



Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

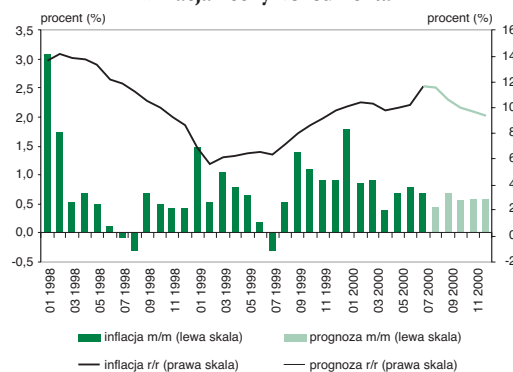
Sierpień 2000

nr 14

Główne tendencje w gospodarce

- W lipcu inflacja wyniosła 0,7 proc. m/m i osiągnęła 11,6 proc. r/r. Od stycznia do lipca ceny wzrosły o 6,2 proc. wobec 4,5 proc. wzrostu w analogicznym okresie ubiegłego roku. Największy wpływ na tak wysoką inflację miał wzrost cen żywności i usług (odpowiednio o 0,7 i 1,1 proc. m/m). (str. 4)
- Produkcja przemysłowa w lipcu była znacznie niższa od oczekiwań rynku. Rynek spodziewał się znacznie mniejszego spadku produkcji. W lipcu produkcja przemysłowa spadła o 6,9 proc. m/m, natomiast w ujęciu rocznym wzrosła zaledwie o 7,8 proc. m/m. Rynek spodziewał się wzrostu o ok. 10 do 12 proc. r/r. Tak dużego spadku nie można tłumaczyć wyłącznie czynnikami sezonowymi (typowym osłabieniem produkcji w okresie wakacyjnym). Dane o produkcji przemysłowej świadczą o ograniczeniu popytu wewnętrznego. (str. 4)
- Deficyt obrotów bieżących w czerwcu wzrósł do 870 mln USD po rekordowo niskim deficycie w wysokości 401 mln USD w maju. W czerwcu zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nastąpiło zwiększenie importu. Pomimo zwiększenia deficytu handlowego dane bilansu płatniczego są dość korzystne, wskazują bowiem na kontynuację poprawy w eksporcie. Aby nastąpiło zasadnicze zmniejszenie deficytu obrotów bieżących, konieczne jest jednak dalsze zwiększenie eksportu. (str. 5)
- Złoty umacnia się ze względu na przepływy prywatyzacyjne oraz oczekiwania podwyżki stóp procentowych. Jednak w długim terminie złoty musi się osłabić, aby nastąpiło ustabilizowanie nierównowagi zewnętrznej, wynikające z rosnącego deficytu w handlu zagranicznym. Euro w najbliższym czasie pozostanie nadal słabe, o ile nie nastąpi podwyżka stóp w strefie euro. (str. 6)
- Wzrost rynkowych stóp procentowych oraz rentowności papierów skarbowych, spowodowany silnymi oczekiwaniami podwyżki oficjalnych stóp procentowych. (str. 7)
- Chociaż wzrost inflacji został wywołany szokami podażowymi, Rada Polityki Pieniężnej może czuć się zmuszona do podwyżki stóp procentowych, mimo realnego ryzyka ograniczenia wzrostu gospodarczego w 2001 r. Podwyżka miałaby na celu przeciwdziałanie oczekiwanom inflacyjnym i musiałaby wynieść ok. 200 punktów bazowych. Może ona nastąpić na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (30 sierpnia br.). Byłaby to ostatnia podwyżka, po której, w ciągu ok. 3 miesięcy, RPP weszłaby w fazę poluźniania polityki pieniężnej. (str. 8)

Arkadiusz Krześniak

Inflacja - ceny konsumenta


Źródło: GUS, prognozy własne

W numerze:

W numerze:	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Synteza	2
Prognozy średniookresowe gospodarki Polski	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek pieniężny i obligacji	7
Polityka pieniężna	8
Polityka fiskalna	9
Handel zagraniczny	10
Produkcja przemysłowa	11
Sytuacja ekonomiczna województw	12
Spółki z udziałem kapitału zagranicznego	12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14-15
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK S.A.	16

Obecna sytuacja gospodarcza Polski

W sierpniu w centrum uwagi rynków finansowych była inflacja. Po opublikowaniu cen żywności w pierwszej połowie lipca było jasne, że lipcowa inflacja przekroczy 11 proc. r/r. Spowodowało to pewien wzrost rentowności obligacji skarbowych i rynkowych stóp procentowych. W następnych dniach po opublikowaniu pełnych danych o inflacji za lipiec (16 sierpnia) rynek pieniężny i obligacji zareagował bardzo silnie. Nastąpił wzrost rentowności praktycznie wszędzie całej krzywej, szczególnie dobrze widoczny w segmencie 1rok i 2L. Obecnie rynek dyskontuje podwyżkę o ok. 200 pkt. bazowych w przeciągu jednego do dwóch miesięcy. W naszej ocenie jedynym powodem, dla którego RPP może podnieść stopy procentowe, jest chęć przeciwdziałania ukształtowaniu się zbyt wysokich oczekiwań inflacyjnych. Według naszych prognoz, inflacja w sierpniu może ponownie przekroczyć 11 proc. r/r. Podaż pieniądza jest pod kontrolą. Popyt wewnętrzny słabnie na skutek wysokich realnych stóp procentowych, zmniejszenia siły nabywczej ludności przez inflację oraz utrzymującą się wysoką stopę bezrobocia. Badania koniunktury prowadzone przez GUS wskazują na zmniejszenie się popytu na wyroby przemysłowe w lipcu. Dynamika sprzedaży detalicznej spada, podobnie jak popyt na dobra trwałe użytku. Wszystkie te wskaźniki dowodzą, że gospodarka została schłodzona przez wysokie realne stopy procentowe. Również dane o produkcji przemysłowej w lipcu wskazują, że za głębszym niż wynikałoby to z czynników sezonowych spadkiem musi stać osłabienie popytu. Wzrastająca szybko inflacja wynika z jednej strony z szoków podaży (wzrostu cen ropy naftowej i spadku podaży żywności w rolnictwie), z drugiej strony pewną rolę odgrywają w jej wzroście podwyżki cen regulowanych oraz zbyt szybkie tempo zmniejszania się inflacji w ubiegłym roku. Inflacja w ubiegłym roku została stłumiona głównie przez niskie ceny żywności oraz kryzys rosyjski, powodujący presję na zmniejszenie cen producenta. Niskie ceny żywności spowodowały pogłębienie się naturalnego cyklu produkcji w rolnictwie, na który nałożyła się susza na wiosnę i początku lata br. Rynek żywnościowy nie zostanie prawdopodobnie ustabilizowany przez interwencyjne zakupy zboża za granicą, choć zapewne nastąpi spadek cen. Pomimo, że stopy procentowe nie są w stanie reagować na powyższe czynniki podaży, Rada Polityki Pieniężnej może zdecydować o podwyżce stóp procentowych. W naszej ocenie musi ona wynieść ok. 200 punktów bazowych. Po 2-3 miesiącach, kiedy roczna inflacja ulegnie zmniejszeniu na skutek efektu bazy (począwszy od września ubiegłego roku inflacja roczna uległa znacznemu przyspieszeniu), oficjalne stopy procentowe powinny zostać obniżone do obecnego poziomu. O ile nastąpi kolejna podwyżka, będzie ona ostatnią w tym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. W przyszłym roku polityka pieniężna powinna wejść w cykl poluzniania. W obecnej sytuacji jedynym skutecznym narzędziem pozwalającym na ograniczenie inflacji pozostaje kurs walutowy. Pomimo, że złoty może się umacniać na skutek przepływów prywatyzacyjnych, przetargu na UMTS oraz napływu kapitału portfelowego w przypadku podwyżki stóp, umocnienie to będzie przejściowe.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	03 2000	04 2000	05 2000	06 2000	07 2000	08 2000P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	0,9	0,4	0,7	0,8	0,7	0,2
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	10,2	9,8	10,0	10,2	11,6	11,2
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m %)	0,4	0,7	0,9	1,0*	0,5	0,6
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r %)	7,3	7,4	7,9	8,9*	8,9	8,6
Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r %)	3,7	5,8	14,3	11,6	11,3	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	02 2000	03 2000	04 2000	05 2000	06 2000	07 2000
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m proc.)	5,0	17,2	2,2	-0,6	2,8	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r proc.)	25,4	16,9	19,9	15,1	14,8	-
Kredyty dla ludności (r/r proc.)	51,8	52,1	49,8	49,9	79,4	45,7
Produkcja przemysłu (m/m proc.)	7,3	11,6	-8,5	7,7	1,2*	-6,9
Produkcja przemysłu (r/r proc.)	16,4	6,8	5,3	12,1	13,4*	7,8
Eksport, ceny bieżące (wg płatności r/r proc.)	-19,1	-3,7	-5,9	21,0*	14,9	-
Import, ceny bieżące (wg płatności r/r proc.)	-3,8	7,3	-2,8	9,3*	1,4	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mld USD)	-1 140	-1 241	-1 075	-894*	-1 034	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-4,5	-6,9	-8,9	-10,0	-10,8	-11,3

Tab. 3. Gospodarka Polski

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

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

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne.

* dane skorygowane



Tab. 4. Prognozy średniookresowe (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	17,59	18,14	18,39	18,78	18,00	16,7	13,8	11,4	9,2	8,4
3 M	14,71	17,84	18,50	18,55	18,74	18,17	16,6	14,0	11,6	9,4	8,6
6 M	14,60	17,85	18,67	18,69	19,10	18,37	16,6	14,1	11,7	9,5	8,7
12 M	14,80	18,05	18,86	18,84	19,25	18,75	16,8	14,3	11,8	9,6	8,8
Stopa lombardowa	17,59	21,17	21,50	22,17	22,50	21,83	20,4	16,0	13,2	11,0	10,2
Stopa interwencyjna	13,72	17,17	17,50	18,17	18,50	17,83	16,4	13,5	11,2	9,0	8,2
Rentowność obligacji skarbowych											
3 L (bid)	11,87	14,62	16,30	17,17	17,26	16,32	16,0	11,9	9,5	8,5	8,0
5 L (bid)	11,12	12,78	14,01	14,49	14,57	13,95	13,5	10,2	9,0	8,2	7,8
10 L (bid)	9,63	10,41	11,69	12,59	11,92	11,64	10,0	9,3	8,5	8,1	7,6
Rentowność bonów skarbowych											
13-tyg.	13,12	16,25	16,72	17,62	18,32	17,22	16,3	13,4	10,9	8,6	7,6
52-tyg.	12,97	16,94	17,68	18,49	18,70	17,95	16,6	13,6	11,1	8,8	7,8
Kursy walutowe											
USD/PLN	3,9650	4,1132	4,3762	4,343	4,430	4,315	4,52	4,89	5,30	5,55	5,80
EUR/PLN	4,2260	4,0629	4,0872	4,018	4,209	4,094	4,48	5,03	5,40	5,49	5,56
EUR/USD	1,0660	0,9878	0,9344	0,925	0,950	0,950	0,99	1,03	1,02	0,99	0,96
Średnia deprecjacja (koszyk walutowy)	-	-	-	-	-	2,7%	7,1%	10,3%	7,8%	3,2%	2,8%
USD/PLN (koniec okresu)	4,1483	4,1428	4,3907	4,352	4,460	4,460	4,58	5,20	5,40	5,70	5,90
EUR/PLN (koniec okresu)	4,1689	3,9650	4,2075	4,026	4,237	4,237	4,72	5,34	5,45	5,53	5,58
EUR/USD (koniec okresu)	1,0050	0,9571	0,9583	0,925	0,950	0,950	1,03	1,03	1,01	0,97	0,95
Wskaźniki makroekonomiczne (koniec okresu, o ile nie podano inaczej)											
Realny PKB (r/r %)	4,1	6,0	5,5	4,7	4,0	5,1	5,2	5,2	5,1	5,5	6,0
Inflacja (r/r %)	9,8	10,3	10,2	10,5	9,1	9,1	6,9	5,7	4,3	3,8	3,6
Inflacja (r/r %) średnio	7,3	10,3	10,1	11,0	9,4	10,2	7,9	6,3	5,0	4,1	3,7
Obroty bieżące /PKB (%)	-7,6	-7,9	-7,9	-7,3	-7,0	-7,4	-7,0	-6,9	-6,7	-6,3	-5,9
Deficyt budżetowy /PKB (%)	-2,1	-2,8	-2,3	-1,9	-1,7	-2,2	-2,0	-1,8	-1,6	-1,4	-1,2
Dług publiczny /PKB (%)	44,6	-	-	-	-	43,2	38,8	36,6	34,8	32,6	30,5
Zagraniczny dług publiczny/PKB (%)	20,7	-	-	-	-	20,1	18,2	17,2	16,6	15,3	14,1
Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%)	39,0	-	-	-	-	38,2	36,2	32,7	29,3	28,2	26,9

Data prognozy: 21.08.2000

Uwaga: Prognoza informacyjna została opracowana 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

W lipcu inflacja wyniosła 0,7 proc. m/m i osiągnęła 11,6 proc. r/r. Od stycznia do lipca ceny wzrosły o 6,2 proc. wobec 4,5 proc. wzrostu w analogicznym okresie ubiegłego roku. Największy wpływ na tak wysoką inflację miał wzrost cen żywności i usług (odpowiednio o 0,7 i 1,1 proc. m/m). Wzrosły ceny prawie wszystkich kategorii żywności, utrzymał się wysoki wzrost cen pieczywa (5,2 proc.), mięsa (3,7 proc.), cukru (9,6 proc.) oraz mąki (7,0 proc.). Bezcelowy import 1,1 mln ton zbóż nie spowoduje stabilizacji cen żywności, ze względu na fakt, że niedobór na rynku wyniesie ok. 2,5 mln ton oraz że utrzymują się wysokie ceny mięsa. 3-proc. VAT w rolnictwie, który ma być wprowadzony we wrześniu, spowoduje dodatkowy impuls inflacyjny. Wzrost cen usług spowodowany był podwyżką cen usług telekomunikacyjnych (o 5 proc.), czynszów (o 1,9 proc.), energii elektrycznej (1,0 proc.) i wody (0,9 proc.). Wzrosły także ceny komunikacji miejskiej i usług medycznych. Tendencje inflacyjne wydają się być trwałe, pomimo że wzrost inflacji w ciągu ostatnich dwóch lat był spowodowany głównie szokami popytowymi. W obecnej sytuacji wzrasta znacznie prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych, która może nastąpić już na posiedzeniu RPP 30 sierpnia br. Podwyżka, o ile nastąpi, może wynieść 2 pkt. proc. Potencjalna podwyżka stóp miałaby na celu przeciwdziałanie zbyt wysokim oczekiwaniom inflacyjnym, bowiem zarówno czynniki monetarne, jak i popyt wewnętrzny są pod kontrolą.

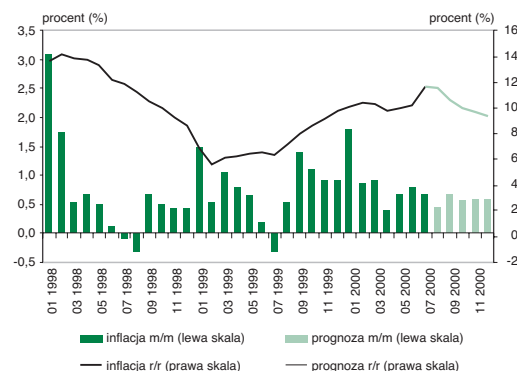
Inflacja – ceny producenta

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w lipcu o 0,5 proc. m/m oraz 8,9 proc. r/r wobec wzrostu w czerwcu o 1,0 proc. m/m oraz 8,9 proc. r/r. Wzrost cen producenta w lipcu był mniejszy niż w poprzednich miesiącach, ze względu na umocnienie się złotego oraz na spadek cen paliw na rynku krajowym. Wzrost cen działalności produkcyjnej wyniósł tylko 0,4 proc. m/m, natomiast dość znacznie wzrosły ceny w dziale produkcja i dostarczanie energii elektrycznej, gazu i wody (0,8 proc. m/m wobec 1,9 proc. wzrostu w czerwcu). Wobec wysokich cen ropy naftowej na rynkach światowych można spodziewać się kolejnych podwyżek cen paliw w Polsce. Z tego powodu, w najbliższych miesiącach, pomimo słabego popytu wewnętrznego, inflacja producenta będzie utrzymywać się na poziomie od 0,5 do 0,7 proc. m/m. Na koniec roku prognozujemy, że wskaźnik cen producenta powinien spaść do ok. 7,7 proc. r/r.

Produkcja przemysłowa

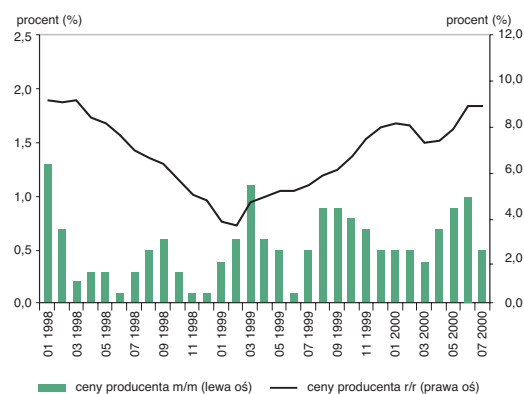
Produkcja przemysłowa w lipcu była znacznie niższa od oczekiwań rynku. Rynek spodziewał się znacznie mniejszego spadku produkcji. Produkcja przemysłowa w lipcu spadła o 6,9 proc. m/m, natomiast w ujęciu rocznym wzrosła o 7,8 proc. m/m. Rynek spodziewał się wzrostu o ok. 10 do 12 proc. r/r. Tak dużego spadku nie można tłumaczyć wyłącznie czynnikami sezonowymi (typowym osłabieniem produkcji w okresie wakacyjnym). Dane o produkcji przemysłowej świadczą o ograniczeniu popytu wewnętrznego. Sytuacja w handlu zagranicznym zaczyna się stabilizować i jak się wydaje, zmniejszenie produkcji nie powinno być spowodowane spadkiem popytu zagranicznego. W lipcu produkcja przemysłu przetwórczego spadła o 7,6 proc. m/m po bardzo umiarkowanym wzroście o 1,2 proc. m/m w czerwcu. Jeżeli w sierpniu nie nastąpi zwiększenie produkcji przemysłowej, będzie to oznaczać, że popyt wewnętrzny jest nadmiernie schłodzony przez wysokie stopy procentowe. Ostatnie dane o produkcji przemysłowej mogą stanowić argument przeciwko podwyżce stóp procentowych. Powodują one, że decyzja Rady Polityki Pieniężnej o dalszym zacieśnieniu polityki monetarnej będzie trudniejsza.

Inflacja - ceny konsumenta



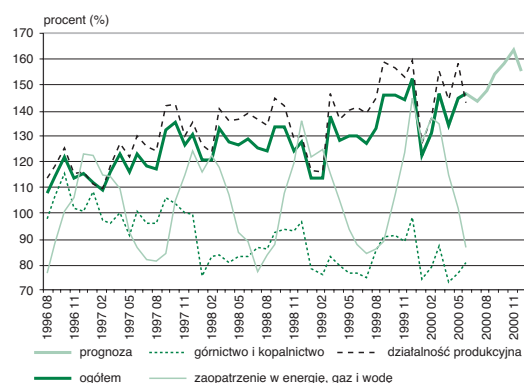
Źródło: GUS, prognozy własne

Ceny producenta 1998-2000



Źródło: GUS

Produkcja przemysłowa
(średnia miesięczna, 1995=100)



Źródło: GUS, prognozy własne



Bilans płatniczy

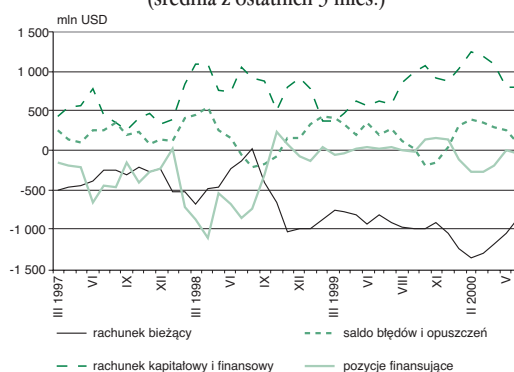
Deficyt obrotów bieżących w czerwcu wzrósł do 870 mln USD po rekordowo niskim deficycie w wysokości 401 mln USD w maju. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, w czerwcu nastąpiło zwiększenie importu. W tym miesiącu import wzrósł w większym stopniu niż eksport – odpowiednio o 5,2 proc. i 1,3 proc. m/m. Deficyt handlowy zwiększył się o 15,7 proc. r/r, osiągając 1,034 mld USD. Pomimo zwiększenia deficytu handlowego, dane bilansu płatniczego są dość korzystne, wskazują bowiem na kontynuację poprawy w eksporcie. W okresie styczeń-czerwiec eksport spadł o 0,7 proc. r/r, podczas gdy import wzrósł o 3,0 proc. r/r. Jednocześnie saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących utrzymywało się trzeci miesiąc z rzędu powyżej 300 mln USD. W pierwszym półroczu br. cały przyrost deficytu obrotów bieżących w wysokości ok. 640 mln USD był spowodowany wzrostem deficytu handlowego, który wzrósł o 670 mln USD w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku. Było to skutkiem wzrostu importu (o ok. 580 mln USD) oraz spadku eksportu (o ok. 90 mln USD). W pierwszym półroczu 2000 r. wzrost deficytu usług w porównaniu do pierwszego półrocza 1999 r. (o 221 mln USD) został zrównoważony przez wzrost salda niesklasyfikowanych obrotów bieżących (o 205 mln USD) oraz wzrost salda transferów bieżących (o 50 mln USD). Deficyt obrotów bieżących w pierwszym półroczu 2000 r. był finansowany w 47 proc. przez inwestycje bezpośrednie oraz w 48 proc. przez inwestycje portfelowe. Saldo pozostałych inwestycji było ujemne, co powodowało, że saldo na rachunku kapitałowym i finansowym pokrywało tylko 58 proc. deficytu obrotów bieżących. Transakcje wymiany (swap) finansowały 28 proc. deficytu na rachunku obrotów bieżących. Pozostała część deficytu na rachunku obrotów bieżących (14,5 proc.) była w pierwszym półroczu finansowana spadkiem stanu rezerw walutowych, które w czerwcu pokrywały 7,5 miesiąca importu. W lipcu pokrycie importu rezerwami walutowymi wzrosło do 7,9 miesiąca. **Sytuacja w handlu zagranicznym wskazuje na to, że główną przyczyną przyrostu deficytu obrotów bieżących jest wciąż zbyt słaby eksport.**

Koniunktura w przemyśle przetwórczym

Według GUS ogólny klimat koniunktury w przemyśle przetwórczym w lipcu był oceniany lepiej niż w czerwcu oraz lepiej niż w lipcu w latach 1998 i 1999. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w lipcu wyniósł plus 8 punktów wobec plus 5 punktów w czerwcu. Spośród ankietowanych przez GUS przedsiębiorstw 26 proc. oceniło koniunkturę pozytywnie, a 18 proc. – negatywnie. Pozostałe uznały, że ich sytuacja nie uległa zmianie. Bardziej pozytywnie oceniały koniunkturę przedsiębiorstwa prywatne niż państwowe. Najlepszą koniunkturę odnotowano w przedsiębiorstwach prowadzących działalność wydawniczą i poligraficzną, a najgorszą w firmach produkujących odzież. W lipcu na skutek spadku popytu krajowego producenci zrezygnowali z części produkcji. Nie spowodowało to jednak zahamowania wzrostu stanu zapasów. Optymistyczne są przewidywania, dotyczące wielkości popytu w przyszłości. Obecna sytuacja finansowa przedsiębiorstw została oceniona negatywnie. Zwiększyły się nieco trudności związane z terminowym realizowaniem płatności, chociaż dostrzeżono znaczącą poprawę w ściąganiu należności. Producenci przewidują dalszą poprawę w tej dziedzinie. Przedsiębiorcy oceniają, że nastąpią dalsze redukcje zatrudnienia, a ceny producenta będą rosły wolniej niż przewidywali przed miesiącem.

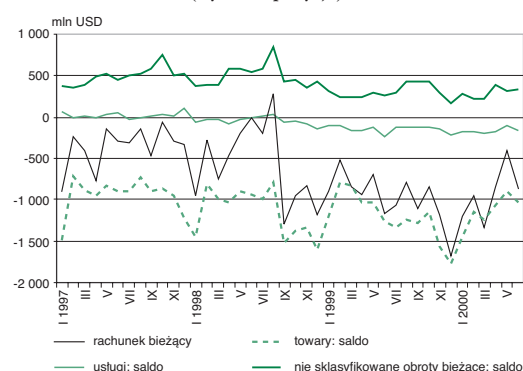
Ogólny klimat koniunktury w budownictwie w lipcu oceniano pozytywnie. Poziomem takim samym jak w czerwcu (+29 pkt.). Na tę ocenę złożyły się zarówno pozytywne oceny sytuacji bieżącej oraz nieco gorsze niż miesiąc wcześniej oceny na przyszłość. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w handlu detalicznym miał nadal wartość ujemną (-4 pkt.), nieco gorszą niż przed miesiącem. Pogorszyły się oceny sprzedaży bieżącej oraz poprawiły przewidywania na najbliższe miesiące.

Bilans płatniczy RP
(średnia z ostatnich 3 mies.)



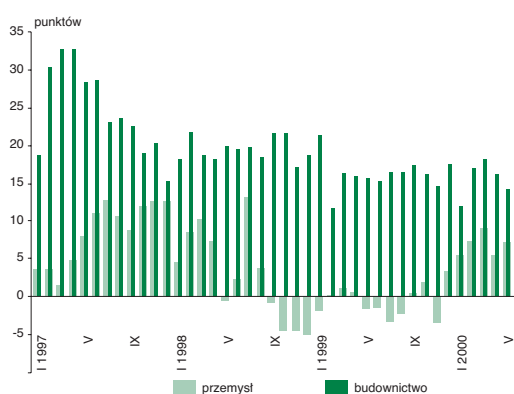
Źródło: NBP, obliczenia własne

Rachunek bieżący
(wybrane pozycje)



Źródło: NBP

Ogólny klimat koniunktury



Źródło: GUS

Złoty umacnia się ze względu na przepływy prywatyzacyjne oraz oczekiwania podwyżki stóp procentowych

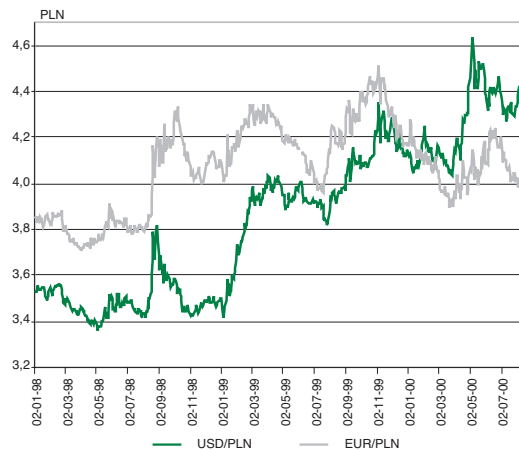
W ostatnim tygodniu lipca złoty, po wzmocnieniu się do poziomu 4,30 PLN za USD, przed publikacją danych o deficycie obrotów bieżących, osłabił się do poziomu 4,43 PLN za USD. Po opublikowaniu danych o deficycie obrotów bieżących w czerwcu, które, choć znacznie słabsze niż w maju, wskazywały na poprawę sytuacji w eksporcie, oraz w oczekiwaniu na przepływy walutowe z prywatyzacji TP S.A, począwszy od 3 sierpnia, złoty zaczął się umacniać. Zbliżanie się terminu finalizacji transakcji prywatyzacyjnej TP S.A oraz oczekiwania na podwyżkę stóp po bardzo wysokiej inflacji w lipcu, były czynnikami, które doprowadziły do wzmocnienia złotego do poziomu 4,31 PLN za USD w piątek, 18 sierpnia. Perspektywa potencjalnej podwyżki stóp o 200 punktów bazowych na posiedzeniu RPP 30 sierpnia, oraz utrzymanie wysokich stóp procentowych co najmniej do końca br. spowodowały, że różnica stóp procentowych w Polsce i za granicą stała się znów atrakcyjna dla inwestorów zagranicznych. Przetarg na licencje UMTS w październiku br. będzie dodatkowym czynnikiem wzmocniającym złotego. W rezultacie, przynajmniej w ciągu najbliższych 2-3 miesięcy, ryzyko znacznego osłabienia złotego jest relatywnie niskie. Podwyżka stóp może spowodować powrotny napływ kapitału portfelowego oraz dalszą aprecjację lub przynajmniej utrzymanie się złotego na poziomie 4,30–4,35 PLN za USD. Stabilizacja sytuacji na rachunku obrotów bieżących wynikająca ze wzrostu popytu na polski eksport oraz z lepszej sytuacji w handlu przygranicznym, oddala ryzyko wystąpienia kryzysu walutowego. Podwyżka stóp procentowych, poprzez wzrost rynkowych stóp procentowych oraz umocnienie złotego, może być czynnikiem pogarszającym sytuację w polskim eksporcie w najbliższym czasie i w konsekwencji utrudniającą stabilizację na rachunku obrotów bieżących. W długim terminie złoty musi się osłabić, aby nastąpiło ustabilizowanie nierównowagi zewnętrznej, wynikające z rosnącego deficytu w handlu zagranicznym.

Euro znacznie osłabia się wobec dolara

Po przejściowym wzmocnieniu wobec USD do poziomu 0,9430 USD za EUR, na początku sierpnia euro zaczęło znów tracić na wartości w stosunku do dolara, po sygnałach, że gospodarka amerykańska spowalnia. W środę, 9 sierpnia, euro spadło poniżej 0,90 USD za EUR, osiągając poziom 0,8990 USD za EUR. Po znacznie wyższej inflacji w lipcu w strefie euro, wzrosły oczekiwania podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego w czwartek, 31 sierpnia. Możliwa jest podwyżka od 25 do 50 punktów bazowych. W poniedziałek, 21 sierpnia, euro było na poziomie 0,9050 USD za EUR. Euro po ewentualnej podwyżce stóp procentowych przez EBC może się umocnić do poziomu 0,92 USD za EUR. W najbliższym czasie euro pozostanie prawdopodobnie słabe. Wzmocnienie EUR jest możliwe w perspektywie ok. 6 miesięcy, jednakże pod koniec roku prawdopodobnie nie osiągnie ono parytetu wobec dolara amerykańskiego. Po wyższym niż się spodziewano bezrobociu oraz dobrych danych inflacyjnych w USA, na najbliższym posiedzeniu we wtorek,

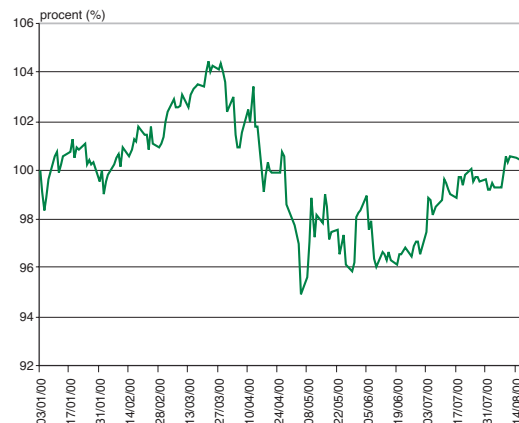
22 sierpnia, FED najprawdopodobniej nie podniesie stóp procentowych, choć może utrzymać restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



Źródło: NBP, Reuters

Zmiany wartości złotego na fixingu (3.01.2000 r. = 100)



Źródło: Reuters, obliczenia własne

EUR/USD



Źródło: NBP, Reuters



Stopy procentowe

Pominąwszy typową dla końca miesiąca nadpłynność w dniach 27 i 29 lipca, stawki WIBOR O/N były stabilne przez ostatnie trzy tygodnie. Stawki WIBOR T/N oraz SW nieznacznie spadały, a stawki WIBOR 1M były stabilne. Natomiast dłuższe stawki WIBOR począwszy od drugiego tygodnia sierpnia wzrastały. Po ogłoszeniu niekorzystnych danych o inflacji za lipiec, wszystkie stawki w terminach od 1M w górę zdecydowanie wzrosły. W czwartek, 17 sierpnia, stawki WIBOR 1M, 3M i 6M osiągnęły odpowiednio 18,19 proc., 19,77 proc. oraz 20,01 proc. Rynek pieniężny dyskontuje obecnie podwyżkę stóp procentowych NBP o ok. 200 punktów bazowych w terminie jednego miesiąca. W ciągu ostatniego miesiąca znacznie zwiększyła się różnica pomiędzy stawką WIBOR 3M oraz WIBOR 1M. Taka sytuacja miała miejsce przed kolejnymi podwyżkami oficjalnych stóp procentowych w czasie ostatnich dwunastu miesięcy. Nastąpił wzrost rentowności wzdłuż całej krzywej, przy czym był on największy w segmencie 1Y. Rynek ocenia zatem, że podwyżka stóp będzie krótkotrwała i że w dłuższym terminie nastąpi spadek stóp procentowych.

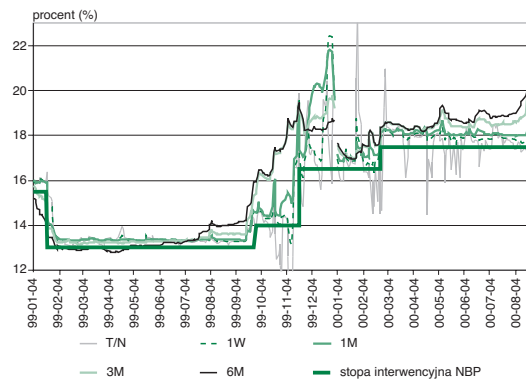
Bony skarbowe

W ciągu ostatnich czterech tygodni na rynku pierwotnym rentowności bonów skarbowych 52-tyg. były stabilne i utrzymywały się nieco powyżej 17,70 proc. Rentowności 2-tyg. bonów skarbowych na przetargu 16 sierpnia wzrosły ze względu na bardzo mały popyt, bowiem inwestorzy wstrzymywali się z kupnem przed ogłoszeniem danych o inflacji. Po ogłoszeniu danych o inflacji, w czwartek, 17 sierpnia, rentowności wszystkich bonów skarbowych na rynku wtórnym wzrosły o 40 do 60 punktów bazowych, przy czym reakcja była silniejsza dla dłuższych bonów skarbowych. Rynek jest przekonany, że podwyżka stóp procentowych nastąpi w najbliższym czasie.

Obligacje skarbowe

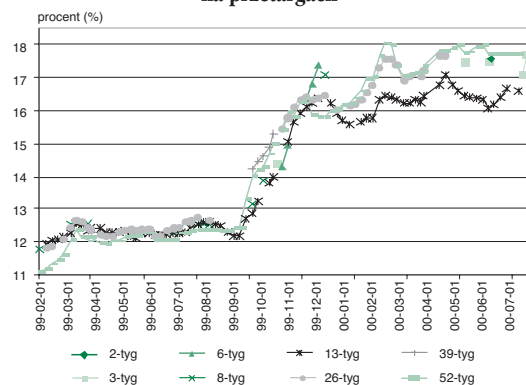
Ministerstwo Finansów w poniedziałek, 24 lipca, dokonało konwersji 751 mln złotych długu służby zdrowia na obligacje asymilacyjne (331,2 mln PLN na obligacje 2-letnie oprocentowane w wysokości 12 proc. oraz 419,3 mln PLN na obligacje 3-letnie, oprocentowane w wys. 12 proc.), przy ofercie zamiany długu przez banki w wysokości 1,218 mld PLN. Do wykupienia pozostaje jeszcze ok. 2,3-2,4 mld PLN długu. Na przetargu w środę, 2 sierpnia, Ministerstwo Finansów sprzedało 800 mln PLN obligacji 5-letnich o stałym oprocentowaniu 8,5 proc. oraz 800 mln obligacji 2-letnich zero-kuponowych. Zgłoszony popyt był bardzo duży i wyniósł odpowiednio 3,9 mld PLN oraz 3,3 mld PLN. Średnie rentowności obligacji 5L wyniosły 14,324 proc. wobec 13,778 proc. przed miesiącem, a średnie rentowności obligacji 2L wyniosły 17,389 proc. wobec 17,372 proc. poprzednio. Rentowności maksymalne wyniosły odpowiednio 14,324 proc. oraz 17,389 proc.. Na przetargu w środę, 9 sierpnia, Ministerstwo Finansów sprzedało 200 mln PLN 10-letnich obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu. Popyt na nie wyniósł 568,4 mln złotych, a średnia ważona cena przetargowa 983,96 złotych za 1000 złotych wartości nominalnej. W ciągu ostatniego miesiąca rentowności obligacji skarbowych na rynku wtórnym wzrastały, najbardziej widoczne było to w krótszych terminach. Wzrost rentowności zaczął się już po ogłoszeniu wstępnych danych o cenach żywności w pierwszej połowie lipca (23 lipca). W najbliższym czasie, przed posiedzeniem RPP, rentowności obligacji skarbowych pozostaną wysokie. Jeśli nastąpi podwyżka stóp procentowych o 200 punktów bazowych, to może ona spowodować dalszy spadek cen obligacji 2L, natomiast będzie to prawdopodobnie pozytywne dla dłuższego końca krzywej rentowności.

Stawki WIBOR



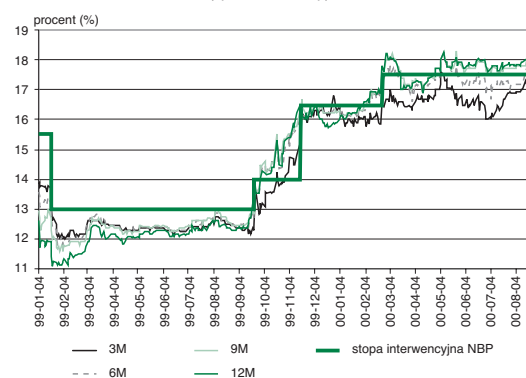
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



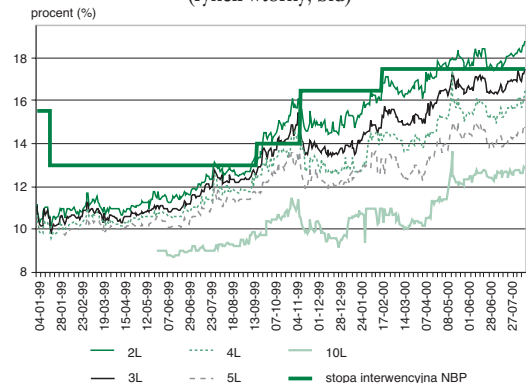
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny, bid)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Polityka pieniężna

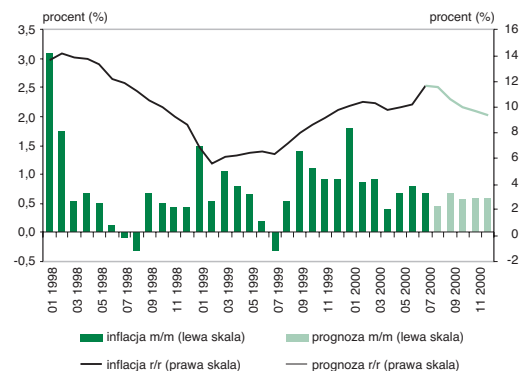
Po znacznym wzroście inflacji w lipcu br. wywołanym silnym wzrostem cen żywności i usług, znacznie wzrosło prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych NBP. Utrzymanie się inflacji powyżej 11 proc. również w sierpniu, może doprowadzić do zwiększenia oczekiwań inflacyjnych. Impulsy inflacyjne na początku roku, związane z osłabieniem złotego, miały charakter przejściowy. Wzrost cen żywności może się utrzymać również w IV kwartale br., co będzie wiązało się ze wzrostem cen mięsa. Również interwencje rządowe na rynku zbóż (bezcłowy kontyngent na import 1,1 mln ton) będą znacznie spóźnione. Także ceny ropy naftowej, bardzo szybko przekładające się na zmiany cen konsumenta, w najbliższym czasie będą rosły. Inne przyczyny wzrostu inflacji konsumenta to podwyżki cen regulowanych oraz wzrost stawek akcyzy i podatków pośrednich. Ten czynnik będzie również obecny w najbliższych latach, spowalniając spadek inflacji. Powstaje też pytanie, na ile wzrost konkurencji na rynku wewnętrznym może doprowadzić do spadku cen. **Chociaż wzrost inflacji został wywołany szokami podażowymi, Rada Polityki Pieniężnej może czuć się zmuszona do podwyżki stóp procentowych, mimo realnego ryzyka ograniczenia wzrostu gospodarczego w 2001 r.** Podwyżka stóp procentowych może też mieć negatywny wpływ na bilans płatniczy, umacniając złotego oraz w konsekwencji zwiększając deficyt na rachunku obrotów bieżących. Wysokie realne stopy procentowe doprowadziłyby prawdopodobnie do dalszego zwiększenia zadłużenia podmiotów krajowych za granicą. Wyjściem z tej sytuacji byłoby podniesienie stóp NBP o ok. 200 punktów bazowych na okres najwyżej jednego kwartału. Spowodowałoby to ograniczenie oczekiwań inflacyjnych i nie doprowadziłoby do nadmiernego schłodzenia gospodarki (osłabienia dynamiki PKB i silniejszego wzrostu bezrobocia). Alternatywnym rozwiązaniem byłoby utrzymanie stóp NBP na obecnym poziomie, przez co najmniej 2 kwartały i rozpoczęcie obniżania stóp pod koniec I kwartału 2001 r. Prawdopodobieństwo podwyżki stóp NBP oceniamy na ok. 60 proc. Następne posiedzenie RPP odbędzie się 30 sierpnia br. Rada ustali wtedy cel inflacyjny na 2001 r. Przewidujemy, że aby został on osiągnięty, musi być ustalony na poziomie przekraczającym o 0,2 do 0,5 punktu procentowego tegoroczny cel inflacyjny 5,4 - 6,8 proc.

Podaż pieniądza

Podaż pieniądza spadła w lipcu o 2,5 proc. m/m, w porównaniu ze wzrostem o 5,9 proc. m/m w czerwcu. Spadek podaży pieniądza w lipcu nie był zaskoczeniem. Można się go było spodziewać obserwując dane dekadowe. Główną przyczyną spadku podaży pieniądza był spadek wielkości kredytów dla osób prywatnych o 15,0 proc. m/m, w wyniku spłacania kredytów zaciągniętych na zakup akcji PKN Orlen S.A. Dynamika kredytów dla osób fizycznych spadła do 45,7 proc. r/r, natomiast dynamika kredytów dla przedsiębiorstw była stabilna na poziomie 18,7 proc. r/r. Pozytywnym elementem był także spadek zadłużenia sektora budżetowego o 2,3 proc. m/m. Depozyty osób fizycznych wzrastały stabilnie na poziomie 1,0 proc. m/m, przy dynamice rocznej 18,5 proc. Depozyty podmiotów gospodarczych spadły o 14,3 proc. m/m i wróciły do poziomu sprzed prywatyzacji PKN Orlen S.A. Od początku roku podaż pieniądza zwiększyła się o 5,4 proc.

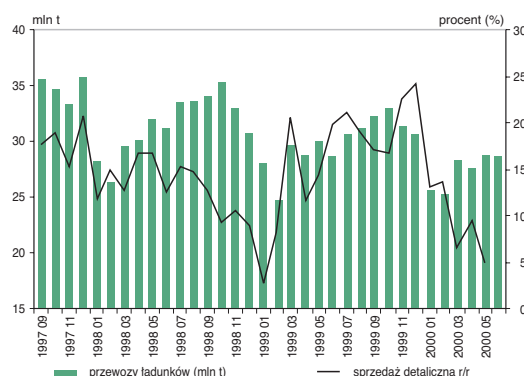
w porównaniu ze wzrostem 8,0 proc. przed rokiem. Czynniki monetarne nie powodują obecnie presji inflacyjnej. Podaż pieniądza jest pod kontrolą, a wzrost kredytów dla ludności w ujęciu rocznym zmniejsza swą dynamikę.

Inflacja - ceny konsumenta



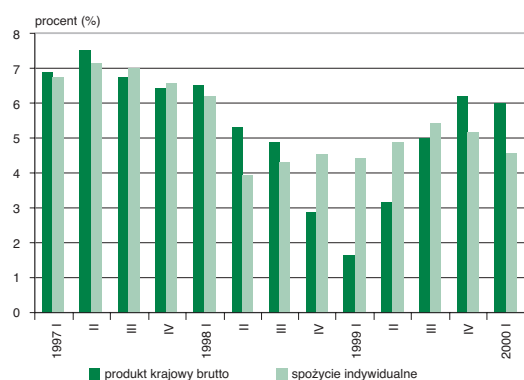
Źródło: GUS, prognozy własne

Popyt wewnętrzny



Źródło: GUS

Dynamika PKB i spożycia indywidualnego (r/r)



Źródło: GUS



Wyniki budżetu państwa w lipcu 2000

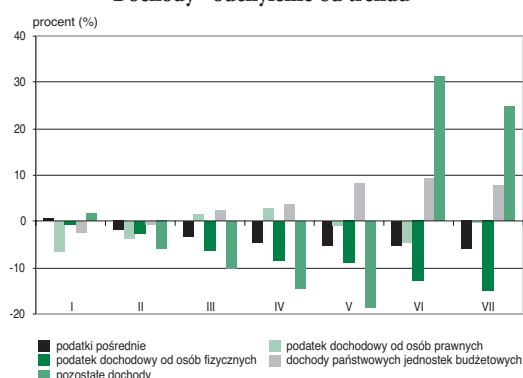
Deficyt budżetu państwa na koniec lipca wyniósł 11,3 mld zł, czyli 73,4 proc. całorocznego planu (15,4 mld zł), w porównaniu z 70 proc. po czerwcu oraz 97,2 proc. przed rokiem. Nastąpiło więc spowolnienie tempa miesięcznego przyrostu deficytu budżetowego w porównaniu ze średnim tempem z pierwszego półrocza, a także znacząca poprawa w stosunku do sytuacji sprzed roku. Przychody budżetu po siedmiu miesiącach zamknęły się kwotą 74,8 mld zł, a więc stanowiły 53,1 proc. planu na cały rok, w porównaniu z 45,6 proc. przed miesiącem. W tym samym czasie zrealizowano wydatki budżetowe w kwocie 86,1 mld zł, czyli 55,1 proc. całorocznego planu, w porównaniu z 48 proc. po czerwcu. W lipcu nieco szybciej rosły przychody niż wydatki budżetu. Silny wzrost wykazały przychody z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych oraz z ceł. Przychody z podatków pośrednich wzrosły w tempie zbliżonym do poprzednich miesięcy i pozostały na zadawalającym poziomie. Są to przychody, które rosną najbardziej stabilnie w poszczególnych miesiącach. Nadal niskie jest wykonanie przychodów z tytułu podatku dochodowego od osób fizycznych, ponownie ich wzrost był stosunkowo niski. Drugi miesiąc z rządu znacząco zwiększyło się wykonanie wydatków na obsługę zadłużenia krajowego. Wydatki na obsługę długu zagranicznego są na niskim poziomie. Natomiast w wysokim stopniu jest zaawansowane wykonanie wypłat subwencji dla Funduszu Pracy oraz subwencji ogólnej dla jednostek samorządu terytorialnego. Nadal nie jest znana kwota, o jaką wzrosnie część oświatowa subwencji dla samorządów w wyniku jej korekty po stwierdzeniu niedoszacowania jej wielkości oraz nie wiadomo jakie będzie źródło sfinansowania tego wzrostu. Sytuacja budżetu w chwili obecnej jest stabilna, pomimo, że w istotny sposób wzrastają wydatki na obsługę zadłużenia krajowego oraz KRUS.

Zadłużenie Skarbu Państwa

Na koniec maja zadłużenie Skarbu Państwa według nominału wyniosło 278,8 mld PLN, w tym zadłużenie krajowe wynosiło 144,8 mld PLN czyli 51,9 proc. a zadłużenie zagraniczne wynosiło 134,0 mld PLN, czyli 48,1 proc. długu ogółem. W ciągu ostatnich trzech lat malał udział zadłużenia zagranicznego w długu ogółem – z 53,1 proc. w grudniu 1997 do 49,1 proc. w grudniu 1999. Jednocześnie w bardzo szybkim tempie wzrastał udział długu rynkowego w zadłużeniu ogółem – z 57,8 proc. pod koniec 1997 r. do 77,1 proc. w maju br. Średni okres zapadalności krajowych papierów skarbowych, po znacznym spadku z 4,47 roku w grudniu 1997 do 2,61 roku w grudniu 1999 r., w kolejnych miesiącach br. ulegał stopniowemu wydłużeniu. Znaczny spadek średniego okresu zapadalności krajowych papierów wartościowych w latach 1997-1999 był związany z zastępowaniem instrumentów nierynkowych, o bardzo długim okresie zapadalności, przez instrumenty rynkowe o znacznie krótszym terminie zapadalności. Średni okres zapadalności krajowych obligacji skarbowych zwiększył się z 2,7 roku w grudniu 1997 r. do 3,2 roku w maju br. Wiązało się to m.in. z wprowadzeniem obligacji 10-letnich w roku 1999. W ciągu ostatnich trzech lat Ministerstwo Finansów zmniejszało udział bonów skarbowych w długu krajowym na korzyść obligacji skarbowych, głównie o stałej stopie procentowej. W tym samym okresie spadał udział NBP w finansowaniu długu krajowego (z 15,7 proc. w 1997 r. do 13,4 proc. w maju br.) oraz spadał udział banków komercyjnych (z 47,0 proc. w 1997 do 39,2 proc. w maju 2000 r.). Zwiększał się natomiast udział w finansowaniu długu krajowego przez sektor pozabankowy (z 31,1 proc. w 1997 do 36,6 proc. w maju br.) oraz przez inwestorów zagranicznych (z 6,2 proc. w 1997 r. do 11,9 proc. w maju 2000 r.). Analiza zapadalności zadłużenia krajowego

prowadzi do wniosku, że w następnych dwóch latach obciążenia Skarbu Państwa z tytułu spłat zapadających krajowych obligacji skarbowych wzrosną co najmniej dwukrotnie, do odpowiednio 21,5 oraz 23,3 mld PLN w latach 2001 i 2002, natomiast wartość zapadających bonów skarbowych w tych latach może wynieść od 60 do 80 proc. wartości zapadających obligacji. Z kolei w latach 2004-2009 nastąpi największe obciążenie Skarbu Państwa spłatami rat kapitałowych od zadłużenia zagranicznego, wynoszącymi łącznie 22,7 mld USD (średnio 3,3 mld USD rocznie). Dla porównania w latach 2000-2001 spłaty wyniosły średnio 1,25 mld USD.

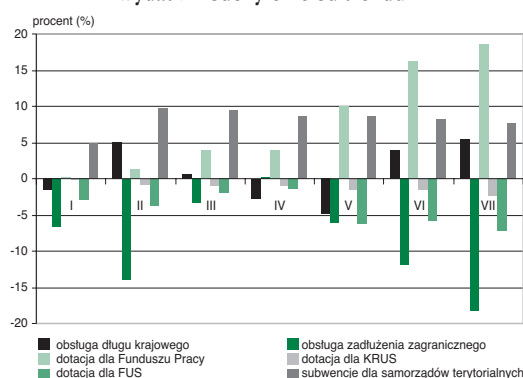
Dochody - odchylenie od trendu*



Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

*trend oznacza równomierny przyrost o 8,33% miesięcznie

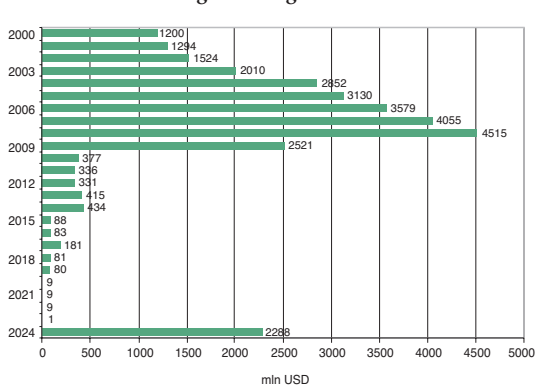
Wydatki - odchylenie od trendu*



Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

*trend oznacza równomierny przyrost o 8,33% miesięcznie

Harmonogram spłat rat kapitałowych z tytułu zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów

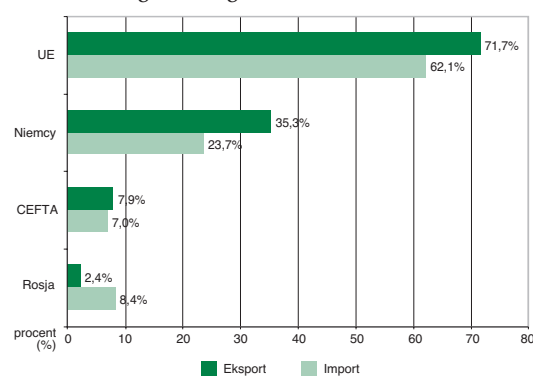
Struktura geograficzna handlu zagranicznego

W strukturze geograficznej polskiego handlu zagranicznego w okresie styczeń-maj 2000 nie zaszły istotne zmiany, w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. Mimo spadku udziału w strukturze handlowej (o niecałe 2 proc.), nadal głównym partnerem Polski pozostają Niemcy, do których trafia 35 proc. polskiego eksportu i skąd pochodzi prawie jedna czwarta importu. Udział całej Unii Europejskiej w strukturze importu także uległ zmniejszeniu (do 62,1 proc. z 65,7 proc. rok wcześniej). Eksport do UE pozostaje na stałym, wysokim poziomie (71,7 proc.). Nieznacznie (poniżej 0,5 proc.) wzrósł udział krajów CEFTA w obrotach handlowych Polski. Wynosi on obecnie w całości importu 7 proc., a w eksporcie 7,9 proc. Mocno wzrósł natomiast import z Rosji – z 4,9 proc. do 8,4 proc. (to głównie efekt wyższych cen ropy naftowej), podczas gdy udział eksportu do Rosji się nie zmienił i był znacznie mniejszy niż importu (2,4 proc.). W pierwszych pięciu miesiącach 2000 roku eksport z Polski do Unii Europejskiej był o 12,1 proc. większy niż w takim samym okresie 1999 roku, podczas gdy import z krajów UE wzrósł tylko o 3,4 proc. Ta korzystna tendencja widoczna jest także jeśli porównamy obroty handlowe w maju br. z obrotami z maja 1999 r. – eksport był wyższy o 8,9 proc. niż rok temu, a import mniejszy o 3,2 proc. Wprawdzie w ostatnich dwóch miesiącach zanotowano zarówno spadek eksportu, jak i importu z UE, ale w okresie styczeń-maj na przestrzeni ostatnich trzech lat ani eksport, ani saldo nie były nigdy na korzystniejszym poziomie. Jeśli chodzi o obroty handlowe z krajami Europy Środkowo-Wschodniej, to w okresie styczeń-maj 2000 odnotowano, w porównaniu z rokiem ubiegłym, znacznie szybszy wzrost importu niż eksportu (import był większy o 45,7 proc., a eksport o 13,8 proc.). Jednak w kwietniu i maju nastąpił silniejszy spadek importu i pomimo że spadł także eksport, saldo uległo lekkiej poprawie. Struktura geograficzna handlu zagranicznego stopniowo poprawia się. Następuje jej dywersyfikacja, a eksport ogółem wzrasta (o 12,2 proc. w okresie styczeń-maj 2000 w porównaniu z analogicznym okresem 1999 roku).

Struktura towarowa handlu zagranicznego

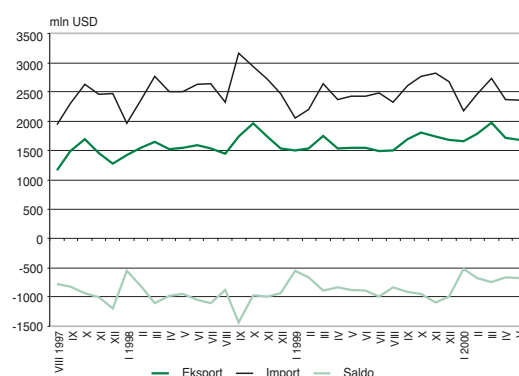
Największy udział w strukturze towarowej polskiego handlu zagranicznego (w ujęciu dolarowym wg sekcji SITC) mają maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy (ponad 30 proc. całego eksportu i prawie 40 proc. importu). Ponad jedna czwarta eksportu przypada na towary przemysłowe sklasyfikowane wg surowca, a niecałe 20 proc. na różne wyroby przemysłowe. Również w imporcie duży udział (około 20 proc.) mają towary przemysłowe sklasyfikowane wg surowca, a trzecie miejsce zajmują chemikalia i produkty pokrewne (14,4 proc.). W strukturze towarowej polskiego eksportu w okresie styczeń-maj 2000 roku, w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, wzrósł udział największej grupy towarów, czyli maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego – z 29,6 proc. do 32,5 proc. Spadł natomiast udział w eksporcie różnych wyrobów przemysłowych z 21,7 proc. do 18,6 proc. oraz żywności i zwierząt żywych z 8,1 proc. do 6,6 proc. W strukturze importu wyraźnie widoczny jest wzrost udziału paliw mineralnych, smarów i materiałów pochodnych – z 5,8 proc. do 9,8 proc. – dzięki któremu ta grupa towarów przesunęła się z 6 na 4 miejsce w strukturze towarowej importu. Związane jest to ze wzrostem cen ropy naftowej. Maleje udział w strukturze importu towarów i wyrobów przemysłowych oraz maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego. Struktura towarowa handlu poprawia się – rośnie eksport produktów wysoko przetworzonych, a maleje ich import.

Struktura geograficzna polskiego handlu zagranicznego w okresie I-V 2000



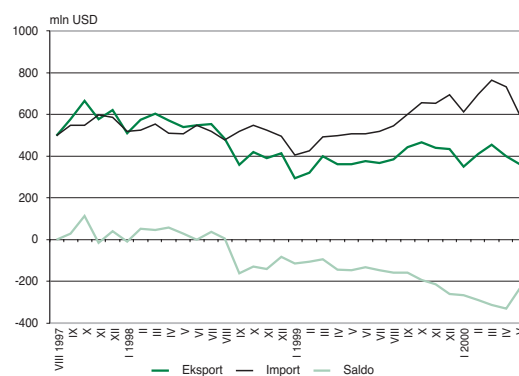
Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z Unią Europejską



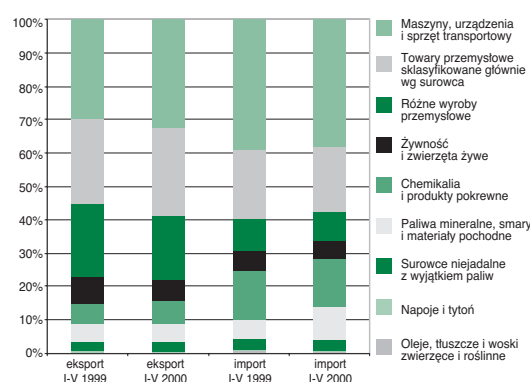
Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z krajami Europy Środkowo-Wschodniej



Źródło: GUS

Struktura towarowa polskiego handlu zagranicznego (wg sekcji SITC)



Źródło: GUS



Wpływ handlu zagranicznego na produkcję przemysłową

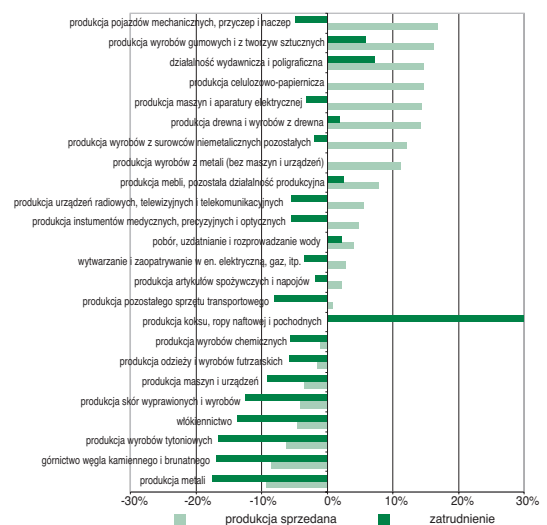
W 1999 r. w przypadku wielu grup towarów nastąpił równoczesny wzrost eksportu i importu, przy czym eksport wzrastał mocniej niż import. Łączyło się to najczęściej ze wzrostem produkcji działu lub działów produkujących towary z danej grupy. Było tak na przykład w przypadku sprzętu transportowego, którego eksport był wyższy niż w 1998 r. o 16,9 proc., import – o 14,5 proc., a produkcja dwóch odpowiednich działów przemysłu wzrosła o 16,9 proc. i 1 proc. Podobne relacje można dostrzec w produkcji tworzyw sztucznych, drewna, celulozy i papieru, maszyn i urządzeń oraz sprzętu elektrycznego i elektrotechnicznego. Przewaga wzrostu importu (7,1 proc.) nad eksportem (4,7 proc.) wystąpiła dla towarów takich jak skóry i wyroby ze skór. Podobnie było z metalami nieszlachetnymi i wyrobami z nich. Oba te działy charakteryzowały się wyraźnym spadkiem produkcji w 1999 r. Znacznie zmniejszył się eksport produktów spożywczych (o 16,1 proc.) i wzrost nieco ich import (o 5,1 proc.), podczas gdy produkcja artykułów spożywczych i napojów wzrosła o 2,2 proc. Nastąpił silny wzrost importu (o 15,5 proc.) oraz spadek eksportu (o 1,4 proc.) produktów przemysłu chemicznego, czemu towarzyszył spadek produkcji o 1,0 proc. w tym dziale. Podsumowując, wzrost eksportu wywiera zdecydowanie pozytywny wpływ na wielkość produkcji w danym dziale. Wzrost importu ma silniejszy negatywny wpływ na produkcję niż spadek eksportu, gdyż w tej drugiej sytuacji przypuszczalnie łatwiej jest znaleźć alternatywne rynki zbytu. Jednakże, sam wzrost importu nie oddziałuje mocno negatywnie na produkcję, jeżeli towarzyszy mu porównywalny lub wyższy wzrost eksportu. Wskazywałoby to na istnienie segmentacji rynku krajowego od rynków zagranicznych.

Produkcja przemysłowa a zatrudnienie w 1999 roku

W 1999 roku, w porównaniu z rokiem 1998, największy realny wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w dziale (wg PKD) produkcja pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep – o 16,9 proc. Ponadto jeszcze siedem działów zanotowało wzrost produkcji o co najmniej 10 proc. We wspomnianym już dziale produkcja pojazdów mechanicznych zatrudnienie spadło o 4,9 proc., podobnie w dziale produkcja maszyn i aparatury elektrycznej przy wzroście produkcji o 14,8 proc., natomiast w dziale działalność wydawnicza i poligraficzna, wzrostowi produkcji o 14,8 proc. towarzyszył wzrost zatrudnienia o 7,4 proc. Tak więc wzrostowi produkcji nie zawsze towarzyszył wzrost zatrudnienia, natomiast jeżeli już zatrudnienie wzrastało to w stopniu mniejszym niż produkcja. Świadczyć to może o korzystnych zmianach w tych działach, przede wszystkim o wzroście wydajności produkcji. Realnie nie zmieniła się produkcja koksu, ropy naftowej i pochodnych, podczas gdy zatrudnienie w tym dziale wzrosło aż o 30 proc. Prawdopodobnie, wzrost ten jest statystycznym efektem fuzji między Petrochemią Płock i Centralą Produktów Naftowych i przekwalifikowaniem w statystyce pracowników tej drugiej firmy. Realny spadek produkcji sprzedanej nastąpił w ośmiu działach i w każdym przypadku towarzyszył mu spadek zatrudnienia silniejszy od spadku produkcji. Najbardziej spadły produkcja i zatrudnienie w dziale produkcja metali o odpowiednio 9,4 proc. i 17,6 proc., równie silne spadki wystąpiły w górnictwie węgla

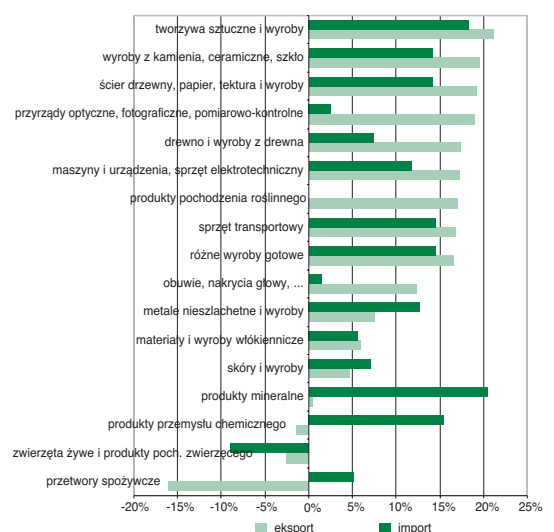
kamiennego i brunatnego, włókiennictwie i produkcji skór wyprawionych. Spadki produkcji oraz zatrudnienia w tych działach poprawiają strukturę przemysłu, jednak z drugiej strony, są ważną przyczyną wzrostu bezrobocia. Zmiany wielkości produkcji w poszczególnych działach polskiego przemysłu generalnie poprawiają jego strukturę. Ponadto pozytywnym zjawiskiem jest też wzrost wydajności w większości z nich, choć zazwyczaj odbywa się to raczej kosztem zmniejszania zatrudnienia, niż w wyniku wzrostu produkcji.

Realna zmiana produkcji i zatrudnienia wg działów PKD (1999 do 1998)



Źródło: GUS

Zmiany eksportu i importu wybranych towarów wg PCN (1999 do 1998)



Źródło: GUS

Województwa na tle kraju

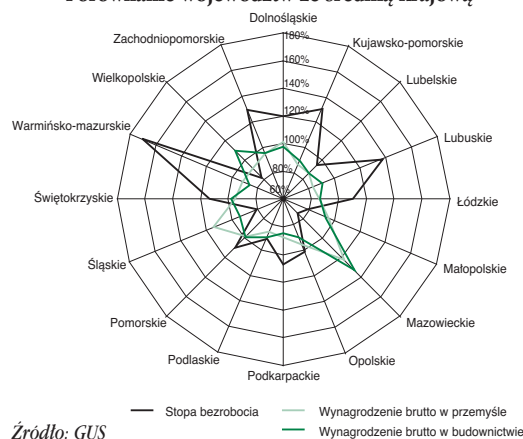
Głównymi czynnikami różnicującymi sytuację ekonomiczną w polskich województwach są: stopa bezrobocia, poziom wynagrodzeń oraz produkcja przemysłowa. W czerwcu 2000 roku najniższą stopę bezrobocia zanotowano w województwach: mazowieckim (10,1 proc.), małopolskim (10,7 proc.), śląskim (10,9 proc.) i wielkopolskim (11,1 proc.) – stopy te były o około 3,4-4,4 proc. niższe od stopy bezrobocia w całej Polsce (wynoszącej 13,5 proc.). Najwyższe bezrobocie mają województwa: warmińsko-mazurskie (23 proc.), lubuskie (18,5 proc.) i kujawsko-pomorskie (17,6 proc.), których stopa bezrobocia jest wyższa o 4,1-9,5 proc. od średniej krajowej. W pierwszym półroczu br. wynagrodzenia brutto w przemyśle powyżej średniej krajowej, wynoszącej 1987,41 złotych, otrzymywali pracownicy w województwach: mazowieckim (121 proc.), śląskim (114 proc.) i dolnośląskim (101%), zaś najniższe płace były w lubuskim, podlaskim, lubelskim i łódzkim (83-86% średniej krajowej). W budownictwie zarobki powyżej średniej krajowej (1873,84 zł) odnotowano tylko w dwóch województwach: mazowieckim (131%) i wielkopolskim (109%). Natomiast najmniej zarabiano w budownictwie w województwie podkarpackim, warmińsko-mazurskim, lubelskim i łódzkim (84-87%). Największą część produkcji sprzedanej przemysłu w pierwszej połowie tego roku wytworzono w województwie mazowieckim (20%), śląskim (17%) i wielkopolskim (10%), a najmniejszą w podlaskim (1,6%), lubuskim (2,2%) i świętokrzyskim (2,4%). Największa dynamika produkcji przemysłowej wystąpiła w dolnośląskim (27,2%), pomorskim (22,3%) i opolskim (21,2%), zaś najmniejsza w kujawsko-pomorskim (8,3%), łódzkim (8,5%) oraz podlaskim (9,1%). W budownictwie największą część produkcji sprzedanej przypada na województwo mazowieckie (32,7%) i śląskie (12,5%), a najmniejsza na podlaskie, lubuskie i warmińsko-mazurskie (1,6-2,0%). Z powyższej analizy wynika, że nadal występuje znaczące zróżnicowanie regionalne kraju. Wśród polskich województw można wyróżnić takie, których sytuacja gospodarcza jest znacznie lepsza niż pozostałych (mazowieckie, śląskie, wielkopolskie), jak i takie, które znajdują się w mniej korzystnej sytuacji w porównaniu z resztą kraju (lubuskie, podlaskie, warmińsko-mazurskie).

Spółki z udziałem kapitału zagranicznego

Z 7815 spółek akcyjnych zarejestrowanych w Polsce pod koniec II kwartału br. zagranicznych udziałowców mają 1134 (czyli 14,5% ogółu). Prawie połowa spółek akcyjnych z udziałem kapitału zagranicznego ma swą siedzibę w województwie mazowieckim (530). Wiele ich jest także w województwie wielkopolskim (91), śląskim (85), małopolskim (71), pomorskim (68) i dolnośląskim (67). Najmniej takich spółek znajduje się na obszarze warmińsko-mazurskiego (11), opolskiego (16) i podlaskiego (18). Największy odsetek ogólnej liczby spółek akcyjnych stanowią spółki z kapitałem zagranicznym w województwie mazowieckim (24,5%), podlaskim (15,9%) i opolskim (14,4%), zaś najmniejszy w warmińsko-mazurskim (7,2%) i kujawsko-pomorskim (8,6%). Do województwa mazowieckiego napływa najwięcej kapitału zagranicznego ze względu na jego stołeczność, natomiast Podlasie i Opolszczyzna to regiony przygraniczne, z tego względu są one przedmiotem zainteresowania inwestorów zagranicznych. Podobnie przedstawia się sytuacja spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Według stanu na dzień 30 czerwca br., ze 143.775 spółek z o.o. zarejestrowanych w Polsce, 40.833 ma zagranicznych udziałowców (28,4%). Spośród nich najwięcej znajduje się w mazowieckim

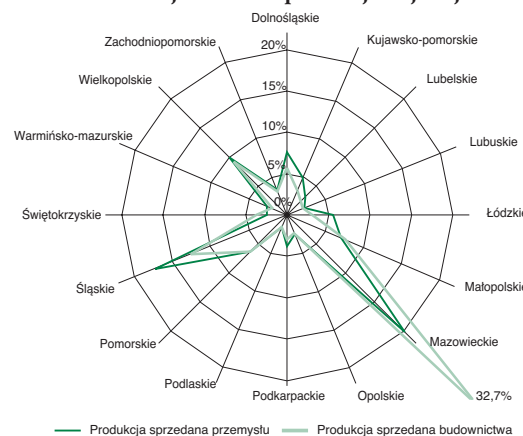
(13.794), dolnośląskim (4.161), wielkopolskim (3.681) i śląskim (3.488). Spółki z kapitałem zagranicznym stanowią największy udział w ogólnej liczbie spółek z o.o. w województwach zachodnich – lubuskie (44,6%), zachodniopomorskie (38,5%), dolnośląskie (34,9%), opolskie (33,6%), wielkopolskie (29,3%) oraz mazowieckie (34,5%). Wy tłumaczeniem tego jest bliższa współpraca gospodarcza tych regionów z Unią Europejską, zwłaszcza z Niemcami, wynikająca z ich położenia geograficznego.

Porównanie województw ze średnią krajową



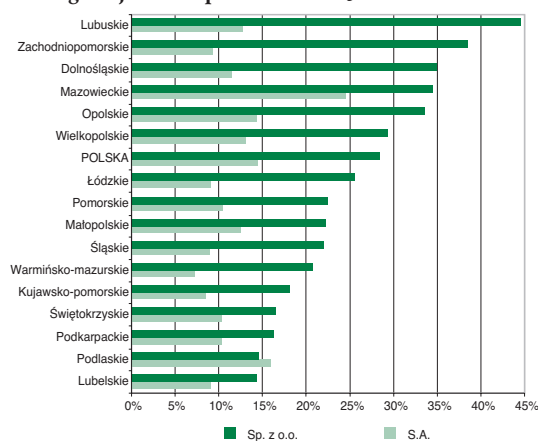
Źródło: GUS

Udział województw w produkcji krajowej



Źródło: GUS

Spółki z udziałem kapitału zagranicznego w ogólnej liczbie spółek - stan na 30 czerwca 2000



Źródło: GUS



Kalendarz Makroekonomiczny Sierpień/Wrzesień 2000					
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek	
21 sierpnia POL: Bezrobocie (VII) CZ: Handel zagraniczny (VII)	22 GER: Wskaźnik koniunktury IFO (VII) USA: Posiedzenie FED	23 POL: Ceny żywności (I poł. VIII)	24 GER: Ceny producenta (VII) USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (VII)	25	
28	29	30 POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	31 CZ: Podaż pieniądza (VI) EUR: Posiedzenie EBC USA: Zamówienia w przemyśle (VII)	1 września CZ: Budżet państwa (VIII) USA: Nastroje konsumencie (VIII) USA: Zatrudnienie (VIII)	
4 POL: Ceny żywności (II poł. VIII) POL: Bilans płatniczy (VII) POL: Handel zagraniczny wg płatności (VII) CZ: Obroty bieżące (I poł. 2000)	5	6 GER: Zamówienia w przemyśle (VII) GER: Bezrobocie (VIII)	7 POL: Konjunktura gospodarcza w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (VIII) POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (VIII) POL: Rezerwy oficjalne brutto (VIII) GER: Produkcja przemysłowa (VII)	8 CZ: Inflacja (VIII) CZ: Bezrobocie (VIII) CZ: Produkcja, sprzedaż, płace i zatrudnienie w przemyśle (VII) CZ: Rezerwy zagraniczne (VIII)	
11 CZ: Produkcja, sprzedaż, płace i zatrudnienie w budownictwie (VII)	12	13 CZ: Ceny producenta (III)	14 POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (VIII) POL: Podaż pieniądza (VIII) CZ: Sprzedaż detaliczna (VII) USA: Sprzedaż detaliczna (VIII) USA: Podaż pieniądza (VIII)	15 POL: Inflacja (VIII) POL: Budżet państwa (VIII) CZ: PKB (II kw. 2000) USA: Inflacja (VIII) USA: Produkcja przemysłowa (VII)	
18 POL: Produkcja przemysłowa (VIII) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (VIII)	19	20 POL: Bezrobocie (VIII) USA: Handel zagraniczny (VII)	21 CZ: Handel zagraniczny (VIII)	22	
25 POL: Ceny żywności (I poł. IX)	26	27 USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (VII)	28	29 CZ: Podaż pieniądza (VII) USA: Nastroje konsumencie (IX)	

Spojrzenie na gospodarkę

KATEGORIA	jednostka	1999						2000					
		sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	7,2	8,0	8,7	9,2	9,8	10,1	10,4	10,3	9,8	10,0	10,2	11,6
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	0,6	1,4	1,1	0,9	0,9	1,8	0,9	0,9	0,4	0,7	0,8	0,7
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	5,9	6,2	6,8	7,5	8,0	8,2	8,1	7,3	7,4	7,9	8,9*	8,9
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,9	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,7	0,9	1,0*	0,5
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	7,8	8,2	8,3	8,8	9,1	7,7	7,5	7,7	8,3	8,4	8,8*	9,1
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,6	0,9	0,7	0,8	0,5	0,6	0,6	0,9	1,1	0,7	0,7*	0,5
Kurs USD/PLN (r/r)	%	10,2	13,1	17,6	23,3	19,6	15,9	9,0	3,7	5,8	14,3	11,6	11,3
Kurs USD/PLN (m/m)	%	1,8	3,3	0,7	3,5	-2,0	-1,6	0,8	-1,1	3,5	6,2	-2,2	-1,7
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-	-	-	-	-	1,3	-3,9	-7,9	-6,6	-2,6	1,9	1,3
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	4,4	2,2	2,7	-0,1	-4,0	-1,4	-1,8	-3,3	1,3	1,8	2,4	-2,5
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	3,4	3,9	1,9	-0,3	2,3	6,5	6,8	3,1	5,2	1,8	1,3	-2,2
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	4,9	-	-	6,2	-	-	6,0	-	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	7,1	8,6	8,9	15,9	19,1	7,9	16,4	6,8	5,3	12,1	13,4*	7,8
Produkcja przemysłu (m/m)	%	4,6	9,3	0,1	-0,9	5,7	-19,0	7,3	11,6	-8,4	7,7	1,2*	-6,9
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	4,3	5,2	-0,1	5,9	12,3	4,6	5,6	4,2	-5,6	-0,6	1,2*	-3,0
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	6,4	8,9	4,4	-18,2	49,3	-57,7	6,6	17,5	-0,1	16,8	11,6*	-4,7
Sprzedaż detaliczna towarów (r/r)	%	25,9	24,8	25,1	32,2	34,6	20,3	25,4	16,9	19,9	15,1	14,8	-
Sprzedaż detaliczna towarów (m/m)	%	0,6	0,4	4,6	-2,3	23,2	-32,1	5,0	17,2	2,2	-0,6	2,8	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	13,0	17,8	15,3	29,3	27,0	29,4	12,6	20,1	24,1	30,7	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	4,9	14,9	7,0	-0,5	-4,4	-9,4	-3,5	31,5	-7,9	7,3	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	14,9	12,5	15,1	30,4	34,7	30,0	27,4	8,7	14,8	26,2	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	-1,6	15,9	6,2	4,1	-2,9	-20,1	8,1	12,0	-4,1	10,5	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys. osób	2 144	2 178	2 187	2 257	2 350	2 478	2 528	2 534	2 490	2 446	2 437	-
Stopa bezrobocia	%	11,9	12,1	12,2	12,5	13,0	13,6	13,9	13,9	13,7	13,5	13,5	-
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys. osób	5 747	5 735	5 738	5 723	5 679	5 319	5 316	5 308	5 301	5 292	5 295	5 284
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	1 823	1 875	1 881	1 946	2 186	1 882	1 926	1 992	2 067	1 988	2 049	2 036
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	11,1	12,3	10,9	9,0	12,3	17,2	17,9	13,7	15,5	12,0	11,5	9,2
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	76,8	89,0	100,6	112,5	125,9	11,0	20,3	31,0	40,9	51,8	64,2	74,8
Wydatki budżetowe	mld PLN	88,9	100,2	112,6	124,6	138,5	11,8	24,8	38,0	49,8	61,8	75,0	86,1
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-12,1	-11,3	-12,1	-12,1	-12,6	-0,9	-4,5	-6,9	-8,9	-10,0	-10,8	-11,3
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	-	130,9	-	-	134,7	-	-	141,9	-	-	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	-	130,5	-	-	129,7	-	-	128,2	-	-	-	-



KATEGORIA	jednostka	1999						2000					
		sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-786	-1 147	-849	-1 178	-1 683	-1 207	-954	-1 344	-850	-401*	-870	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 233	-1 309	-1139	-1 561	-1 765	-1 458	-1 140	-1 241	-1 075	-894*	-1 034	-
Eksport	mln USD	2 078	2 044	2221	2 151	2 470	1 922	2 038	2 371	2 032	2 407*	2 439	-
Import	mln USD	3 311	3 353	3360	3 712	4 235	3 380	3 178	3 612	3 107	3 301*	3 473	-
Saldo usług	mln USD	-129	-127	-128	-140	-208	-174	-171	-202	-177	-105*	-157	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	429	423	426	299	174	286	225	218	398	324	337	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	1 015	877	863	834	1 405	1 485	647	1 074	672	653*	-154	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	1 393	745	363	789	744	763	354	430	449	310*	342	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	227	-432	451	809	256	244	587	1 598	131	20*	125	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	242	246	251	255	263	255	258	262	266	269	285	278
Podaż pieniądza (r/r)	%	19,6	20,9	22,4	22,9	19,3	15,1	13,7	13,8	15,2	15,2	20,6*	16,4
Podaż pieniądza (m/m)	%	1,4	1,7	1,9	1,5	3,5	-3,1	1,0	1,6	1,5	1,1	5,9	-2,5
Depozyty ogółem (r/r)	%	21,2	22,3	23,5	24,2	18,3	15,7	14,7	15,5	16,6	16,8	23,3*	18,8
Depozyty ogółem (m/m)	%	1,7	1,9	1,8	2,1	2,4	-1,6	1,3	1,9	0,9	1,6	6,4*	-2,9
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	45,4	47,6	46,0	52,2	53,0	52,5	51,8	52,1	49,8	49,9	79,4	45,7
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	4,5	4,5	3,7	4,3	4,5	0,6	1,2	3,4	1,6	3,8	25,2*	-15,0
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	24,0	23,8	24,5	23,7	21,6	20,8	18,8	18,1	19,1	17,9	19,7*	18,7
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	2,0	3,0	2,5	2,2	-1,5	2,5	1,0	0,9	2,0	0,6	2,2*	0,0
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu	%	-2,9	-0,5	0,8	2,0	-1,3	-3,0	-3,7	-6,2	-5,1**	-	-	-
Średni kurs USD	PLN	3,9510	4,0799	4,1092	4,2527	4,1696	4,1036	4,1353	4,0902	4,2347	4,4988	4,3994	4,3229
Średni kurs EUR	PLN	4,1946	4,2881	4,4031	4,3974	4,2200	4,1608	4,0850	3,9507	4,0033	4,0758	4,1740	4,0684
Średni kurs DEM	PLN	2,1447	2,1925	2,2513	2,2484	2,1577	2,1274	2,0886	2,0200	2,0469	2,0839	2,1341	2,0801
Średnia stawka WIBOR T/N	%	13,27	13,67	13,82	15,49	17,64	17,42	16,43	17,97	17,58	18,00	17,72	17,86
WIBOR 1M	%	13,39	13,83	14,72	16,94	20,47	17,11	17,43	18,18	18,17	18,12	18,12	18,05
WIBOR 3M	%	13,64	14,32	16,64	18,55	19,03	17,18	17,84	18,44	18,34	18,40	18,53	18,51
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M	%	12,56	12,54	13,71	15,41	16,29	16,01	16,11	16,57	16,72	16,98	16,45	16,52
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M	%	12,44	12,91	14,63	15,98	16,01	16,19	16,99	17,55	17,29	17,86	17,84	17,78
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L (bid)	%	12,75	13,09	14,63	15,39	14,78	14,87	14,91	16,57	16,39	17,42	17,91	17,73
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L (bid)	%	9,23	9,59	10,50	10,59	9,83	10,14	10,20	10,78	10,55	11,89	12,48	12,55
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	13,0	14,0	14,0	16,5	16,5	16,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5
Stopa redyskontowa	%	15,5	15,5	15,5	19,0	19,0	19,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Stopa lombardowa	%	17,0	17,0	17,0	20,5	20,5	20,5	21,5	21,5	21,5	21,5	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	0,0	0,0	0,0

* dane skorygowane, ** do 11 kwietnia 2000 roku, 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 21.08.2000, zostało przygotowane przez

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH

Arkadiusz Krześniak – Główny Ekonomista

Aleksander Krzyżaniak – Asystent

Sławomir Nosal – Asystent

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

Serwis ekonomiczny w internecie: www.wbk.pl

Komentarz makroekonomiczny w serwisie Reuters: WBKECON

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 Kopec – 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			
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	Anna Talarczyk	<i>Kierownik Zespołu</i>	0 61 856 58 49
Hanna Nowak	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14	e-mail: anatal@wbk.com.pl		
Andrzej Pietrzak	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14			
Zbigniew Mańke	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14			

Prosimy o kontakt telefoniczny z Zespołem Marketingu w przypadku chęci otrzymywania biuletynu w wersji elektronicznej.

Przy opracowywaniu niniejszego biuletynu wykorzystano dane: GUS, NBP, Ministerstwa Finansów, Reuters.

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 ogólnie dostępnych 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 WBK SA