 proc. deficytu na rachunku obrotów bieżących w porównaniu do 25 proc. w okresie styczeń-luty 1999r. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne finansowały prawie 52 proc. deficytu na rachunku obrotów bieżących w okresie styczeń-luty 2000r. wobec 43 proc. w okresie styczeń-luty 1999r. Spadek popytu zagranicznego będzie występował łącznie z niższym popytem konsumpcyjnym wynikającym ze słabszej aktywności gospodarczej w pierwszym kwartale 2000r. Niekorzystne dane dotyczące rachunku obrotów bieżących osłabiły złotego i doprowadziły do wzrostu rentowności polskich papierów skarbowych na początku kwietnia

Nadal dobre wyniki podaży pieniądza w marcu

Podaż pieniądza w marcu ponownie ukształtowała się na korzystnym poziomie. Wzrosła o 1,5 proc. m/m i 13,7 proc. r/r. W ujęciu realnym roczna dynamika podaży pieniądza wynosiła zaledwie 3,1 proc. Depozyty ludności wzrosły o 1,5 proc. m/m, podczas gdy dynamika kredytów dla ludności zanotowała wzrost o 3,0 proc. m/m do 51,5 proc. r/r. Kredyty dla ludności ulegają przyspieszeniu, a dynamika depozytów ludności pozostaje nadal silna. Bardzo silny wzrost korporacyjnych depozytów walutowych w marcu przyczynił się do około 60 proc. wzrostu podaży pieniądza ogółem. Dynamika kredytów dla sektora przedsiębiorstw pozostaje na słabym poziomie.

Budżet Państwa

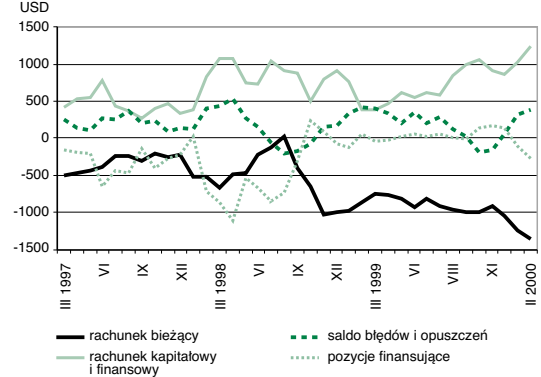
Deficyt budżetu centralnego wzrósł w marcu do 6,9 mld PLN i osiągnął 45,1 proc. z planowanych na 2000r. 15,4 mld PLN. Marcowy wzrost deficytu budżetu wynikał głównie z niższych dochodów oraz wyższych kosztów obsługi zadłużenia krajowego. Przychody budżetowe wynosiły 22,0 proc. planu, a wydatki 24,3 proc. planu.

W pierwszej połowie roku wysoki deficyt budżetowy można przypisać czynnikom okresowym - przychody kształtują się zwykle na wyższym poziomie w drugiej połowie roku, wydatki zaś są z reguły niższe w pierwszej połowie roku.

Z uwagi na niskie przychody prywatyzacyjne w marcu wzrost deficytu budżetu finansowała głównie emisja bonów skarbowych. Ogólna sytuacja w zakresie finansów publicznych jest stabilna. Wysoka podaż obligacji dotychczas napotykała silny popyt zewnętrzny wynikający z wysokiej różnicy między stopami procentowymi w kraju i za granicą.

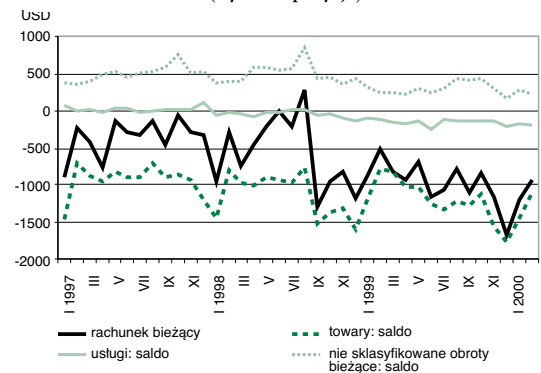
W 2000r. deficyt finansów publicznych może spaść do 2,4 proc. PKB w porównaniu do 2,7 proc. założonych w ustawie budżetowej i 3,4 proc. PKB deficytu finansów publicznych zrealizowanego w 1999r.

Bilans płatniczy RP
(średnia z ostatnich trzech miesięcy)



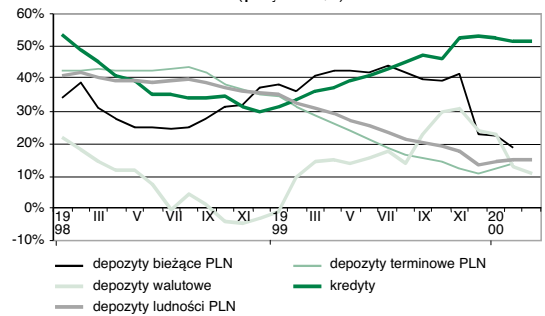
Źródło: NBP, obliczenia własne

Rachunek bieżący
(wybrane pozycje)



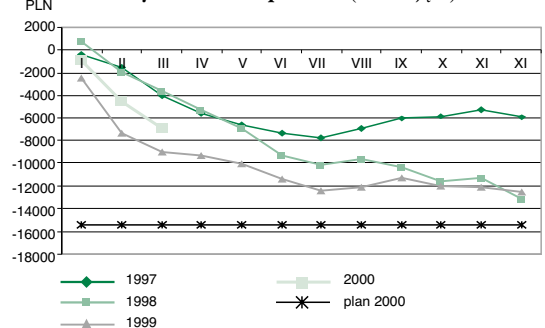
Źródło: NBP

Depozyty i kredyty dla ludności
(przyrost r/r)



Źródło: NBP

Wynik budżetu państwa (narastająco)



Źródło: Ministerstwo Finansów

Złoty osłabia się po upłynnieniu

Koniec marca przyniósł spektakularne wzmocnienie złotego, spowodowane dużą różnicą stóp procentowych w kraju i zagranicą. Poprzedni reżim kursowy, choć bliski kursowi płynnemu, stwarzał dodatkowe zabezpieczenie dla inwestycji w aktywa denominowane w złotych poprzez istnienie dolnego ograniczenia deprecjacji polskiej waluty. W tej sytuacji, przy oczekiwanych dużych wpływach z prywatyzacji, złoty ulegał sztucznej aprecjacji, nie wynikającej z czynników fundamentalnych, ale raczej decyzji administracyjnych, co do zakresu i rozkładu czasowego przepływów prywatyzacyjnych przez rynek walutowy.

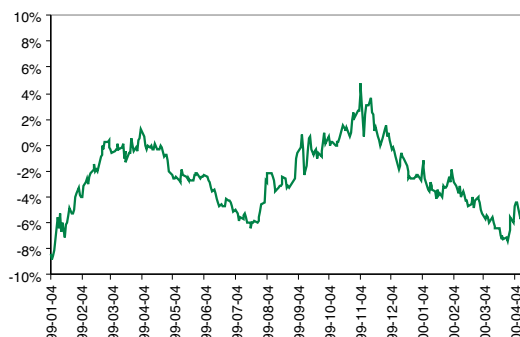
Drugi tydzień kwietnia przyniósł długo oczekiwane upłynnienie złotego. Chociaż rynek spodziewał się, że ma ono nastąpić wkrótce, tak szybka decyzja była całkowitym zaskoczeniem. Uwolnienie złotego jest bardzo dobrym sygnałem, oznacza bowiem, że władze fiskalne i monetarne osiągnęły porozumienie co do kształtu polityki kursowej. W najbliższym czasie można spodziewać się, że złoty znajdzie swój punkt równowagi, co jednak zostanie poprzedzone okresem zwiększonej zmienności kursu walutowego.

W poniedziałek 10.04 i wtorek 11.04 transakcje na złotego zawierano w dość wąskim przedziale od 5.1 do 6.0 proc. od parytetu. Transakcje na dolara zawierano pomiędzy 4,0930 a 4,1580 PLN. W środę, po pełnym upłynnieniu złoty umocnił się do USD/PLN 4.0640 a następnie uległ osłabieniu po komentarzu członka RPP że złoty jest zbyt silny. W czwartek złoty osłabił się do poziomu z końca marca (USD/PLN 4,1610 do 4,1950). W piątek 14.04 złoty ponownie uległ osłabieniu ze względu na niepewność panującą na światowych rynkach finansowych z powodu spadków na Nasdaq. W poniedziałek 17.04 transakcje na dolara zawierano pomiędzy 4.25 a 4.31 PLN. Zmienność złotego wzrosła znacznie po upłynnieniu kursu. Odzwierciedla to większe ryzyko kursowe, ponieważ widełki kursowe zostały usunięte. W nadchodzących tygodniach złoty będzie zmienny w poszukiwaniu poziomu równowagi. Uważamy, że decyzja o upłynnieniu złotego była słuszną, ponieważ stanowi to dodatkowe zabezpieczenie przed atakiem spekulacyjnym. NBP jest obecnie w bardzo korzystnej sytuacji, ponieważ posiada pełną swobodę decyzji o potencjalnych interwencjach na rynku walutowym i nie jest zobowiązany interweniować w określonych sytuacjach. Upłynnienie złotego pomoże ustabilizować deficyt obrotów bieżących, ponieważ złoty przestanie być w sztuczny sposób wzmocniany. Słabszy złoty powinien pomóc eksporterom w zachowaniu ich pozycji rynkowej. Zwiększona zmienność złotego powinna ułatwić podmiotom (przedsiębiorstwom i osobom fizycznym) właściwą ocenę ryzyka kursowego złotego, które w naszym przekonaniu jest wciąż dość wysokie. W obecnej sytuacji kredyty dewizowe powinny stać się mniej atrakcyjne.

Euro nadal traci w stosunku do dolara amerykańskiego

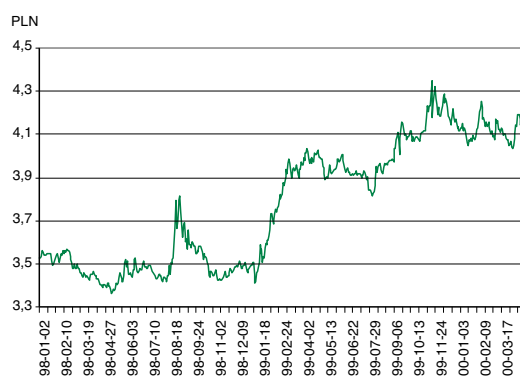
Pomimo dobrych prognoz dla gospodarki niemieckiej w bieżącym roku, euro pozostaje nadal słabe. Wiąże się to z wyższymi stopami procentowymi w gospodarce amerykańskiej oraz brakiem zasadniczych sygnałów przegrzania koniunktury w USA. Z drugiej strony bieżąca koniunktura gospodarcza w Niemczech jest dość słaba. Dolar amerykański nadal jest silny, pomimo korekty na amerykańskim rynku kapitałowym związanym ze spadkiem wartości spółek technologicznych. Osłabienie dolara mogłoby zostać wywołane silniejszym zacieśnieniem polityki pieniężnej w USA, co może wkrótce nastąpić. Jednocześnie, ze względu na wzrost presji inflacyjnej w strefie euro, Europejski Bank Centralny nadal będzie podnosił stopy procentowe. Zmniejszenie różnicy stóp procentowych oraz różnicy stóp wzrostu pomiędzy USA a strefą euro powinno w drugiej połowie roku doprowadzić do aprecjacji euro w stosunku do dolara.

Odchylenie kursu złotego od parytetu



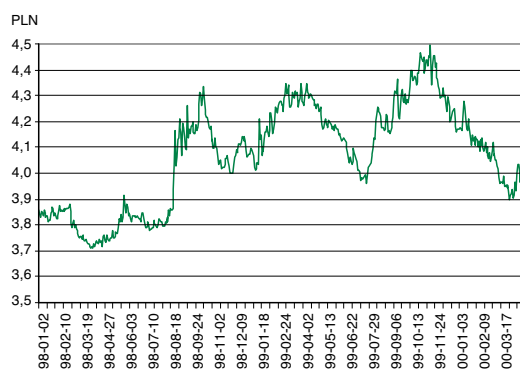
Źródło: NBP, Reuters

USD/PLN



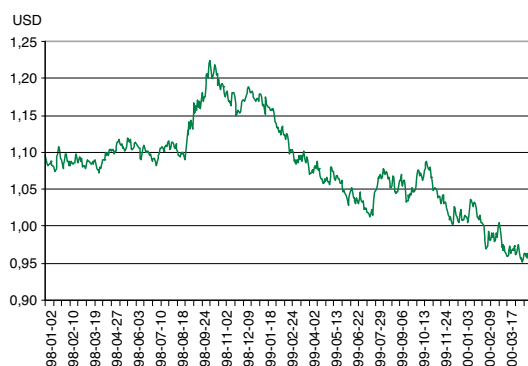
Źródło: NBP, Reuters

EUR/PLN



Źródło: NBP, Reuters

EUR/USD



Źródło: NBP, Reuters



Stopy procentowe

Koniec marca i kwiecień przyniosły stabilizację ceny dłuższego pieniądza na rynku międzybankowym. W krótkich terminach na początku kwietnia, w związku z rozliczeniem rezerwy obowiązkowej w marcu, dominowała nadpłynność, która w sposób dość skuteczny była drenowana przez operacje otwartego rynku prowadzone przez NBP. Niektóre banki w dalszym ciągu mają trudności z zagospodarowaniem nadwyżek płynności, jakie cyklicznie pojawiają się pod koniec każdego miesiąca po obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych od października ubiegłego roku. Kwiecień przyniósł zmniejszenie spreadów pomiędzy stawkami WIBOR. Spowodowany był z jednej strony zmniejszeniem nadpłynności krótkoterminowej, a z drugiej strony zmniejszającym się prawdopodobieństwem dalszego wzrostu stóp NBP. Wzrost taki mógłby nastąpić tylko w sytuacji dramatycznego pogorszenia na rachunku obrotów bieżących, co jest obecnie mało prawdopodobne. Dłuższe stawki WIBOR powinny być stabilne w nadchodzących tygodniach, natomiast na początku maja może wystąpić ponownie spadek stawek O/N i T/N.

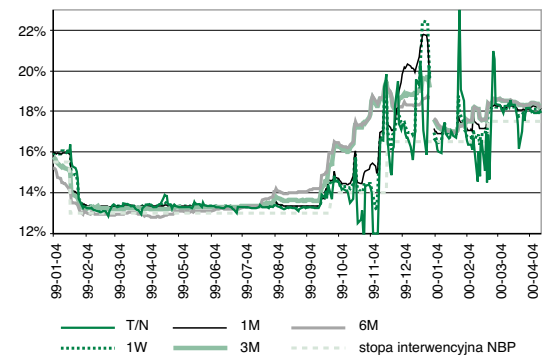
Bony skarbowe

Na rynku pierwotnym nastąpił niewielki wzrost rentowności bonów skarbowych 1-rocznych. Na przetargu 17.04 średnia rentowność 52-tyg. bonów skarbowych wzrosła o 5 pkt. bazowych do 17,19 proc. Średnie rentowności 13-tyg. bonów skarbowych spadły o 10 pkt. bazowych w stosunku do poprzedniego przetargu i wynosiły 16,25 proc., podczas gdy rentowności 26-tyg. bonów skarbowych pozostały na niezmiennym poziomie 17,06 proc. Rynek wtórny bonów skarbowych był stabilny w drugim tygodniu kwietnia. Rentowności 9M i 12M bonów skarbowych lekko wzrastały podczas gdy rentowności krótszych bonów skarbowych utrzymywały się na mniej więcej stałym poziomie. W najbliższym czasie można oczekiwać lekkiego wzrostu rentowności bonów skarbowych o dłuższych terminach wykupu.

Obligacje skarbowe

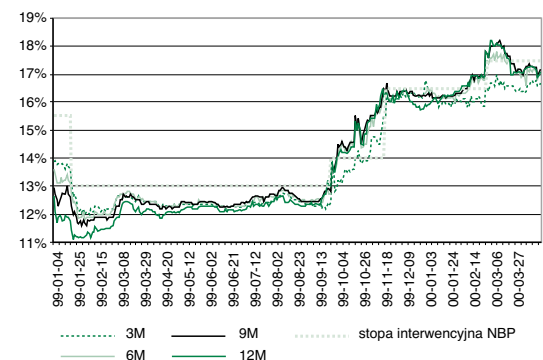
Pod koniec marca nastąpił wzrost rentowności obligacji skarbowych, spowodowany niepewnością co do perspektyw spadku inflacji w bieżącym roku. Wzrost rentowności był krótkotrwały, ze względu na w miarę stabilną sytuację na rachunku obrotów bieżących oraz wzmocnienie złotego. Jednak w ostatnim tygodniu rentowności znowu zaczęły rosnąć w związku ze zwiększeniem ryzyka kursowego po uwolnieniu złotego. Po okresie spadku rentowności na początku kwietnia, związanym z kontynuacją silnego popytu zagranicznego wywołanego wysokim oprocentowaniem polskich obligacji oraz silnym i stabilnym kursem złotego, w ostatnich dniach nastąpiło pewne odwrócenie trendu. Na rynku obligacji dominował obrót krótkoterminowy, z przewagą sprzedaży. W najbliższym czasie można spodziewać się wzrostu rentowności obligacji skarbowych na skutek likwidowania pozycji przez inwestorów zagranicznych w związku ze wzrostem ryzyka kursowego. Spreads pomiędzy rentownościami obligacji skarbowych nadal są duże, a krzywa przychodowości w dalszym ciągu pozostaje stroma i nie wykazuje tendencji do zmniejszenia swego nachylenia. Oznacza to, że inwestorzy nadal oczekują relatywnie wysokiej inflacji w krótkim okresie, natomiast spodziewana jest znaczna poprawa sytuacji w średnim i długim okresie. Obrót jest głównie dokonywany na obligacjach 5-letnich z ostatniego przetargu. Na tym papierze można zaobserwować stopniowe wychodzenie inwestorów i powolny wzrost rentowności z poziomu 12,70 do 13,40 proc. Konkurencję dla krajowego rynku obligacji skarbowych mogą stanowić zwiększające się emisje euroobligacji denominowanych w złotych. Będzie to dodatkowy czynnik powodujący wzrost rentowności obligacji skarbowych.

Stawki WIBOR



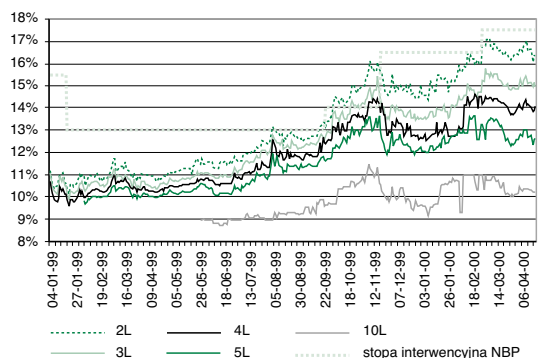
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



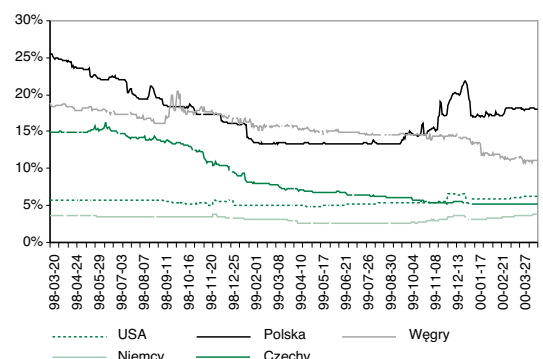
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

1M IBOR



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Konsekwencje pełnego upłynnienia złotego

Pomimo rosnącego zaniepokojenia zbyt silnym złotym pod koniec marca, Rada Polityki Pieniężnej na regularnym posiedzeniu w środę 29 marca nie wprowadziła żadnych zmian do polityki pieniężnej. RPP potwierdziła przyjęte nastawienie w kierunku zacieśniania polityki pieniężnej i zgodnie ze średnioterminową strategią w zakresie polityki pieniężnej ogłosiła sprzedaż obligacji skarbowych NBP o wartości 16,4 mld PLN w trzecim kwartale 2000r. RPP omówiła również raport o inflacji w 1999r.

W kwietniu najważniejszą zmianę w zakresie polityki pieniężnej stanowiło pełne upłynnienie złotego. Spodziewano się, że posunięcie to nastąpi w 2000r., ale czas jego wprowadzenia (12 kwietnia) był kompletnym zaskoczeniem dla rynku walutowego. Bezpośrednim wynikiem uwolnienia złotego było znacznie wyższe ryzyko kursowe złotego, jako że zniesione zostały widełki wahań kursu walutowego. Usunięcie pełzającej dewaluacji nie doprowadziło do aprecjacji złotego, gdyż w ubiegłym tygodniu została znaczna korekta na giełdach amerykańskich, która zwiększyła postrzegane ryzyko krajów rynków wschodzących.

Warunki monetarne uległy złagodzeniu w kwietniu w wyniku znacznego, 4 proc. osłabienia złotego w stosunku do koszyka walutowego. Ten poziom złotego (około 2 proc. powyżej parytetu) jest bliższy kursowi równowagi, a zarazem powinien przyczynić się do złagodzenia presji na rachunek obrotów bieżących poprzez poprawę wyników eksportu.

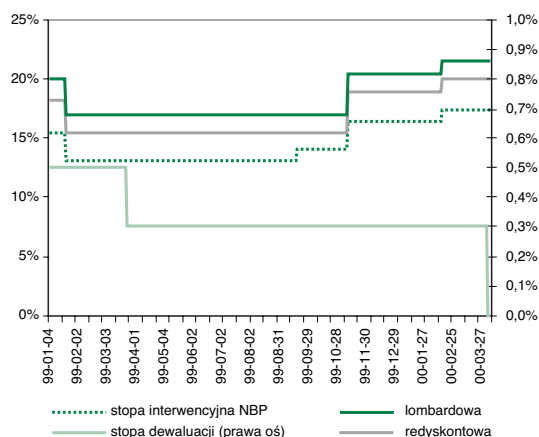
Choć RPP nie przewiduje interwencji na rynku walutowym, zarezerwowała sobie prawo interwencji na podstawie czysto dyskrecyjnej. Oznacza to, że polski reżim kursowy będzie bliższy „kursowi płynnemu z interwencjami na rynku walutowym” niż „pełnemu upłynnieniu”. Nie można wykluczyć bezpośrednich i pośrednich interwencji walutowych, ponieważ RPP posiada niezbędne narzędzia (wystarczające rezerwy dewizowe) i przyzwolenie polityczne do podejmowania działań w celu zapobieżeniu nadmiernym wahaniom kursu złotego.

Najbardziej prawdopodobny scenariusz w zakresie polityki pieniężnej zakłada utrzymywanie stóp NBP na niezmiennym poziomie do sierpnia/września, a następnie stopniowe obniżanie stóp procentowych. RPP przyjmie bardziej stopniowe podejście podczas obniżania stóp procentowych, aby zapobiec silnemu wzrostowi kredytów dla ludności. Kolejne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się 26 kwietnia. Nie należy oczekiwać zmian w polityce pieniężnej na tym posiedzeniu.

Popyt krajowy zaczyna reagować na podwyżkę stóp procentowych oraz bardziej restrykcyjną politykę fiskalną

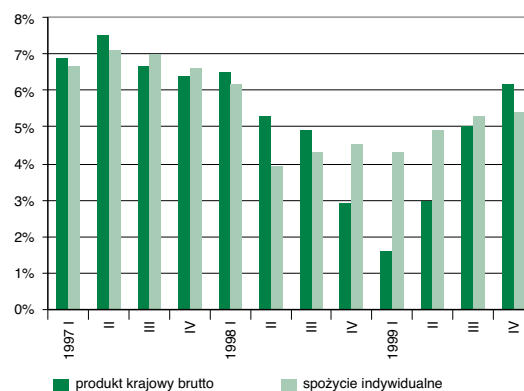
Polityka makroekonomiczna prowadzona w Polsce osłabiła znacznie skutki kryzysu rosyjskiego w zeszłym roku, dzięki pobudzeniu popytu krajowego przez obniżkę stóp oraz znaczne poluzowanie polityki fiskalnej na skutek powiększenia się deficytu finansów publicznych. Obecna kombinacja (restrykcyjna polityka pieniężna oraz bardziej restrykcyjna polityka fiskalna), jak się wydaje przynosi już owoce w postaci osłabienia popytu krajowego. Dynamika spożycia indywidualnego w IV kw. 1999r. była niższa niż wzrost PKB, co może być kontynuowane również w I i II kwartale br. Jeśli popyt krajowy będzie miał nadal zmniejszającą się dynamikę, pomoże to ustabilizować deficyt obrotów bieżących, poprzez zmniejszenie importu. Z drugiej strony wzrost PKB powinien być podtrzymany poprzez wzrost popytu zagranicznego w drugiej połowie roku.

Parametry polityki pieniężnej



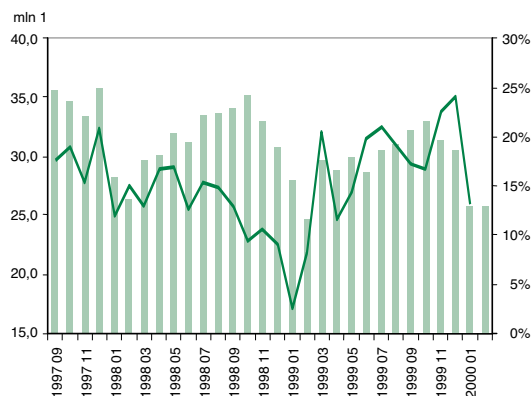
Źródło: NBP

Cykl koniunkturalny w Polsce



Źródło: GUS

Popyt krajowy



Źródło: GUS



Wyniki produkcji przemysłowej

Według oczekiwań analityków luty miał być miesiącem, w którym nastąpi znaczny wzrost produkcji wskazujący na przełamanie negatywnych tendencji w handlu zagranicznym. W pierwszych dwóch miesiącach br. produkcja przemysłowa była niezwykle zmienna, ulegając spadkowi aż o 19 proc. w styczniu i wzrostowi o ponad 16 proc. w lutym. W marcu wzrost produkcji był również niższy od oczekiwanego (6,8 proc. r/r). Wynikało to m.in. ze stosunkowo wysokiej bazy - w poprzednim roku to właśnie marzec był miesiącem wzrostu produkcji przemysłowej po kryzysie rosyjskim. Dane marcowe sygnalizują prawdopodobne osłabienia popytu krajowego związane z relatywnie wysokimi stopami procentowymi. Nie wskazują one na poprawę sytuacji polskiego eksportu., czemu nie sprzyjało umocnienie się złotego (średnie odchylenie złotego od parytetu w marcu wyniosło -6,2 proc.). Podsumowując, w pierwszym kwartale br. nastąpiło wyraźnie ograniczenie aktywności gospodarczej.

Lutowe wyniki produkcji przemysłowej były znacznie lepsze od styczniowych, chociaż nie tak dobre jak tego oczekiwał rynek. W stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 16,4 proc. a w skali miesięcznej o 7,3 proc. (dane GUS po korekcie). Wartość wyprodukowanych towarów przemysłowych przez przedsiębiorstwa w miesiącu lutym została oszacowana przez Główny Urząd Statystyczny na poziomie 34,1 mld złotych. Wzrost produkcji przemysłowej nastąpił we wszystkich trzech sekcjach: górnictwie, przetwórstwie i zaopatrzeniu w energię elektryczną, gaz i wodę. Wyniósł on odpowiednio w ujęciu rocznym 4,1 proc., 18,2 proc. oraz 10,0 proc. Największy wzrost produkcji przemysłowej w ciągu ostatnich 12 miesięcy zaobserwowano w produkcji koksu, ropy naftowej i pochodnych oraz przemyśle samochodowym i drzewnym. Spadek produkcji w ujęciu rocznym wystąpił w dwóch branżach, które już od pewnego czasu przeżywają trudności, tj. w przemyśle tytoniowym i odzieżowym, nawet pomimo tego, że luty okazał się dobrym miesiącem dla przedsiębiorstw produkujących wyroby tytoniowe. Produkcja w tym dziale wzrosła aż o 136 proc.

Struktura przemysłu

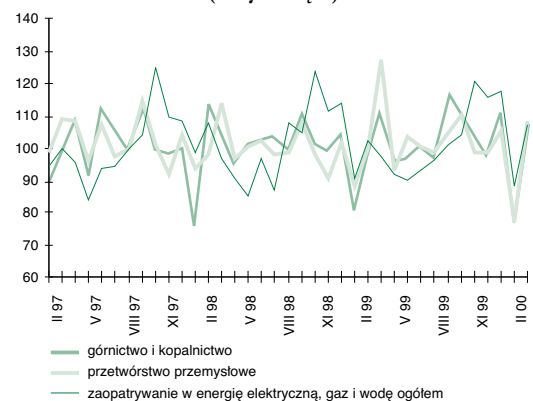
Udział poszczególnych sekcji w produkcji sprzedanej przemysłu nie zmienił się znacząco w lutym. Ponad 80 proc. produktów wytwarzanych było w przetwórstwie przemysłowym. Udział dwóch pozostałych sekcji górnictwa oraz zaopatrzenia w energię elektryczną, gaz i wodę wynosił odpowiednio 5,8 proc i 12,8 proc. W stosunku do analogicznego okresu nastąpił wzrost znaczenia przemysłu przetwórczego przy obserwowanej od lat tendencji spadku udziału górnictwa w produkcji ogółem oraz utrzymania się trzeciej sekcji zajmującej się zaopatrzeniem w energię, gaz i wodę na zbliżonym poziomie. Nadal istotnymi działami polskiej gospodarki były przemysły spożywczy, samochodowy oraz chemiczny. Jednak w porównaniu do lat ubiegłych wyprodukowano relatywnie mniej produktów spożywczych, co w pewnym stopniu wiązało się z zahamowaniem eksportu (produkty tego przemysłu stanowiły przed kryzysem rosyjskim 11 proc. eksportu ogółem).

Wydajność

W związku ze wzrostem produkcji w lutym oraz ogólną tendencją zmniejszania zatrudnienia przez przedsiębiorstwa zwiększyła się wydajność pracy w tym miesiącu. W skali ostatnich dwunastu miesięcy wzrost wydajności pracy mierzonej jako wartość produkcji na jednego zatrudnionego nastąpił we wszystkich

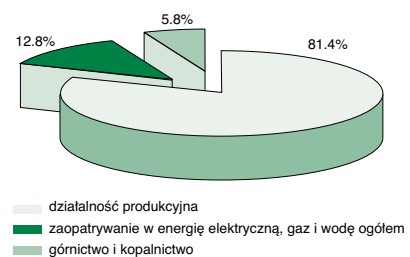
branżach przemysłu. Szczególnie wysokim wzrostem wydajności charakteryzowały się przemysły koksowniczy oraz wyrobów tytoniowych. W przypadku przemysłu koksowniczego ponad 70 proc. wzrost wydajności pracy wynikał głównie z wysokiej dynamiki produkcji (najwyższej w przemyśle) przy jednoczesnym wzroście zatrudnienia. Natomiast wzrost wydajności w przemyśle tytoniowym wiązał się głównie z redukcją zatrudnienia, ponieważ branża ta, jak już podano wcześniej, zanotowała jako jedna z nielicznych spadek produkcji (o 7,7 proc.).

Dynamika roczna produkcji przemysłowej (ceny bieżące)



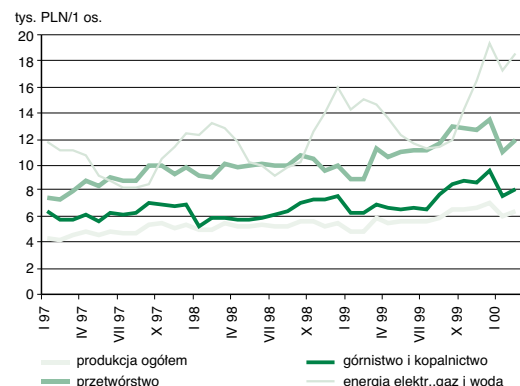
Źródło: GUS

Struktura produkcji sprzedanej przemysłu ogółem w lutym 2000



Źródło: GUS

Wydajność produkcji przemysłowej



Źródło: GUS

Czynniki produkcji

W lutym bieżącego roku kontynuowana była tendencja do zmniejszania zatrudnienia przez zakłady pracy. W ciągu tego miesiąca przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się o kolejne 3 tys. osób. W ciągu dwunastu miesięcy (od lutego 1999 roku do lutego 2000) w przedsiębiorstwach zatrudnienie uległo zmniejszeniu o pół miliona osób. Nie pozostało to bez wpływu na rynek pracy. Na koniec lutego w Urzędach Pracy zarejestrowanych było 2,5 mln osób, czyli o 383 tys. osób więcej niż w tym samym okresie 1999 roku.

Zmniejszenie zatrudnienia dotyczyło przede wszystkim górnictwa. W związku z restrukturyzacją tej branży w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy odeszło z kopalń 37 tys. górników. Ponadto mniej osób niż w lutym 1999 roku pracowało w przedsiębiorstwach produkujących artykuły spożywcze, odzież, maszyny i urządzenia oraz metale (łącznie 127 tys. osób). Jedynie w dwóch branżach przemysłu nastąpił wzrost zatrudnienia w ujęciu rocznym, wspomnianym już koksownictwie oraz w usługach komunalnych.

W lutym nastąpił wzrost płac realnych w przemyśle o 6,8 proc. w porównaniu do tego samego okresu 1999 roku. Bardzo wysoką ich dynamikę (ponad 27 proc.) zaobserwowano w górnictwie, co wiązało się prawdopodobnie z odprawami wypłacanym górnikom. Ponadto relatywnie wysoki wzrost płac realnych zanotowano w produkcji instrumentów medycznych, precyzyjnych i optycznych, produkcji pozostałego sprzętu transportowego oraz w przemyśle metalowym. Do spadku realnych wynagrodzeń doszło w pięciu branżach i nie wiązało się to ze spadkiem wydajności pracy. Tak było w przypadku przemysłów: papierniczego, drzewnego, chemicznego, tytoniowego oraz koksowniczego.

Koniunktura w przemyśle

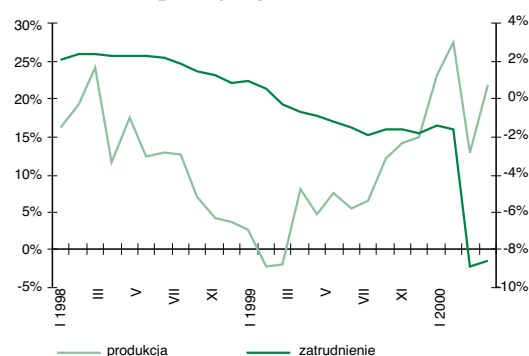
Badania przeprowadzone przez Główny Urząd Statystyczny wskazują na poprawę koniunktury w marcu w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w przetwórstwie przemysłowym ukształtował się na poziomie zbliżonym do poprzedniego miesiąca (lutego) i wyniósł plus 10. Marzec oceniony został przez ankietowanych pozytywnie w zakresie produkcji przetwórczej. Szczególnie dobrze ocenili go przedsiębiorstwa zajmujące się działalnością wydawniczą i poligraficzną oraz wyrobów z surowców niemetalicznych, a także sprzętu i aparatury radiowo-telewizyjnej. W sumie 28 proc. przedsiębiorstw oceniło koniunkturę w marcu pozytywnie, a 18 proc. negatywnie.

W marcu producenci zdecydowali się zwiększyć produkcję w związku z poprawą popytu (zwłaszcza krajowego). Optymistycznie ocenili zapotrzebowania na ich produkty w przyszłości, jednakże te oceny stały się bardziej ostrożne. Przewidując zwiększenie popytu przewidują oni zwiększenie skali produkcji w kwietniu. Sytuacja finansowa ankietowanych przedsiębiorstw została przez nie oceniona negatywnie. Zmniejszyły się trudności związane z terminowym regulowaniem zobowiązań, ale pogorszyły się oceny możliwości ściągania należności od kontrahentów. W przyszłości przedsiębiorstwa oczekują poprawy swojej sytuacji finansowej. W ciągu najbliższych trzech miesięcy przewidywane są dalsze redukcje zatrudnienia, jednakże nie na tak dużą skalę jak poprzednio. Ankietowani przewidują spadek cen producenta w najbliższym czasie, prawdopodobnie w związku ze zwiększoną konkurencją na rynku.

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury był również pozytywnie

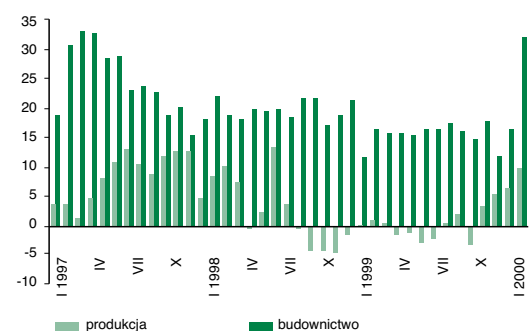
oceniany w budownictwie. Na poprawę koniunktury w budownictwie wpływ miało charakterystyczne dla początku roku polepszenie ocen zarówno diagnostycznych jak i prognostycznych. Firmy budowlane pozytywnie oceniły portfel zamówień jak i bieżącą produkcję budowlano-montażową. Ich ocena bieżącej sytuacji finansowej jest lepsza niż w lutym (mniej negatywna), a przyszła sytuacja oceniana jest bardziej optymistycznie.

Roczna dynamika produkcji i przeciętnego zatrudnienia



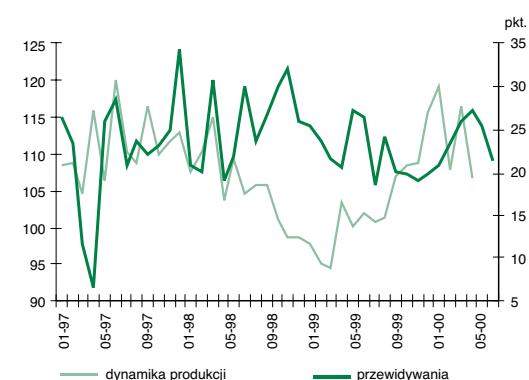
Źródło: GUS

Ogólny klimat koniunktury

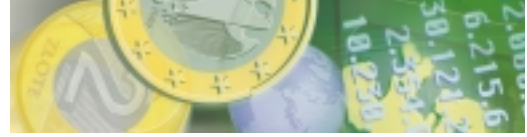


Źródło: GUS

Dynamika produkcji i przewidywania



Źródło: GUS



Tendencje na rynku pracy

W lutym nastąpiło dalsze zwiększenie stopy bezrobocia do 13,9 proc. z 13,6 w styczniu. Tendencje wzrostu liczby bezrobotnych w stosunku do osób czynnych zawodowo pojawiły się w czerwcu ubiegłego roku i były efektem kryzysu rosyjskiego (pogorszenie sytuacji przedsiębiorstw w następstwie zmniejszonego zainteresowania polskimi towarami na rynkach wschodnich oraz w Europie Zachodniej w wyniku słabnącej koniunktury). Nie bez znaczenia na rynek pracy pozostawał proces restrukturyzacji polskiego przemysłu, w tym górnictwa i hutnictwa. Z wymienionych branż w ciągu ostatnich 12 miesięcy odeszło ponad 50 tys. osób. Według Krajowego Urzędu Pracy tendencje wzrostu bezrobocia będą występowały do końca roku gdy stopa bezrobocia osiągnie prawdopodobnie 15 proc. W naszej ocenie na koniec grudnia br. stopa bezrobocia wzrośnie do 14,3 proc z obecnego poziomu 13,9 proc.

Bezrobocie w regionach

W końcu lutego w urzędach pracy zarejestrowanych było ponad 2,5 mln osób bezrobotnych. Stopa bezrobocia w kraju wzrosła do 13,9 proc. wobec 11,9 proc. w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wzrost liczby bezrobotnych w porównaniu do stycznia nastąpił we wszystkich województwach, a szczególnie w śląskim, łódzkim, dolnośląskim i małopolskim. W lutym najwyższą stopę bezrobocia charakteryzowały się następujące województwa:

- warmińsko-mazurskie (24,0 proc.),
- lubuskie (18,7 proc.),
- zachodniopomorskie (18,5 proc.),
- kujawsko-pomorskie (17,6 proc.) oraz
- dolnośląskie (16,9 proc.).

W województwach istniało bardzo duże zróżnicowanie sytuacji na lokalnych rynkach pracy. Różnice wynosiły nawet 13 pkt. proc. Zdecydowanie niski poziom stopy bezrobocia zanotowano w trzech województwach: mazowieckim, śląskim i małopolskim, gdzie wyniosła ona odpowiednio 10,2 proc., 10,9 proc. i 11,0 proc.

Sytuacja w urzędach pracy

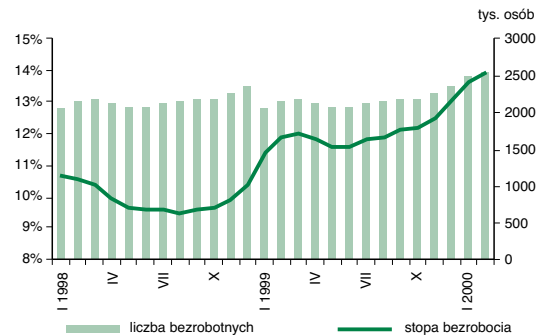
Krajowe urzędy pracy zanotowały w lutym mniejszy niż w styczniu napływ bezrobotnych. Zarejestrowało się prawie 193 tys. bezrobotnych wobec prawie 250 tys. w styczniu br. Jedną czwartą tych osób stanowiły osoby dotychczas niepracujące. Osoby pracujące już zawodowo ale zwolnione z przyczyn dotyczących zakładów pracy to 7,3 proc. ogółu zarejestrowanych w lutym. Absolwenci liczyli niecałe 20 tys. spośród 193 tys. nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Mieszkańcy wsi stanowili 35,9 proc. bezrobotnych. Z drugiej strony w lutym b.r. wyrejestrowało się z urzędów pracy 142 tys. osób. Większa część spośród nich (49,1 proc.) podjęła pracę oferowaną przez urzędy pracy lub też otrzymała pożyczki na uruchomienie działalności gospodarczej. Część osób została wykreślona z rejestru, ponieważ nie chciała podjąć oferowanej pracy, nabyła prawa emerytalne bądź rentowe lub też dobrowolnie zrezygnowała ze statusu bezrobotnego.

Przewidywania

Według wyników ankiety przeprowadzonej przez Główny Urząd Statystyczny w lutym badane 800 zakładów pracy zadeklarowało w najbliższym czasie zwolnienie 43,4 tys. osób, z czego 17,1 tys. to pracownicy sektora publicznego. Jest to zdecydowanie więcej niż w miesiącu poprzednim kiedy to 700 zakładów deklarowało się zwolnić 36,1 tys. osób zatrudnionych. Faktem jest, iż sytuacja przedsiębiorstw uległa pogorszeniu w ostatnim roku,

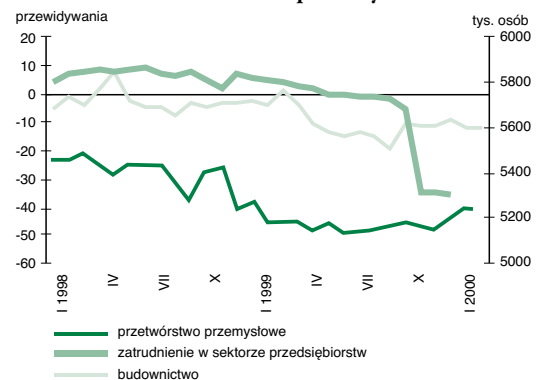
a ich restrukturyzacja nie zakończyła się jeszcze. Wiele przedsiębiorstw znacznie reagować szybciej na warunki rynkowe, odpowiadając redukcją kosztów zatrudnienia.

Stopa bezrobocia i liczba bezrobotnych



Źródło: GUS

Stan zatrudnienia i przewidywania



Źródło: GUS

	stopa bezrobocia	liczba bezrobotnych na 1 ofertę pracy tys. osób	dynamika produkcji	liczba firm
	luty 2000		styczeń - luty	
Polska	13,9	255	113,4	168 786
Dolnośląskie	16,9	296	113,7	13 826
Kujawsko-pomorskie	17,6	198	122,1	7 268
Lubelskie	13,5	372	109,5	5 984
Lubuskie	18,7	844	117,8	4 771
Łódzkie	15,1	293	109,2	8 350
Małopolskie	11,0	261	113,0	10 733
Mazowieckie	10,2	141	112,3	44 530
Opolskie	14,2	284	133,4	3 464
Podkarpackie	15,2	810	115,5	4 129
Podlaskie	15,2	159	111,2	13 826
Pomorskie	13,1	295	108,1	2 882
Śląskie	10,9	254	110,4	17 958
Świętokrzyskie	15,8	596	115,5	3 140
Warmińsko-mazurskie	24,0	410	112,2	4 142
Wielkopolskie	11,4	172	112,1	14 931
Zachodniopomorskie	18,5	258	119,9	9 152

Źródło: GUS

Wyniki handlu zagranicznego

W roku ubiegłym przywieziono do Polski towary o wartości ponad 182 mld złotych i jednocześnie wystano za granicę produkty o wartości ponad 108 mld złotych. Nastąpiło pogłębienie deficytu w handlu zagranicznym. Był on wyższy niż w roku poprzednim o około 10 mld złotych i wyniósł 73,64 mld złotych.

Do sytuacji tej przyczyniła się trudna sytuacja polskiego eksportu. W 1999 roku dynamika importu była wyższa od dynamiki eksportu o prawie dwa punkty procentowe. W stosunku do 1998 roku w roku ubiegłym na polskim rynku pojawiło się 11,9 proc. więcej towarów pochodzących z importu, a z drugiej strony za granicę kraju wystano 10,2 proc. więcej polskich produktów. Osłabienie wzrostu eksportu nastąpiło już w 1998 roku i było wynikiem wielu czynników, m.in. pogorszenia koniunktury w Europie Zachodniej oraz efektem kryzysu na rynku rosyjskim.

Negatywne tendencje w eksporcie były szczególnie widoczne na początku 1999 roku. W drugim półroczu następowało stopniowe odbudowywanie pozycji polskich przedsiębiorstw na rynkach rosyjskim i unijnym.

Partnerzy Polski w handlu zagranicznym

W 1999 roku polski eksport kierowany był głównie, podobnie jak w roku poprzednim, do krajów Unii Europejskiej oraz Europy Środkowo-Wschodniej. Ponad 70 proc. polskich towarów zostało sprzedanych na rynkach Unii Europejskiej, a 17 proc. na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej. Jednocześnie zauważalne były tendencje wzrostu znaczenia rynków unijnych przy spadku udziału w polskim eksporcie krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Głównymi partnerami handlowymi Polski kupującymi polskie towary były następujące kraje: Niemcy, Włochy i Holandia. W Niemczech sprzedano aż 36 proc. polskich towarów przeznaczonych na eksport. Udział Włoch oraz Holandii w eksporcie ogółem wynosił odpowiednio 6,5 i 5,3 proc.

Podobnie jak w przypadku eksportu towary importowane na rynek polski w roku ubiegłym pochodziły przede wszystkim z krajów Unii Europejskiej i Europy Środkowo-Wschodniej. Udział tych grup krajów w imporcie ogółem wynosił odpowiednio 64,9 i 14,2 proc. Zaobserwowano tendencję spadku udziału krajów Unii Europejskiej oraz wzrost znaczenia importu z krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Większość importowanych towarów pochodziła z rynku niemieckiego (25,2 proc.). W roku ubiegłym kraj ten był głównym partnerem handlowym Polski (podobnie jak w latach poprzednich). Ponadto do kraju sprowadzano także towary z Włoch oraz Francji. Udział tych krajów w imporcie ogółem

wynosił odpowiednio 9,4 i 6,8 proc.

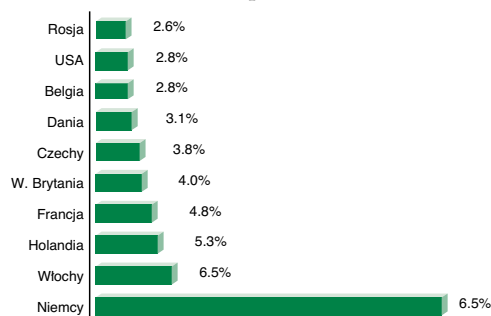
W 1999 nastąpiło znaczne ograniczenie wymiany towarowej Polski z Rosją. Spowodowane to było kryzysem na rynku rosyjskim w sierpniu 1998 roku. W latach poprzednich Rosja zajmowała wysokie miejsce zarówno w polskim eksporcie, jak i imporcie. W 1999 roku udział Rosji w eksporcie ogółem wyniósł 2,6 proc. wobec 5,6 proc. w 1998 roku. W przypadku importu nastąpił niewielki wzrost znaczenia rynku rosyjskiego. Udział Rosji w imporcie ogółem wyniósł w 1999 roku 5,9 proc. wobec 5,1 proc. w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Obroty handlu zagranicznego (mln PLN)



Źródło: GUS

Struktura eksportu w 1999 roku



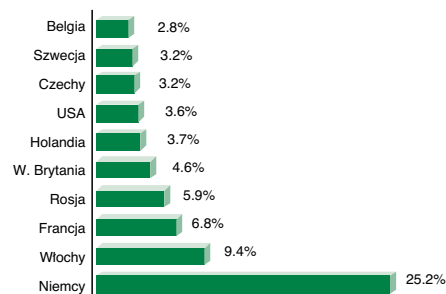
Źródło: GUS

Dynamika i struktura handlu zagranicznego w okresie I-XI 1999

	Dynamika roczna		struktura %	
	PLN	USD	I-XII 98	I=XII 99
Eksport	110,2	97,1	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	114,4	100,9	73,6	76,3
W tym Unia Europejska	113,7	100,3	68,3	70,5
Kraje rozwijające się	123,3	107,8	6,0	6,7
Kraje Europy Śr. -Wsch.	91,7	80,4	20,4	17,0
W tym CEFTA	121,6	107,0	7,4	8,2
	Dynamika roczna		struktura %	
	PLN	USD	I-XII 98	I=XII 99
Import	111,9	97,6	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	110,9	96,4	74,7	74,1
W tym Unia Europejska	110,7	96,1	65,6	64,9
Kraje rozwijające się	108,2	95,1	12,2	11,7
Kraje Europy Śr. -Wsch.	121,3	106,3	13,1	14,2
W tym CEFTA	116,0	102,0	6,5	6,7

Źródło: GUS

Struktura importu w 1999 roku



Źródło: GUS



Kalendarz Makroekonomiczny Kwiecień/Maj 2000					
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek	
17 Kwieciana POL.: Inflacja (III)	18 POL.: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (III) POL.: Produkcja przemysłowa (III)	19 US: <i>Handel zagraniczny (II)</i>	20 POL.: Bezrobocie (III) HU: <i>Sprzedaz detaliczna (I-II)</i>	21 POL.: GPW nieczylna CZ: <i>Handel zagraniczny (III)</i>	
24 Poniedziałek Wielkanocny	25 POL.: Ceny żywności (I poł. IV)	26 POL.: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej US: <i>Zamówienia na dobra trwałe (III)</i>	27 E11: <i>Posiedzenie EBC</i>	28 CZ: <i>Podaż pieniądza (III)</i>	
1 Maja Święto Pracy	2 POL.: GPW nieczylna CZ: <i>Budżet państwa (IV)</i> HU: <i>Ceny producenta (III)</i>	3 Święto Narodowe HU: <i>Bilans płatniczy (III)</i>	4 POL.: Bilans płatniczy (III) POL.: Obroty handlowe w ujęciu płatniczym (III) HU: <i>Produkcja przemysłowa (III)</i>	5 GER: Zamówienia w przemyśle (III)	
8 POL.: Bilans NBP (IV) POL.: Rezerwy oficjalne brutto (IV) POL.: Ceny żywności (II poł. IV) HU: <i>Rezerwy walutowe (IV)</i> GER: <i>Produkcja przemysłowa (III)</i>	9 CZ: <i>Rezerwy walutowe (IV)</i> HU: <i>Handel zagraniczny (I-III)</i> GER.: <i>Bezrobocie (IV)</i>	10 POL.: Konjunktura (IV) CZ: <i>Inflacja (IV)</i> CZ: <i>Bezrobocie (IV)</i>	11 HU: <i>Inflacja (IV)</i> E11: <i>Posiedzenie EBD</i>	12 CZ: <i>Produkcja przemysłowa i budowlana (III)</i> CZ: <i>Zatrudnienie i płace w przemyśle i budownictwie (III)</i>	
15 POL.: Inflacja (IV) POL.: Podaż pieniądza (IV) POL.: Budżet państwa (IV) CZ: <i>Ceny producenta (IV)</i>	16	17 CZ: <i>Sprzedaz detaliczna (III)</i>	18	19 POL.: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (IV) POL.: Produkcja przemysłowa (IV)	
22 POL.: Bezrobocie (IV)	23 POL.: Ceny żywności (I poł. V) CZ: <i>Handel zagraniczny (IV)</i>	24	25	26	

Spojrzenie na gospodarkę

KATEGORIA	jednostka	1999								2000			
		kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	6,3	6,4	6,5	6,3	7,2	8,0	8,7	9,2	9,8	10,1	10,4	10,3
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	0,8	0,7	0,2	-0,3	0,6	1,4	1,1	0,9	0,9	1,8	0,9	0,9
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	5,0	5,2	5,2	5,5	5,9	6,2	6,8	7,5	8,0	8,2	8,1	7,4
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,6	0,5	0,1	0,5	0,9	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	8,6	8,4	8,1	7,8	7,8	8,2	8,3	8,8	9,1	7,7	7,5*	7,6
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,5	0,6	0,3	0,3	0,6	0,9	0,7	0,8	0,5	0,6	0,6*	0,8
Kurs USD/PLN (r/r)	%	17,0	15,2	13,3	12,2	10,2	13,1	17,6	23,3	19,6	15,9	9,0	3,7
Kurs USD/PLN (m/m)	%	1,5	-1,6	0,2	-1,5	1,8	3,3	0,7	3,5	-2,0	-1,6	0,8	-1,1
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,3	-3,9	-7,9
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	-0,1	-2,4	-2,1	-2,0	4,4	2,2	2,7	-0,1	-4,0	-1,4	-1,8	-3,3
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	4,3	3,4	3,6	3,2	3,4	3,9	1,9	-0,3	2,3	6,5	6,8	3,1
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	-	3,0	-	-	4,9	-	-	6,2	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	0,3	2,2	1,0	1,4	7,1	8,6	8,9	15,9	19,1	7,9	16,4*	6,8
Produkcja przemysłu (m/m)	%	-7,0	1,2	0,1	-2,0	4,6	9,3	0,1	-0,9	5,7	-19,0	7,3*	11,5
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	2,8	4,2	4,9	-0,3	4,3	5,2	-0,1	5,9	12,3	4,6	5,5	4,3
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	10,3	10,8	9,6	-0,5	6,4	8,9	4,4	-18,2	49,3	-57,7	6,6	17,7
Sprzedaż detaliczna towarów (r/r)	%	16,3	19,3	25,3	26,4	25,9	24,8	25,1	32,2	34,6	20,3*	25,4	-
Sprzedaż detaliczna towarów (m/m)	%	-0,9	3,1	2,1	4,2	0,6	0,4	4,6	-2,3	23,2	-32,1*	5,7	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	7,7	12,2	2,1	-0,7	12,3	15,0	3,3	12,5	48,0	-	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	-10,8	1,8	-3,3	-3,1	4,4	12,8	-1,8	-11,5	28,2	-	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	9,7	10,1	5,4	7,3	14,8	11,2	9,8	19,6	47,9	-	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	-9,1	0,5	-0,5	1,1	-1,7	14,7	2,4	-3,4	16,2	-	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys. osób	2 122	2 073	2 074	2 116	2 144	2 178	2 187	2 257	2 350	2 478	2530	-
Stopa bezrobocia	%	11,8	11,6	11,6	11,8	11,9	12,1	12,2	12,5	13,0	13,6	13,9	-
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys. osób	5 799	5 779	5 771	5 748	5 747	5 735	5 738	5 723	5 679	5 319	5 316	5 308
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	1 780	1 767	1 827	1 852	1 823	1 875	1 881	1 946	2 186	1 882	1 926	1 992
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	11,1	10,2	10,5	9,9	11,1	12,3	10,9	9,0	12,3	17,2	17,9	13,7
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	37,8	46,8	56,5	65,8	76,8	89,0	100,6	112,5	125,9	11,0	20,3	31,0
Wydatki budżetowe	mld PLN	46,7	57,0	67,9	78,4	88,9	100,2	112,6	124,6	138,5	11,8	24,8	38,0
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-9,0	-10,2	-11,3	-12,5	-12,1	-11,3	-12,1	-12,1	-12,6	-0,9	-4,5	-6,9
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	-	-	133,4	-	-	130,9	-	-	134,4	-	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	-	-	123,0	-	-	130,5	-	-	129,7	-	-	-



KATEGORIA	jednostka	1999										2000	
		kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-938	-690	-1 138	-1 055	-786	-1 147	-849	-1 178	-1 683	-1 206	-949	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 036	-1 031	-1 303	-1 322	-1 233	-1 309	-1 139	-1 561	-1 765	-1 458	-1119	-
Eksport	mln USD	2 161	1 989	2 122	2 092	2 078	2 044	2 221	2 151	2 470	1 928	2072	-
Import	mln USD	3 197	3 020	3 425	3 414	3 311	3 353	3 360	3 712	4 235	3 380	3191	-
Saldo usług	mln USD	-163	-128	-111	-125	-129	-127	-128	-140	-208	-170	-185	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	232	300	253	301	429	423	426	299	174	278	225	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	491	548	726	1 279	1 015	877	863	834	1 405	1485	662	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	364	403	426	297	1 393	745	363	789	744	763	355	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	3	-251	196	70	227	-432	451	809	256	244	551	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	231	233	236	238	242	246	251	255	263	255	258	262
Podaż pieniądza (r/r)	%	25,7	24,5	22,9	21,1	19,6	20,9	22,4	22,9	19,3	15,1	13,7	13,7
Podaż pieniądza (m/m)	%	0,2	1,1	1,2	0,9	1,4	1,7	1,9	1,5	3,5	-3,1	1,0	1,5
Depozyt ogółem (r/r)	%	28,1	26,8	24,6	22,5	21,2	22,3	23,5	24,2	18,3	15,7	14,7	15,4
Depozyt ogółem (m/m)	%	0,0	1,4	0,8	0,8	1,7	1,9	1,8	2,1	2,4	-1,6	1,3	1,8
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	37,4	39,2	41,1	42,9	45,4	47,6	46,0	52,2	53,0	52,5	51,8	51,5
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	3,1	3,8	4,5	4,7	4,5	4,5	3,7	4,3	4,5	0,6	1,2	3,0
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	27,2	27,2	25,0	25,4	24,0	23,8	24,5	23,7	21,6	20,8	18,8	18,0
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	1,2	1,6	0,6	0,8	2,0	3,0	2,5	2,2	-1,5	2,5	1,0	0,8
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od patyketu	%	-0,2	-2,4	-3,7	-5,6	-2,9	-0,5	0,8	2,0	-1,3	-3,0	-3,7	-6,2
Średni kurs USD	PLN	4,001	3,936	3,943	3,882	3,951	4,079	4,109	4,252	4,169	4,103	4,135	4,090
Średni kurs EUR	PLN	4,284	4,183	4,0969	4,016	4,1946	4,288	4,403	4,397	4,220	4,160	4,085	3,950
Średni kurs DEM	PLN	2,190	2,138	2,094	2,053	2,144	2,1925	2,251	2,248	2,157	2,127	2,088	2,020
Średnia stawka WIBOR T/N	%	13,46	13,36	13,29	13,30	13,27	13,67	13,82	15,49	17,64	17,42	16,43	17,97
WIBOR 1M	%	13,36	13,35	13,34	13,34	13,39	13,83	14,72	16,94	20,47	17,11	17,43	18,18
WIBOR 3M	%	13,22	13,26	13,31	13,38	13,64	14,32	16,64	18,55	19,03	17,18	17,84	18,44
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M	%	12,36	12,35	12,28	12,40	12,56	12,54	13,71	15,41	16,29	16,01	16,11	16,57
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M	%	12,05	12,22	12,18	12,33	12,44	12,91	14,63	15,98	16,01	16,19	16,99	17,55
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L	%	10,92	11,32	11,50	12,09	12,75	13,09	14,63	15,39	14,78	14,87	14,91	16,57
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L	%	-	8,95	8,89	9,06	9,23	9,59	10,50	10,59	9,83	10,14	10,20	10,78
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	14,0	14,0	16,5	16,5	16,5	17,5	17,5
Stopa redyskontowa	%	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	19,0	19,0	19,0	20,0	20,0
Stopa lombardowa	%	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	20,5	20,5	20,5	21,5	21,5
Miesięczna stopa dewaluacji	%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

* dane skorygowane, Źródło: GUS, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych, NBP



WIELKOPOLSKI BANK KREDYTOWY SA

Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA

ul. Kozia 10, 61-835 Poznań
tel. (0 61) 856 58 35 sekretariat, fax (0 61) 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach do 19.04.2000, zostało przygotowane przez

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH

Arkadiusz Krześniak – Główny Ekonomista

Monika Bystra – Analityk

tel. 0 61 856 58 23, fax 0 61 856 55 65, e-mail: arkrze@wbk.com.pl

DEPARTAMENT OPERACJI ZAGRANICZNYCH

Dorota Bernatowicz – Dyrektor Departamentu

tel. 0 61 856 48 20, fax 0 61 856 48 28, e-mail: dorber@wbk.com.pl

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Tadeusz Kopeć – Dyrektor Departamentu

tel. 0 61 856 50 10, fax 0 61 856 55 65

Wydział Dealerów - Poznań	Wydział Dealerów - Warszawa
Zespół Obsługi Klientów Korporacyjnych	Al. Jana Pawła II 25, Atrium Tower, 00-854 Warszawa tel. 022 653 46 88, fax 022 653 46 79
Juliusz Szymański <i>Naczelnik Wydziału</i> 0 61 856 58 25	Krzysztof Pietrkiewicz <i>Z-ca Dyrektora</i> 0 22 653 46 70
Marzenna Urbańska <i>Dealer</i> 0 61 856 58 25	Jarosław Górski <i>Treasury Executive</i> 0 22 653 46 57
Adam Wandzilak <i>Dealer</i> 0 61 856 58 25	Rafał Podgórski <i>Asystent Dealera</i> 0 22 653 46 66
Katarzyna Kamińska <i>Dealer</i> 0 61 856 58 25	
Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów	Zespół Marketingu
Waldemar Polowczyk <i>Dealer</i> 0 61 856 58 14	
Hanna Nowak <i>Dealer</i> 0 61 856 58 14	Anna Talarczyk <i>Kierownik Zespołu</i> 0 61 856 58 49
Andrzej Pietrzak <i>Dealer</i> 0 61 856 58 14	e-mail: anatal@wbk.com.pl

Prosimy o kontakt telefoniczny z Zespołem Marketingu w przypadku chęci otrzymywania biuletynu w wersji elektronicznej
Zapraszamy do odwiedzenia naszej strony internetowej www.wbk.com.pl

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowana jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Informacje zawarte w biuletynie pochodzą z wiarygodnych źródeł, jednak nie możemy zagwarantować ich dokładności i pełności. Biuletyn „Gospodarka Polski. Rynki Finansowe” stanowi wyłączną własność Wielkopolskiego Banku Kredytowego SA i bez zgody Pionu Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA nie może być przedrukowywany, powielany lub w jakikolwiek inny sposób rozpowszechniany. Niniejszy biuletyn został zatwierdzony do druku przez Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych.