



Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

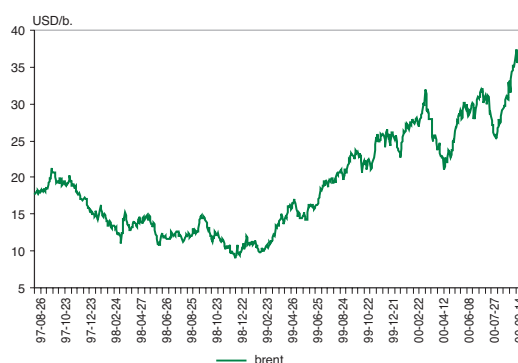
Wrzesień 2000

nr 15

Główne tendencje w gospodarce

- W sierpniu indeks cen konsumenta spadł o 0,3 proc. m/m, zmniejszając się do 10,7 proc. r/r. Wskaźnik inflacji w sierpniu był znacznie lepszy od oczekiwań analityków, które kształtowały się w granicach 11,0 do 11,2 proc. r/r. Po raz pierwszy w tym roku nastąpiła deflacja, która była skutkiem trzech czynników: sezonowego spadku cen żywności o 1,1 proc. m/m, spadku cen towarów nieżywnościowych o 0,2 proc. oraz niskiego, 0,4-proc. wzrostu cen usług. (s. 4)
- Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 6,1 proc. m/m, po spadku o 6,9 proc. w lipcu. Dynamika roczna produkcji przemysłowej wzrosła do 9,3 proc. po 7,8 proc. r/r w lipcu. Wzrost produkcji w przemyśle przetwórczym (6,5 proc. m/m oraz 9,3 proc. r/r) został wzmocniony sezonowym wzrostem produkcji w dziale wytwarzanie energii, dystrybucja wody i gazu, oraz sezonowym wzrostem produkcji w górnictwie (odpowiednio o 0,7 proc. oraz 8,9 proc. m/m). (s. 4)
- Deficyt obrotów bieżących w lipcu wyniósł 676 mln USD, znacznie poniżej oczekiwań rynku. Główną przyczyną poprawy na rachunku obrotów bieżących była poprawa salda dochodów wynikająca z braku płatności na obsługę długu zagranicznego i zwiększenie eksportu. Eksport wzrósł o 4,8 proc. m/m oraz 20 proc. r/r, podczas gdy import wzrósł tylko o 2,0 proc. m/m oraz 2,7 proc. r/r. Deficyt obrotów bieżących zmniejszył się do 7,4 proc. PKB. (s. 5)
- Wskaźniki ostrzegające przed kryzysem walutowym są na bezpiecznym poziomie. (s. 5)
- Podaż pieniądza w sierpniu wzrosła o 15,2 proc. r/r i 0,5 proc. m/m. Podaż pieniądza jest nadal pod kontrolą, roczna dynamika na poziomie 15 proc. nie powoduje presji na inflację. (s. 5)
- Na skutek spadku optymizmu w stosunku do rynków wschodzących oraz zakończenia przepływów z TP SA, złoty osłabia się do 1,87 proc. odchylenia od starego parytetu, osiągając poziom 4,60 PLN/USD. Słabe euro i silny dolar będą wywierać niekorzystny wpływ na polską gospodarkę. (s. 6)
- Rynek pieniężny pod wpływem podwyżki stóp (s. 7)
- NBP przygotowuje rynek do zlikwidowania nadpłynności systemu bankowego. (s. 8)
- Stopy NBP będą prawdopodobnie utrzymane na obecnym poziomie przez następne dwa kwartały. (s. 8)
- Szybszy przyrost deficytu budżetowego. (s. 9)
- Eksport i import stabilizują się. Wzrasta udział importu zaopatrzeniowego w imporcie ogółem. (s.10)
- Niewielki spadek koniunktury w sierpniu. (s.11)

Arkadiusz Krześniak

Ceny ropy naftowej

Źródło: Reuters

W numerze:	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Synteza	2
Prognozy średniookresowe gospodarki Polski	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek pieniężny	7
Rynek obligacji	8
Polityka pieniężna	8
Budżet państwa w sierpniu	9
Handel zagraniczny	10
Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym	11
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14-15
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA	16

Obecna sytuacja gospodarcza Polski

Kurs walutowy jest najważniejszą ceną w gospodarce, nabierającą szczególnego znaczenia w małej gospodarce otwartej, jaką jest Polska. Duży udział handlu zagranicznego w PKB oraz brak wpływu zmian popytu wewnętrznego w Polsce na ceny transakcyjne w handlu zagranicznym oznacza, że wzrost gospodarczy w Polsce jest bardzo wrażliwy na zmiany koniunktury u głównych partnerów handlowych. W średnim okresie zmiany kursu walutowego mają wpływ na relatywną konkurencyjność dóbr krajowych i zagranicznych oraz wpływają w sposób bezpośredni na saldo wymiany handlowej. Ze względu na dużą wrażliwość cen producenta na zmiany kursu złotego oraz bardzo efektywny kanał kursowy transmisji impulsów polityki pieniężnej, zmiany kursu złotego są jednym z głównych czynników determinujących miesięczną inflację. Pod koniec sierpnia i we wrześniu gospodarka Polski znalazła się w bardzo interesującej sytuacji. Z jednej strony nastąpiła poprawa wszystkich podstawowych wskaźników makroekonomicznych: deficyt obrotów bieżących uległ w lipcu znaczącej poprawie do 7,4 proc. PKB, głównie na skutek dobrego eksportu, inflacja niespodziewanie spadła do 10,7 proc. r/r z 11,6 proc. w lipcu, podaż pieniądza była pod kontrolą, produkcja przemysłowa w sierpniu była stabilna, wzrastając w tempie 9,3 proc. r/r, płace realne wykazały niewielki wzrost, koniunktura w przemyśle przetwórczym nie ulega istotnemu pogorszeniu. Z drugiej jednak strony, gospodarka znalazła się ponownie w środowisku wysokich realnych stóp procentowych, przy zdecydowanych sygnałach spadku popytu wewnętrznego, zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego. Koszty zbyt szybkiego zbijania inflacji na początku ubiegłego roku ujawniają się obecnie w postaci wysokich cen żywności, wynikających z pogłębionego procykliczną polityką interwencyjną rządu szoku podażowego w rolnictwie. Niezależny od polityki gospodarczej rządu bardzo silny wzrost cen ropy naftowej oraz pogłębiający się spadek kursu euro wobec dolara prowadziły we wrześniu do stopniowego osłabiania się złotego, pogłębionego spadkiem wywołanym zamknięciem krótkich pozycji walutowych po ustaniu przepływów prywatyzacyjnych. Przy spadku wartości euro poniżej 0,85 USD kurs złotego wobec dolara przesunął się w okolice 4,60 PLN za USD. Pogłębiający się spadek euro wobec dolara amerykańskiego musiałby potrwać jeszcze parę miesięcy, aby spowodować istotne zakłócenia w sektorze eksportowym gospodarki amerykańskiej i przybliżyć możliwość połączonej interwencji FED, EBC i ewentualnie Banku Japonii w obronie euro. Obecne osłabienie złotego nie poprawi sytuacji eksporterów z powodu słabego euro, wymuszającego obniżki cen eksportowych i zmniejszającego znacznie marże zysku w eksporcie. Jednocześnie wysokie ceny ropy naftowej, połączone z silnym dolarem, będą powodowały presję kosztową w imporcie zaopatrzeniowym, prowadząc do zmniejszenia marży zysku producentów krajowych. Ceny producentów na rynku krajowym w IV kwartale br. będą ograniczane przez słaby popyt wewnętrzny.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	04 2000	05 2000	06 2000	07 2000	08 2000	09 2000 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	0,4	0,7	0,8	0,7	-0,3	0,8
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	9,8	10,0	10,2	11,6	10,7	10,1
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m %)	0,7	0,9	1,0	0,6*	0,3	0,7
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r %)	7,4	7,9	8,8	9,0*	8,3	8,1
Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r %)	5,8	14,3	11,6	11,3	10,3	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	03 2000	04 2000	05 2000	06 2000	07 2000	08 2000
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)	17,2	2,2	-0,6	2,8	-0,7	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)	16,9	19,9	15,1	14,8	10,3	-
Kredyty dla ludności (r/r %)	52,1	49,8	49,9	79,4	45,7	42,9
Produkcja przemysłu (m/m %)	11,6	-8,5	7,7	1,2	-6,9	6,1
Produkcja przemysłu (r/r %)	6,8	5,3	12,1	13,4	7,8	9,3
Eksport, ceny bieżące (wg płatności r/r %)	-3,7	-5,9	21,0	13,0*	20,1	-
Import, ceny bieżące (wg płatności r/r %)	7,3	-2,8	9,3	0,4*	2,7	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-1241	-1075	-894	-1041*	-994	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-6,9	-8,9	-10,0	-10,8	-11,3	-13,0

Tab. 3. Gospodarka Polski

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

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)

Kategoria	1999	I kw. 2000	II kw. 2000	III kw. 2000	IV kw. 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Stopy procentowe											
1M	14,56	17,59	18,14	18,38	19,27	18,23	17,8	13,8	11,4	9,2	8,4
3M	14,71	17,84	18,50	18,52	19,42	18,41	18,0	14,0	11,6	9,4	8,6
6M	14,60	17,85	18,67	19,05	19,50	18,72	17,9	14,1	11,7	9,5	8,7
12M	14,80	18,05	18,86	19,20	19,65	18,94	18,1	14,3	11,8	9,6	8,8
Stopa lombardowa	17,59	21,17	21,50	22,00	23,00	21,92	20,7	16,0	13,2	11,0	10,2
Stopa interwencyjna	13,72	17,17	17,50	18,00	19,00	17,92	16,7	13,5	11,2	9,0	8,2
Rentowność obligacji skarbowych											
3L (bid)	11,87	14,62	16,30	16,90	17,20	16,26	15,9	11,9	9,5	8,5	8,0
5L (bid)	11,12	12,78	14,01	14,30	14,40	13,87	13,4	10,2	9,0	8,2	7,8
10L (bid)	9,63	10,41	11,69	12,49	12,30	11,72	10,0	9,3	8,5	8,1	7,6
Rentowność bonów skarbowych											
13-tyg.	13,12	16,25	16,72	17,05	17,70	16,93	15,8	13,3	11,0	8,7	7,7
52-tyg.	12,97	16,94	17,68	18,10	18,40	17,78	16,7	13,7	11,2	8,9	7,9
Kursy walutowe											
USD/PLN	3,9650	4,1132	4,3762	4,395	4,577	4,365	4,57	4,94	5,30	5,55	5,80
EUR/PLN	4,2260	4,0629	4,0872	3,965	4,008	4,031	4,30	4,95	5,39	5,49	5,56
EUR/USD	1,0660	0,9878	0,9344	0,902	0,876	0,925	0,94	1,00	1,02	0,99	0,96
Średnia deprecjacja (koszyk walutowy)	-	-	-	-	-	2,5%	5,7%	11,5%	8,1%	3,3%	2,8%
USD/PLN (koniec okresu)	4,1483	4,1428	4,3907	4,510	4,550	4,550	4,67	5,20	5,40	5,70	5,90
EUR/PLN (koniec okresu)	4,1689	3,9650	4,2075	3,888	4,095	4,095	4,58	5,32	5,45	5,53	5,58
EUR/USD (koniec okresu)	1,0050	0,9571	0,9583	0,862	0,900	0,900	0,98	1,02	1,01	0,97	0,95
Wskaźniki makroekonomiczne (koniec okresu, o ile nie podano inaczej)											
Realny PKB (r/r %)	4,1	6,0	5,2	4,7	3,9	5,0	5,2	5,2	5,1	5,5	6,0
Inflacja (r/r %)	9,8	10,3	10,2	10,0	8,9	8,9	6,9	5,7	4,3	3,8	3,6
Inflacja (r/r %) średnio	7,3	10,3	10,1	10,7	9,1	10,1	7,7	6,3	5,0	4,1	3,7
Obroty bieżące /PKB (%)	-7,6	-7,9	-7,7	-7,5	-7,3	-7,3	-7,2	-7,0	-6,8	-6,4	-5,9
Deficyt budżetowy /PKB (%)	-2,1	-2,8	-2,3	-1,9	-1,7	-2,2	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4	-1,2
Dług publiczny /PKB (%)	44,6	-	-	-	-	43,6	40,0	37,7	35,7	33,5	31,2
Zagraniczny dług publiczny/PKB (%)	20,7	-	-	-	-	20,4	18,5	17,5	16,6	15,4	14,2
Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%)	39,0	-	-	-	-	39,4	36,8	33,2	29,5	28,3	27,1

Data prognozy: 20.09.2000

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

Deflacja w sierpniu

W sierpniu indeks cen konsumenta spadł o 0,3 proc. m/m, zmniejszając się do 10,7 proc. r/r. Wskaźnik inflacji w sierpniu był znacznie lepszy od oczekiwań analityków, które kształtowały się w granicach 11,0 do 11,2 proc. r/r. Po raz pierwszy w tym roku nastąpiła deflacja, która była skutkiem trzech czynników: sezonowego spadku cen żywności o 1,1 proc. m/m, spadku cen towarów nieżywnościowych o 0,2 proc. oraz niskiego, 0,4-proc. wzrostu cen usług. W ostatnich miesiącach wskaźnik inflacji wykazuje bardzo silną zmienność, a bardzo dobre wyniki inflacji w sierpniu wynikają ze spadku cen niektórych kategorii żywności oraz ze spadku cen paliw na rynku krajowym w ubiegłym miesiącu. We wrześniu inflacja może kształtować się w okolicach 10 proc. r/r, a w grudniu br. może spaść do 9 proc. r/r. Członek RPP Dariusz Rosati przewiduje spadek inflacji w grudniu br. do 8 proc. r/r, a w październiku do poziomu jednocyfrowego. Podzielamy pogląd, że jednocyfrowy wskaźnik inflacji jest możliwy do osiągnięcia za dwa miesiące, jednakże spadek inflacji do 8 proc. wymagałby zniesienia ochrony celnej rynku żywności oraz spadku cen ropy naftowej na rynkach światowych.

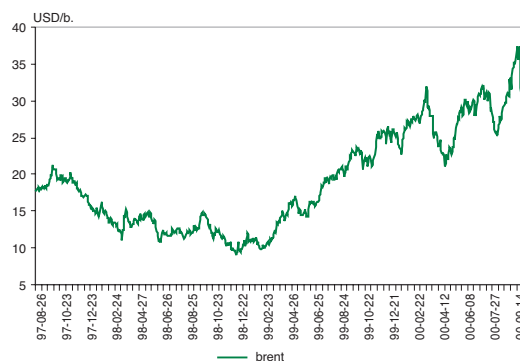
Umiarkowany wzrost cen producenta

Po ogłoszeniu niskiej inflacji konsumenta za sierpień, publikacja dobrych danych dotyczących inflacji producenta nie była zaskoczeniem. Ceny producenta wzrosły zaledwie o 0,3 proc. m/m oraz 8,3 proc. r/r. Po raz kolejny GUS zrewidował ubiegłomiesięczne dane o cenach producenta w górę, co miało wpływ na zmniejszenie miesięcznego wskaźnika cen w sierpniu. Głównym czynnikiem wpływającym na niską inflację producenta był jednak słaby popyt wewnętrzny. Świadczy o tym bardzo umiarkowany, zaledwie 0,2-proc. wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu przetwórczego. Na niski wskaźnik wzrostu cen producenta miał też wpływ spadek cen paliw na rynku krajowym oraz umocnienie złotego w sierpniu. Wraz z osłabieniem złotego we wrześniu oraz podwyżkami cen paliw wystąpił presja na zwiększenie cen producenta. Będzie ona jednak równoważona słabszym popytem wewnętrznym, na skutek niskiego wzrostu płac realnych oraz zaostrzenia polityki pieniężnej w ubiegłym miesiącu.

Produkcja przemysłowa stabilizuje się

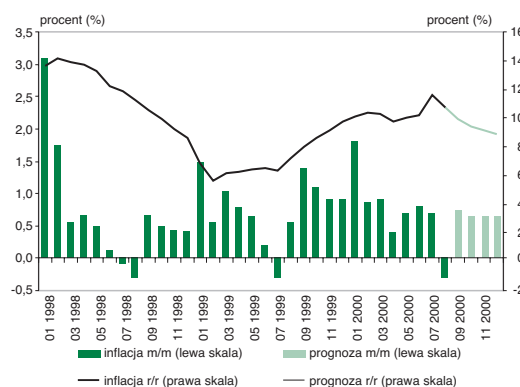
Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 6,1 proc. m/m, po spadku o 6,9 proc. w lipcu. Dynamika roczna produkcji przemysłowej wzrosła do 9,3 proc. po 7,8 proc. r/r w lipcu. Wzrost produkcji w przemyśle przetwórczym (6,5 proc. m/m oraz 9,3 proc. r/r) został wzmocniony sezonowym wzrostem produkcji w dziale wytwarzanie energii, dystrybucja wody i gazu oraz sezonowym wzrostem produkcji w górnictwie (odpowiednio o 0,7 proc. oraz 8,9 proc. m/m). Pomimo dobrej dynamiki rocznej, produkcja przemysłowa w II i III kwartale br. ulega stabilizacji. Ze względu na słaby popyt wewnętrzny, głównym czynnikiem podtrzymującym produkcję przemysłową jest eksport. Po uwzględnieniu ilości dni roboczych wzrost produkcji w sierpniu wyniósłby zaledwie 1,3 proc. m/m. Ze względu na dużą korelację pomiędzy nieskorygowaną sezonowo produkcją przemysłową a eksportem i importem w ujęciu celnym, można traktować indeks produkcji przemysłowej jako wskaźnik równoczesny dla obrotów handlowych. Wskazywałoby to na stabilizację eksportu w III kwartale br.

Ceny ropy naftowej



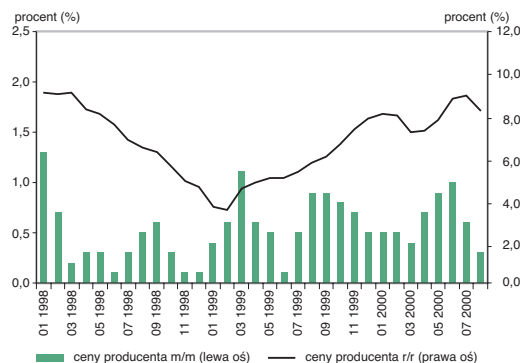
Źródło: Reuters

Inflacja - ceny konsumenta



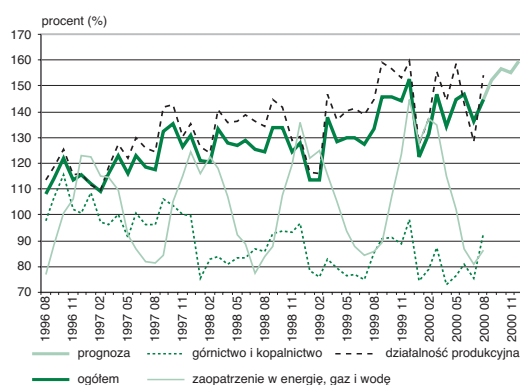
Źródło: GUS, prognozy własne

Ceny producenta 1998-2000



Źródło: GUS

Produkcja przemysłowa (średnia miesięczna, 1995=100)



Źródło: GUS, prognozy własne



Poprawa na rachunku obrotów bieżących

Deficyt obrotów bieżących w lipcu wyniósł 676 mln USD, znacznie poniżej oczekiwań rynku. Główną przyczyną poprawy na rachunku obrotów bieżących była poprawa salda dochodów wynikająca z braku płatności na obsługę długu zagranicznego i zwiększenie eksportu. Eksport wzrósł o 4,8 proc. m/m oraz 20,0 proc. r/r, podczas gdy import wzrósł tylko o 2,0 proc. m/m oraz 2,7 proc. r/r. Jednocześnie salda niesklasyfikowanych obrotów bieżących oraz usług były stabilne na poziomie odpowiednio 300 mln USD oraz minus 150 mln USD. Powyższe dane świadczą z jednej strony o wzrastającym popycie zagranicznym na polski eksport, z drugiej zaś o utrzymującym się spadku dynamiki popytu wewnętrznego. Deficyt na rachunku obrotów bieżących spadł do 7,4 proc. PKB i prognozujemy, że w drugiej połowie roku powinna nastąpić stabilizacja w przedziale 7,0 do 7,3 proc. PKB. Polski eksport będzie podtrzymywany przez dobrą koniunkturę na rynkach europejskich, natomiast czynnikiem ograniczającym będzie słabe euro, przynajmniej w ciągu najbliższych miesięcy. Natomiast na wzrost wypłat za import będą miały wpływ wysokie ceny ropy naftowej. W lipcu nastąpił wzrost inwestycji portfelowych, które osiągnęły taki sam poziom jak inwestycje bezpośrednie, czyli 340 mln USD. W okresie styczeń-lipiec br. zarówno inwestycje bezpośrednie, jak i portfelowe finansowały po 48 proc. deficytu obrotów bieżących, saldo pozostałych inwestycji było ujemne, co powodowało, że rachunek kapitałowy i finansowy pokrywał 57 proc. deficytu obrotów bieżących. Dane bilansu płatniczego są korzystne i wskazują na kontynuację pozytywnych trendów w eksporcie.

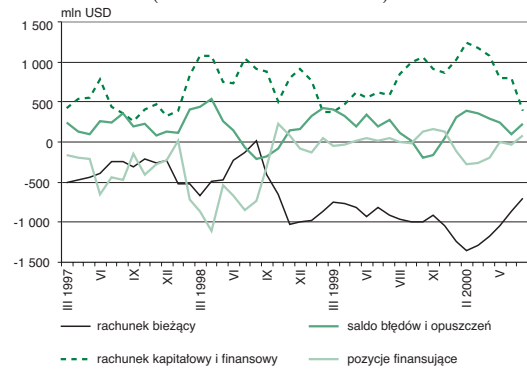
Wskaźniki ostrzegające przed kryzysem walutowym nadal są w normie

Oficjalne aktywa rezerwowe w sierpniu spadły o 90 mln USD do 25,5 mld USD, ale nadal pokrywały 7,4 miesiąca importu. Pomimo spadku w 2000 r. oficjalnych aktywów rezerwowych o 1,8 mld USD wskaźnik pokrycia importu spadł o 0,6 miesiąca i nadal jest na bezpiecznym poziomie 7,4 do 7,5. W całym okresie 1998-2000 utrzymywany był bezpieczny poziom rezerw walutowych. Udział zadłużenia zagranicznego w PKB, po wzroście do 41 proc. PKB w IV kwartale 1999 r., na początku bieżącego roku uległ zmniejszeniu do 38 proc. Jednocześnie udział zadłużenia krótkoterminowego (do 1 roku) w PKB spadł z 6,8 proc. w IV kwartale 1999 r. do 5,3 proc. PKB w I kwartale br. W bieżącym roku nastąpił też spadek udziału deficytu obrotów bieżących w PKB z 7,6 proc. w grudniu 1999 do 7,4 proc. w lipcu 2000 r. Wskaźniki ostrzegające przed kryzysem walutowym są na bezpiecznym poziomie.

Podaż pieniądza jest pod kontrolą

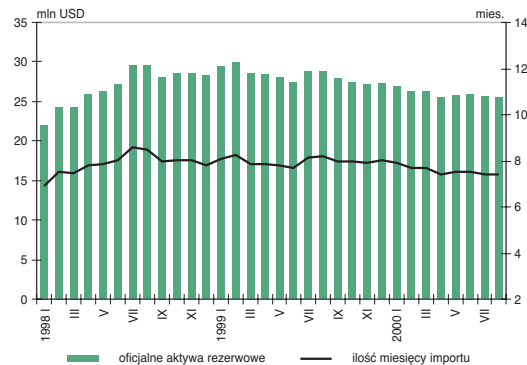
Podaż pieniądza w sierpniu wzrosła o 15,2 proc. r/r i 0,5 proc. m/m. Podaż pieniądza jest nadal pod kontrolą, roczna dynamika na poziomie 15 proc. nie powoduje presji na inflację. Przyrost kredytów dla ludności o 2,5 proc. m/m jest wywołany prawdopodobnie zwiększonym popytem na kredyt, związanym z sezonem urlopowym. W ujęciu rocznym dynamika kredytów dla ludności była na poziomie 42,9 proc. Przyrost depozytów gospodarstw domowych wynosił 1,0 proc. m/m oraz 18,4 proc. r/r, co jest poziomem bezpiecznym. Depozyty przedsiębiorstw kształtowały się na poziomie 2,0 proc. m/m oraz 15,2 proc. r/r. W sierpniu aktywa zagraniczne netto spadły o 838 mln USD do 27,3 mld USD. Podwyżka stóp procentowych NBP o 250 do 350 punktów bazowych w listopadzie ub.r. odwróciła spadkowy trend w skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania. Pomimo że dynamika miesięczna depozytów złotych ludności ulegała, począwszy od stycznia br., stopniowemu zmniejszeniu, od grudnia 1999 r. dynamika roczna depozytów ludności zwiększała się.

Bilans płatniczy RP
(średnia z ostatnich 3 mies.)



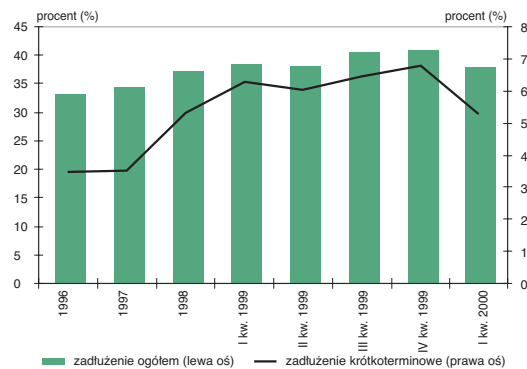
Źródło: NBP, obliczenia własne

Pokrycie importu rezerwami walutowymi



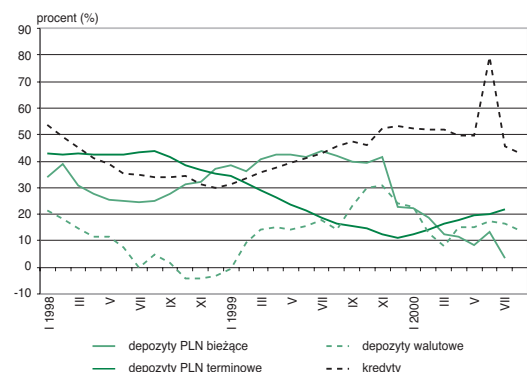
Źródło: NBP, obliczenia własne

Zadłużenie zagraniczne Polski (% PKB)



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Depozyty i kredyty dla ludności (dynamika roczna)

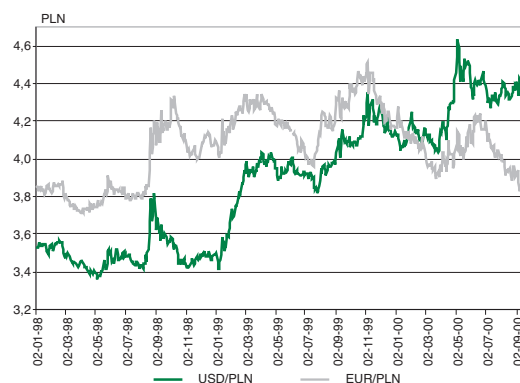


Źródło: NBP, obliczenia własne

Złoty osłabia się ze względu na słabe euro

Po podwyższeniu stóp procentowych NBP w dniu 30 sierpnia br. umocnienie złotego było krótkotrwałe, pomimo że zostało wzmocnione dobrymi danymi dotyczącymi deficytu obrotów bieżących. Złoty umocnił się nieco ponad 1 proc. Podwyżka o 150 punktów bazowych, jak się okazało, nie spowodowała napływu krótkoterminowego kapitału, bowiem inwestorów powstrzymywały obawy przed wysoką inflacją i ryzykiem osłabienia złotego. W pierwszym tygodniu września złoty osłabiał się wobec dolara i euro, po osiągnięciu w środę 6 września 5 proc. odchylenia od starego parytetu. W sierpniu i na początku września złoty był podtrzymywany niewielkimi wpływami walutowymi związanymi z prywatyzacją TP SA. Nie widać było dużych transakcji, choć pewną aktywność wykazywały banki francuskie. W kolejnych tygodniach, w związku z osłabieniem euro wobec dolara, złoty umacniał się wobec euro, jednocześnie osłabiając się wobec dolara amerykańskiego. W czwartek 14 września złoty spadł do 2,6 proc. odchylenia od parytetu. Po ogłoszeniu dobrych danych o inflacji, w piątek 15 września złoty umocnił się o 0,5 proc. W poniedziałek i wtorek 18 i 19 września złoty osłabił się 0,7 proc. oraz 0,8 proc., osiągając odchylenie 1,9 proc. od starego parytetu. W ciągu ostatnich 30 dni złoty osłabił się o 6,4 proc. wobec USD oraz wzmocnił się o 1,0 proc. wobec EUR, osłabiając się wobec koszyka walut o 2,3 proc. Ostatnie osłabienie złotego było spowodowane spadkiem nastrojów w stosunku do rynków wschodzących w związku z wysokimi cenami ropy naftowej i słabym euro. Spadek wartości złotego pogłębiło zamykanie krótkich pozycji walutowych w związku z obawami przed zakończeniem przepływów związanych z prywatyzacją TP SA. Ostatni spadek złotego wynikał zatem z nałożenia się dwóch niekorzystnych tendencji zewnętrznych oraz reakcji technicznej na zakończenie wpływów prywatyzacyjnych. Ministerstwo Skarbu ma otrzymać płatność za TP SA do końca września. Kolejne istotne źródło przychodów walutowych, o charakterze identycznym jak przychody z prywatyzacji, to wpływy z aukcji licencji telefonii komórkowej trzeciej generacji UMTS. Aukcja ma zostać przeprowadzona na zasadzie „konkursu piękności”, w którym, oprócz ceny, będą brane pod uwagę inne kryteria, np. wiarygodność uczestniczących w niej firm. Złożenie dokumentów na aukcję będzie miało miejsce 2 października. Wstępna ocena ofert odbędzie się 6 listopada, natomiast ostateczna decyzja zostanie podjęta 27 listopada. Pierwsze wpływy mogą być oczekiwane dopiero na początku marca 2001 r. O ile w przyszłym roku wpływy z UMTS oraz prywatyzacja sektora energetycznego może mieć pozytywny wpływ na złotego, w najbliższym czasie nastawienie wobec złotego, podobnie jak wobec innych walut rynków wschodzących, może być negatywne. Spadek wartości euro wobec złotego może mieć dość istotne konsekwencje dla gospodarki Polski. W pierwszym półroczu br. nastąpiła zasadnicza poprawa eksportu do krajów Unii Europejskiej, spowodowana m.in. przyspieszeniem wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz osłabieniem złotego w II kwartale br. Spadek wartości euro powoduje osłabienie konkurencyjności polskiego eksportu, którego 71 proc. skierowane było do krajów UE w pierwszym półroczu br. Jednocześnie wzrastający kurs dolara wobec złotego oraz rosnące ceny ropy naftowej na rynkach światowych powodują zwiększanie kosztów przedsiębiorstw na skutek wzrostu cen importu zaopatrzeniowego. W ostatnim roku wzrosło uzależnienie polskiej gospodarki od importu dóbr pośrednich. Będzie to powodować, że wzrost produkcji przemysłowej będzie pociągał za sobą wzrost importu, nawet jeśli popyt wewnętrzny będzie słaby, a wzrost gospodarczy będzie wynikał z popytu zewnętrznego. Z racji wysokich cen ropy naftowej oraz wzrastającego udziału importu zaopatrzeniowego w imporcie ogółem, nie należy się spodziewać szybkiej redukcji deficytu obrotów bieżących, pomimo słabego popytu wewnętrznego. Efektywny kurs walutowy we wrześniu wzrósł, co oznacza osłabienie złotego względem koszyka walut ważonych udziałami w eksporcie, osłabienie to nie było jednak tak silne jak w II kwartale br. Oznacza to, że ostatnie osłabienie złotego nie poprawi w znaczący sposób konkurencyjności polskiego eksportu.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



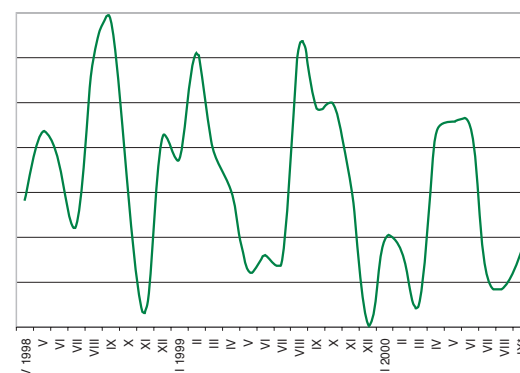
Źródło: NBP, Reuters

EUR/USD



Źródło: Reuters

Efektywny kurs walutowy



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

* do 19 września

Odchylenie od parytetu



Źródło: NBP, obliczenia własne



Stopy procentowe

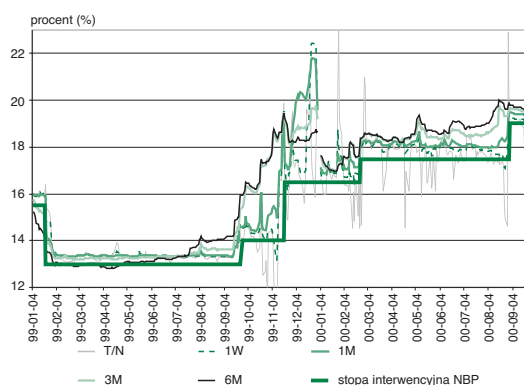
W czwartym tygodniu sierpnia w krótkich terminach na rynku dominowała nadpłynność, ze względu na zbliżający się koniec miesiąca oraz utrzymujące się obawy przed podwyżką stóp NBP. Po ogłoszeniu dobrych danych o cenach żywności za 1-15 sierpnia, rynek zareagował spadkiem stawek WIBOR w terminach dłuższych niż 1M o ok. 20 pb. Po utrzymującej się nadpłynności w krótkich terminach, we wtorek 29 sierpnia wystąpił niedobór środków powodujący chwilowy wzrost stawek O/N do 24 proc. W piątek, 1 września, po rozliczeniu rezerw obowiązkowych, stawki w krótkich terminach ustabilizowały się. Przed podwyżką stóp NBP nastąpił wzrost dłuższych stawek WIBOR (o ok. 30 pb. i 15 pb. odpowiednio w terminach 3M i 6M). Rynek dyskutował podwyżkę stóp o 150 pb., co spowodowało, że stawka WIBOR 1M po podwyżce stóp wzrosła tylko o 5 pb. W pierwszym tygodniu września stawki O/N były stabilne, utrzymując się na poziomie operacji otwartego rynku. WIBOR 1M spadł o 7 pb., stabilizując się na poziomie 19,41 proc. Nastąpił też niewielki spadek ceny dłuższego pieniądza – stawki WIBOR 3M i 6M spadły odpowiednio o 4 i 7 pb. do 19,61 proc. i 19,72 proc. W pierwszej połowie drugiego tygodnia września stawki O/N nieco wzrastały do poziomu 19,10 proc. w środę 13 września. Pod koniec tygodnia pojawiła się nadpłynność na rynku z powodu powstrzymania się od operacji otwartego rynku przez NBP. W piątek 15 września stawki O/N spadły do 17,90 proc. WIBOR 1M spadł o 1 pb. do 19,41 proc. Nadal występował niewielki spadek ceny dłuższego pieniądza – stawki WIBOR 3M i 6M spadły o 6 pb. odpowiednio do 19,55 proc. i 19,66 proc. Nadpłynność w krótkich terminach występowała też w trzecim tygodniu września. Utrzymywanie nadpłynności w krótkich terminach jest korzystne dla NBP, zmniejsza bowiem emisję bonów pieniężnych i może skłonić banki do akceptacji niższej rentowności w operacjach bezwarunkowej sprzedaży obligacji NBP, rozpoczętych 19 września.

Bony skarbowe

Na przetargu 21 sierpnia, ze względu na dyskutowanie podwyżki stóp procentowych, nastąpił bardzo silny wzrost średnich rentowności oferowanych bonów: przeciętna rentowność bonów 52-tygodniowych wzrosła do 18,605 proc. - o 89 pb. w porównaniu z przetargiem 7 sierpnia, rentowność bonów 26-tygodniowych wzrosła do 19,095 proc. - o 141 pb. w porównaniu z przetargiem 15 maja, a rentowność bonów 13-tygodniowych wyniosła 17,439 proc., czyli 84 pb. więcej niż 7 sierpnia. Na przetargu 28 sierpnia Ministerstwo Finansów sprzedało bony skarbowe za 496 mln PLN, w tym 98,62 mln PLN bonów 13-tygodniowych, 97,07 mln PLN bonów 26-tygodniowych i 300 mln PLN bonów 52-tygodniowych. Popyt na nie wyniósł odpowiednio: 323,23 mln PLN, 970,57 mln PLN i 931,10 mln PLN, a średnie rentowności osiągnęły 17,517 proc., 18,507 proc. i 18,676 proc., wzrastając o 8 i 7 pb. dla bonów 13- i 52-tygodniowych oraz spadając o 59 pb. dla bonów 26-tygodniowych. Ministerstwo Finansów, w związku z rozpoczęciem sprzedaży skonwertowanych obligacji NBP, zmniejszyło w porównaniu z sierpniem planowaną na wrzesień ofertę bonów skarbowych do 2,6-2,8 mld PLN (6,6 mld PLN w sierpniu). Na przetargu w poniedziałek 4 września Ministerstwo Finansów sprzedało 200 mln PLN bonów skarbowych 13-tygodniowych oraz 192,39 mln PLN bonów skarbowych 52-tygodniowych, przy podaży po 200 mln PLN dla obu rodzajów bonów. Popyt był znaczący – na bony skarbowe 52-tygodniowe wyniósł 1062,64 mln PLN, a na bony 13-tygodniowe 478,66 mln PLN. W porównaniu z poprzednim przetargiem z 28 sierpnia, przeciętna rentowność bonów 52-tygodniowych spadła do 18,420 proc. - o 26 pb., a rentowność bonów 13-tygodniowych wzrosła do 17,682 proc. - o 17 pb. Na dodatkowej aukcji we wtorek, 5 września Ministerstwo Finansów sprzedało 1,186 mld PLN 3-tygodniowych bonów skarbowych. Popyt na nie wyniósł 3,983 mld PLN, a średnia rentowność osiągnęła 18,277 proc. Na przetargu w poniedziałek, 11 września Ministerstwo Finansów sprzedało 190,8 mln PLN bonów

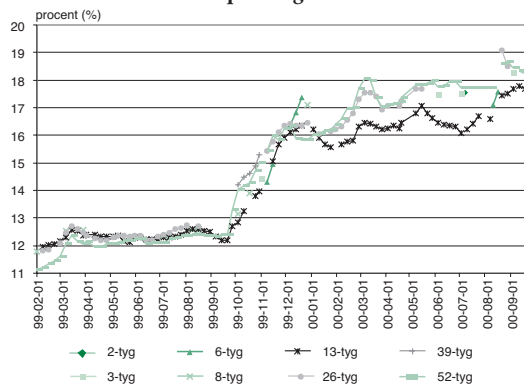
skarbowych 52-tygodniowych i 183,9 mln PLN bonów 13-tygodniowych. Popyt na nie wyniósł odpowiednio: 983,1 mln PLN i 434,65 mln PLN. Średnia rentowność bonów 52-tygodniowych spadła o 9 pb. do 18,331 proc., a bonów 13-tygodniowych wzrosła o 12 pb. do 17,80 proc. Na przetargu 18 września nastąpił dalszy spadek rentowności bonów skarbowych spowodowany niewielką podażą oraz dobrymi wskaźnikami makroekonomicznymi. Na rynku wtórnym, po podwyżce stóp procentowych, rentowności bonów skarbowych spadały.

Stawki WIBOR



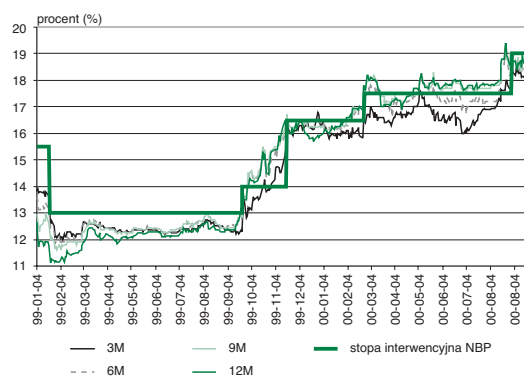
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

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

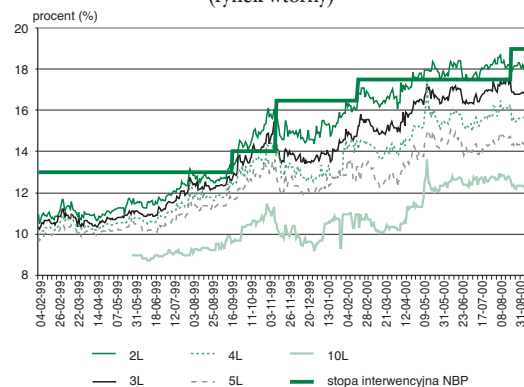
Obligacje skarbowe

W czwartek 24 sierpnia Ministerstwo Finansów skonwertowało 424 mln PLN długu służby zdrowia na asymilacyjne obligacje skarbowe (41 mln PLN na obligacje 2-letnie i 383 mln PLN na 3-letnie). Banki zaoferowały do zamiany 1,185 mld PLN. Następną aukcja zostanie zorganizowana 22 września, zanim ministerstwo wykupi resztę długu za gotówkę (29 września). W bankach pozostaje jeszcze do wykupienia ok. 2 mld PLN długu. Po ogłoszeniu spadku cen żywności w pierwszej połowie sierpnia, rynek wtórny papierów skarbowych zareagował obniżką rentowności. Rentowności rocznych bonów skarbowych na rynku wtórnym w czwartek 24 sierpnia spadły o 10 pb. do 18,70 proc. Również rentowności obligacji skarbowych spadły na całej długości krzywej o ok. 20-30 pb. W ostatnim tygodniu sierpnia rentowności obligacji skarbowych na rynku wtórnym spadły, przy czym spadek był największy dla obligacji 10L – o 31 pb., a najmniejszy dla obligacji 2L – o 14 pb. Rentowności 3M bonów skarbowych wzrosły o 50 pb., a dla pozostałych bonów skarbowych spadły o 15 pb. W poniedziałek 4 września po ogłoszeniu bardzo dobrych wyników bilansu płatniczego, krzywa rentowności przesunęła się o 20 do 50 pb. w dół w krótkich i średnich terminach. Długi koniec krzywej rentowności pozostał bez zmian. W kolejnych dniach tygodnia krzywa rentowności przesunęła się w górę, łącznie o 10-20 pb. Na przetargu w środę 6 września Ministerstwo Finansów sprzedało 600 mln PLN obligacji 5-letnich o stałym oprocentowaniu 8,5 proc. oraz 596,5 mln obligacji 2-letnich zerokuponowych. Zgłoszony popyt był bardzo duży i wyniósł odpowiednio 2,8 mld PLN oraz 2,1 mld PLN. Średnie rentowności obligacji 5L wyniosły 13,913 proc. wobec 14,324 proc. na przetargu 2 sierpnia, a średnie rentowności obligacji 2L wyniosły 17,658 proc. wobec 17,389 proc. 2 sierpnia. Rentowności maksymalne wyniosły odpowiednio 14,037 proc. oraz 17,768 proc. W drugim tygodniu września, po wzroście rentowności na początku tygodnia, począwszy od czwartku rentowności bonów skarbowych spadały. Na początku ubiegłego tygodnia rentowności obligacji skarbowych były stabilne, po pozytywnych prognozach inflacji w sierpniu, podanych w czwartek przez min. Kropiwnickiego, krzywa rentowności przesunęła się w dół o 10 do 15 pb. Bardzo dobre dane o inflacji za sierpień nie spowodowały dalszego spadku rentowności w piątek 15 września. Sprzedaż skonwertowanych obligacji NBP 19 września, będąca formą sondowania rynku ze względu na niewielką podaż i rozłożenie oferowanych obligacji wzdłuż całej krzywej, zakończyła się sukcesem, ze względu na fakt, że uzyskane rentowności na tych nie płynnych papierach były wyższe o zaledwie 10 do 30 pb. od rentowności rynkowych. Przy utrzymującej się nadpłynności w krótkich terminach może to oznaczać, że operacja zlikwidowania nadpłynności za pomocą sprzedaży skonwertowanych obligacji NBP ma szansę powodzenia. Będzie jednak prawdopodobnie rozłożona na parę kwartałów.

Polityka pieniężna po podwyżce stóp NBP

Na posiedzeniu 30 sierpnia Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 150 pb. Stopa interwencyjna została podniesiona do 19,00 proc. z 17,50 proc., stopa redyskontowa weksli została podniesiona do 21,50 proc. z 20,00 proc., a stopa lombardowa została podniesiona do 23,00 proc. z 21,50 proc. Ta decyzja była oczekiwana przez rynek, jednak panowała niepewność co do wysokości podwyżki. Rynek dyskontował podwyżkę oficjalnych stóp procentowych mniej więcej tej wielkości. Główną przyczyną podwyżki stóp przez RPP była chęć przeciwdziałania ostatnio wzrastającej inflacji. Pomimo że główną przyczyną wzrostu inflacji w ciągu ostatnich 12 miesięcy były szoki podaży (wzrost cen żywności i paliw), którym nie może przeciwdziałać polityka pieniężna, RPP zdecydowała się podnieść stopy w celu zapobieżenia formowaniu się nadmiernie wysokich oczekiwań inflacyjnych. Czynniki monetarne są pod kontrolą, natomiast RPP podkreśliła ryzyko spadku skłonności do oszczędzania gospodarstw domowych na skutek zmniejszenia się realnych stóp procentowych z powodu wzrastającej inflacji. Rada Polityki Pieniężnej dała silny sygnał dla rządu, że jest zdecydowana ograniczyć inflację

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



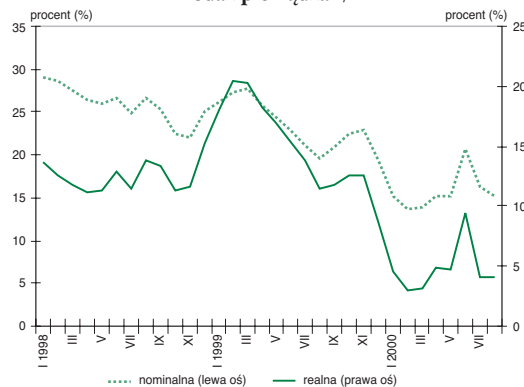
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Tab. 5. Obligacje w obiegu - rynek burtowy

Seria	Data wykupu	Kupon	Sprzedaż (PLN mln)
AS1000	12-10-00	13,0%	1 076,02
OS1000	12-10-00	13,0%	1 718,89
AS0201	12-02-01	13,0%	1 258,47
OS0201	12-02-01	13,0%	2 032,79
OS0601	12-06-01	16,0%	3 823,02
AS0601	12-06-01	12,0%	1 941,85
OS1001	12-10-01	16,0%	2 312,98
AS1001	12-10-01	12,0%	525,00
OK1201	21-12-01	0,0%	4 733,95
OS0202	12-02-02	16,0%	4 165,19
OK0402	21-04-02	0,0%	3 500,00
OS0602	12-06-02	12,0%	2 532,78
OK0802	21-08-02	0,0%	1 396,50
OS1002	12-10-02	12,0%	1 583,90
OS0203	12-02-03	12,0%	1 590,25
OS0603	12-06-03	12,0%	2 195,62
OS1003	12-10-03	12,0%	1 403,62
OS0204	12-02-04	10,0%	2 376,12
OS0604	12-06-04	10,0%	2 130,51
OS1004	12-10-04	10,0%	856,00
PS1004	12-10-04	8,5%	2 177,45
PS0205	12-02-05	8,5%	4 657,00
PS0605	12-06-05	8,5%	3 300,00
DS0509	24-05-09	6,0%	1 161,21
DS1109	24-11-09	6,0%	2 592,90

Źródło: Ministerstwo Finansów

Podaż pieniądza r/r



Źródło: NBP, obliczenia własne

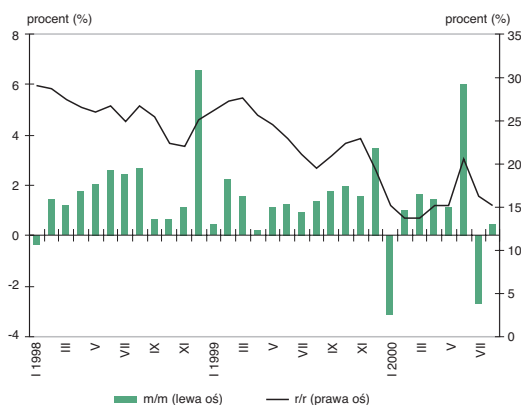


nawet za cenę spowolnienia wzrostu gospodarczego. Jednakże, podwyżka o 150 pb. oznacza, że RPP nie chce nadmiernie pogarszać sytuacji gospodarczej kraju. Na konferencji prasowej prezes NBP Hanna Gronkiewicz-Waltz wezwała rząd do przyjęcia pakietu działań antyinflacyjnych. RPP będzie bardzo uważnie analizować funkcjonowanie tego pakietu. Obecnie wydaje się, że będzie to ostatnia podwyżka w bieżącym cyklu polityki pieniężnej. Jednakże nie można wykluczyć, że w przypadku niekorzystnego rozwoju procesów inflacyjnych RPP może zdecydować się na dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej, na co wskazuje utrzymanie restrykcyjnego nastawienia w polityce monetarnej. W komunikacie po posiedzeniu RPP przyznała, że tegoroczny cel inflacyjny, wynoszący 5,4 do 6,8 proc., nie może być osiągnięty. Natomiast, w ocenie RPP, średnioroczny cel inflacyjny wynoszący 4,0 proc. w 2003 r. nadal może być zrealizowany. RPP przyjęła cel inflacyjny na 2001 r. w przedziale od 6,0 do 8,0 proc. Ustalenie tak szerokiego celu inflacyjnego oznacza, że z jednej strony RPP nie jest pewna przebiegu procesów inflacyjnych w najbliższej przyszłości, a z drugiej strony, po dwukrotnym przestrzeleniu celu inflacyjnego w latach 1999 i 2000, Rada jest zdecydowana zrealizować cel inflacyjny w przyszłym roku. Ostatnia podwyżka stóp nie będzie bardzo szkodliwa dla gospodarki, ze względu na swą umiarkowaną wysokość. Można oczekiwać spowolnienia wzrostu PKB do około 5 proc. rocznie, wzrostu kosztów finansowych przedsiębiorstw oraz zwiększenia popytu na kredyty zagraniczne. Analiza indeksu warunków monetarnych (Monetary Conditions Index - MCI) wskazuje, że ostatnie decyzje RPP o podwyżkach stóp procentowych były podejmowane w momencie, gdy indeks ten spadał, na skutek osłabienia się złotego i/lub spadku realnych stóp procentowych. Z wypowiedzi członków RPP wynika, że Rada będzie skłonna utrzymać obecny stopień restrykcyjności polityki pieniężnej (mierzonej przez MCI) przez co najmniej dwa kwartały. Następne posiedzenie RPP odbędzie się 20 września br. Nie spodziewamy się żadnych zmian w polityce pieniężnej.

Deficyt budżetowy przyrasta szybciej w sierpniu br.

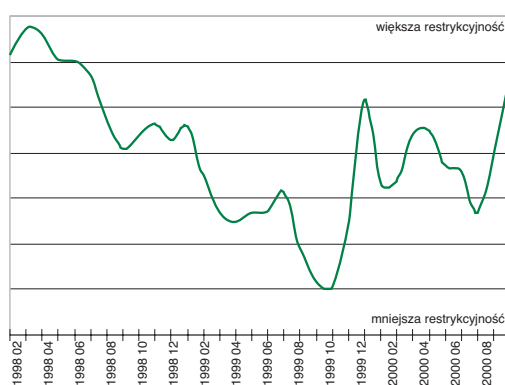
Deficyt budżetu państwa na koniec sierpnia wyniósł 13,0 mld PLN, czyli 84,5 proc. całorocznego planu (15,4 mld PLN), w porównaniu z 73,4 proc. po lipcu. Po kilku miesiącach, kiedy tempo narastania deficytu malało, nastąpił jego silniejszy wzrost. W ciągu ośmiu miesięcy zrealizowano przychody budżetu w kwocie 86,2 mld PLN, co stanowi 61,2 proc. planu na cały rok, w porównaniu z 53,1 proc. przed miesiącem. W tym samym czasie wydatki budżetowe wynosiły 99,2 mld PLN, czyli 63,5 proc. całorocznego planu, w porównaniu z 55,1 proc. po lipcu. W sierpniu wykonanie wydatków rośnie szybciej niż wykonanie przychodów budżetu. Drugi miesiąc z rzędu silny wzrost wykazały przychody z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych, stopień ich realizacji jest wysoki. Przychody z podatków pośrednich wzrosły w tempie zbliżonym do poprzednich miesięcy i pozostają na zbyt niskim poziomie, mimo wyższej niż zakładano inflacji. Przewidywany spadek inflacji w IV kwartale nie będzie korzystny dla przychodów z podatków pośrednich. Niskie jest również wykonanie przychodów z tytułu podatku dochodowego od osób fizycznych, choć w sierpniu ich wzrost był wyższy niż dotychczas, co może oznaczać typowy wzrost przychodów z tego podatku w drugiej połowie roku. W sierpniu nastąpił silny wzrost wszystkich pozycji po stronie wydatków za wyjątkiem kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego. Najbardziej wzrosła dotacja dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, o 1,9 mld zł. Mimo tego wzrostu, dotacje dla FUS oraz dla Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego są obecnie na poziomie odpowiednio 63 proc. i 65 proc. planu. Wysokie jest natomiast zaawansowanie wydatków na obsługę długu krajowego oraz dotacji dla Funduszu Pracy i subwencji dla samorządów terytorialnych (odpowiednio 73,3 proc. i 84,8 proc.). Potencjalne trudności w kolejnych miesiącach mogą być wynikiem niskich przychodów z podatków pośrednich, jak i wysokich wydatków na obsługę długu krajowego oraz na subwencje dla jednostek samorządu terytorialnego.

Podaż pieniądza (nominalna)



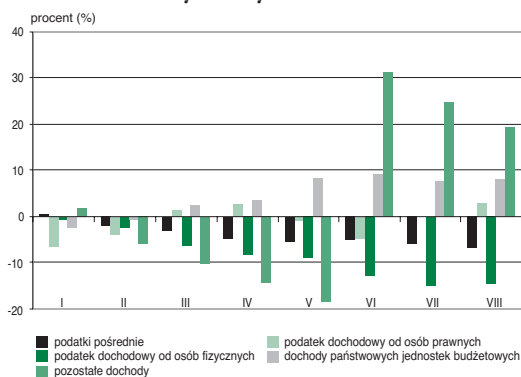
Źródło: NBP

Indeks Warunków Monetarnych



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

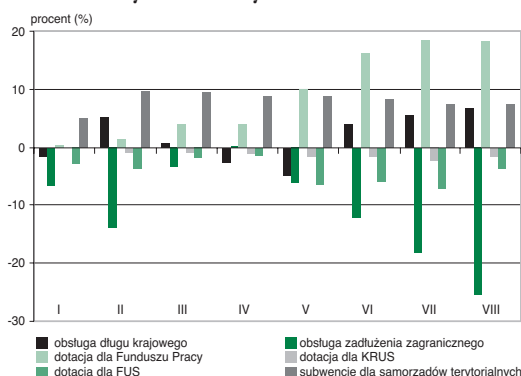
Dochody - odchylenie od trendu*



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 proc. miesięcznie

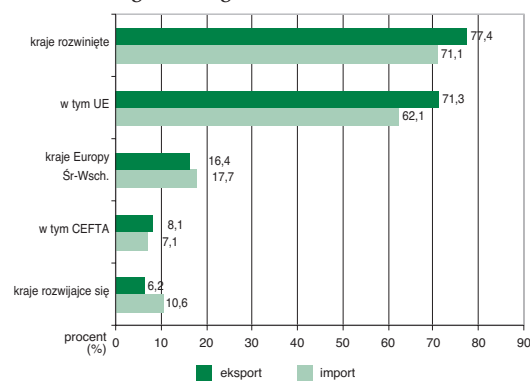
Struktura geograficzna handlu zagranicznego

W pierwszej połowie roku 2000, w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, zmniejszył się udział w polskim handlu zagranicznym grupy krajów o największym znaczeniu – państw rozwiniętych. Znacząco większy spadek nastąpił w imporcie (z 75,3 proc. do 71,7 proc.) niż w eksporcie (z 77,9 proc. do 77,4 proc.). Zwiększył się lekko (z 16,1 proc. do 16,4 proc.) udział państw Europy Środkowo-Wschodniej w eksporcie oraz daleko bardziej (z 13,3 proc. do 17,7 proc.) – w imporcie, co jest wynikiem przede wszystkim wzrostu importu z Rosji. Udział państw rozwijających się wzrósł w eksporcie (z 6,0 proc. do 6,2 proc.) oraz spadł w imporcie (z 11,4 do 10,6 proc.). W porównaniu z poprzednim miesiącem zmiany struktury były niewielkie oraz zgodne z kierunkiem zmian, jakie zaszły w ciągu roku. W czerwcu br. w porównaniu z majem nastąpiło zmniejszenie skali wymiany handlowej z Unią Europejską. Eksport spadł o 4,8 proc., a import o 14,6 proc., na skutek czego zmniejszył się deficyt handlowy z 903,7 mln USD do 606,5 mln USD. Także średnie 3-miesięczne wskazują na spадanie eksportu i importu do Unii. W porównaniu z czerwcem roku poprzedniego, nastąpił wzrost eksportu o 4,6 proc. i spadek importu o 8,6 proc. oraz spadek deficytu handlowego. Także handel z krajami Europy Środkowo-Wschodniej słabnie w drugim kwartale. W czerwcu eksport był o 7,8 proc. mniejszy niż w maju, a import większy o 0,8 proc. i wskutek tego deficyt w handlu wzrósł z 266,2 mln USD do 304,1 mln USD. Średnie 3-miesięczne eksportu i importu spadają. W porównaniu z rokiem poprzednim, eksport wzrósł o 1,1 proc. i import zwiększył się o aż 34,6 proc., co skutkowało wzrostem deficytu handlowego. Krótkoterminowe tendencje w eksporcie i imporcie wskazują na zmniejszanie się zapotrzebowania gospodarki Polski na import i spadek eksportu. Może to oznaczać spowolnienie wzrostu gospodarczego w drugiej połowie bieżącego roku.

Struktura towarowa handlu zagranicznego

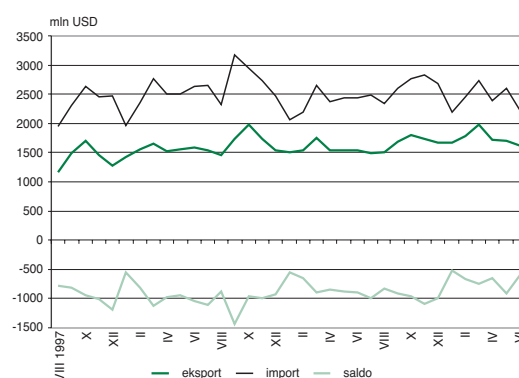
W strukturze towarowej polskiego handlu zagranicznego (w ujęciu dolarowym według sekcji SITC) w pierwszej połowie roku 2000 zarówno po stronie eksportu, jak i importu największy udział (odpowiednio 33 proc. i 37,5 proc.) mają maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy. Na drugim miejscu są towary przemysłowe sklasyfikowane głównie według surowca (25,9 proc. eksportu, 20 proc. importu). Ponadto w eksporcie znaczący udział (18,8 proc.) mają różne wyroby przemysłowe, a w imporcie chemikalia i produkty pokrewne (14,5 proc.) oraz paliwa mineralne, smary i materiały pochodne (10 proc.). W strukturze towarowej eksportu zaszły w porównaniu z pierwszym półroczem roku ubiegłego trzy znaczące zmiany: wzrost udziału maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego z 29,5 proc. do 33 proc., spadek udziału różnych wyrobów przemysłowych z 21,6 proc. do 18,8 proc. oraz spadek udziału żywności i zwierząt żywych z 8,3 proc. do 6,8 proc. Najbardziej znaczącą zmianą w strukturze importu był wzrost udziału paliw mineralnych, smarów i pochodnych z 5,9 proc. do 10 proc., co należy wiązać ze wzrostem o 100 proc. średniej ceny ropy naftowej przy udziale 3,9 proc. importu ropy oraz produktów pochodnych w całości importu w pierwszej połowie 1999 r. W porównaniu do poprzedniego miesiąca wzrósł o 0,5 pkt proc. udział w eksporcie maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego i o 0,2 pkt proc. żywności i zwierząt żywych oraz spadł o 0,7 pkt proc. udział towarów przemysłowych sklasyfikowanych wg surowca i o 0,2 pkt proc. surowców niejadalnych. W imporcie nastąpił wzrost o 0,3 pkt proc. udziału paliw mineralnych i pochodnych oraz o 0,3 pkt proc. towarów przemysłowych sklasyfikowanych wg surowca oraz spadek o 0,4 pkt proc. udziału maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego.

Struktura geograficzna polskiego handlu zagranicznego w okresie I-VI 2000



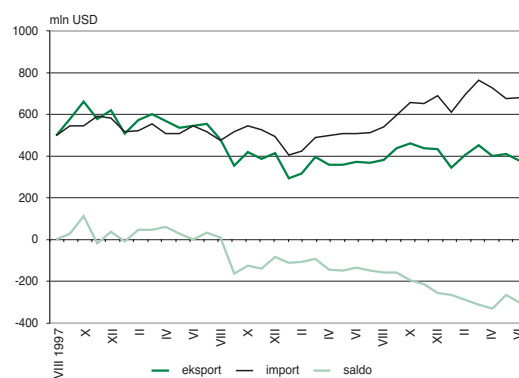
Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z Unią Europejską



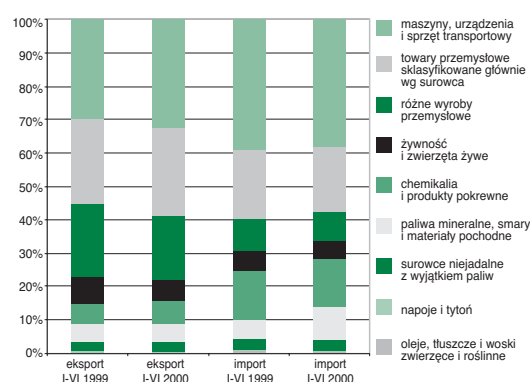
Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z krajami Europy Środkowo-Wschodniej



Źródło: GUS

Struktura towarowa polskiego handlu zagranicznego (wg sekcji SITC)



Źródło: GUS



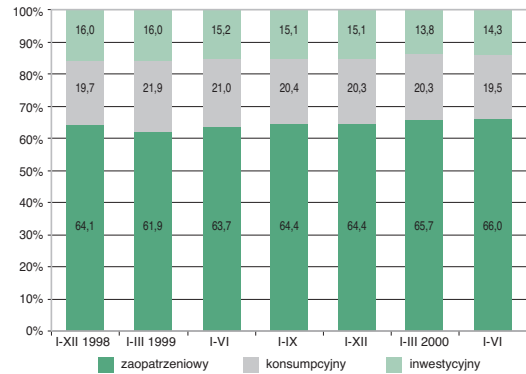
Kierunki rozdysponowania importu

W pierwszej połowie bieżącego roku w strukturze importu pod względem kierunków rozdysponowania, liczonej według cen bieżących, import zaopatrzeniowy stanowił 66 proc. importu ogółem. Import konsumpcyjny stanowił 19,5 proc., a import inwestycyjny 14,3 proc. importu ogółem. W porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego zwiększył się udział importu zaopatrzeniowego (z poziomu 63,7 proc. przed rokiem) oraz spadły udziały importu konsumpcyjnego i inwestycyjnego (z odpowiednio 21 proc. i 15,2 proc.). Taką tendencję można obserwować już od pierwszego kwartału roku 1999, kiedy to udziały kierunków rozdysponowania importu stanowiły odpowiednio: 61,9 proc., 21,9 proc. oraz 16 proc. i na koniec kolejnych kwartałów następował wzrost udziału importu zaopatrzeniowego oraz spadek udziału importu konsumpcyjnego i inwestycyjnego. Najważniejszą przyczyną tych zmian jest wzrost ceny ropy naftowej, jaki nastąpił w analizowanym okresie, który doprowadził do wzrostu wartości w złotych importu paliw i energii o 136,4 proc. W wyniku tego, według danych na koniec I kwartału 2000 r., wartość importu zaopatrzeniowego wzrosła o 27,9 proc. r/r, na co złożyły się wzrost cen o 11,5 proc. oraz wzrost wolumenu o 14,7 proc. Wzrost ceny ropy naftowej przyczynił się aż w 80 proc. do wzrostu cen importu zaopatrzeniowego. Wartość importu konsumpcyjnego wzrosła o 11,9 proc. (spadek cen o 2,5 proc. oraz wzrost wolumenu o 14,7 proc.), a wartość importu inwestycyjnego wzrosła o 3,9 proc. (wzrost cen o 2,6 proc. oraz wolumenu o 1,3 proc.). Zmiany wolumenów wskazują, że w cenach stałych wzrósł udział importu zaopatrzeniowego i konsumpcyjnego oraz spadł udział importu inwestycyjnego.

Koniunktura w przemyśle

W sierpniu koniunktura w przemyśle przetwórczym była nieco słabsza niż w lipcu, ale nadal przedsiębiorcy oceniali ją pozytywnie i lepiej niż w analogicznym miesiącu ubiegłego roku. Wśród przedsiębiorstw badanych przez Główny Urząd Statystyczny 25 proc. oceniało koniunkturę na swoje wyroby jako dobrą, a 18 proc. jako złą. Pozostałe firmy uznały, że ich sytuacja nie uległa zmianie. Wskaźnik koniunktury, liczony jako różnica między procentowymi udziałami ocen pozytywnych i negatywnych, osiągnął zatem +7 pkt (w lipcu +8 pkt). Od końca 1998 r., kiedy to nastąpiło bardzo silne pogorszenie koniunktury w przemyśle związane z kryzysem rosyjskim, stopniowo następowała poprawa. Najkorzystniejszy klimat koniunktury odnotowano w marcu br., co wynikało z poprawy sytuacji w eksporcie. W ostatnich miesiącach nastąpiło lekkie pogorszenie, które było konsekwencją ostrożniejszych przewidywań przedsiębiorstw na następne miesiące. Przedsiębiorstwa sektora prywatnego oceniały ogólny klimat koniunktury zdecydowanie lepiej niż przedsiębiorstwa publiczne. Producenci odczuli w sierpniu znaczną poprawę popytu, zwłaszcza krajowego, co spowodowało zwiększenie bieżącej produkcji. Przewidywania dotyczące kształtowania się przyszłego popytu są nadal optymistyczne, ale bardziej ostrożne niż formułowane w lipcu. W konsekwencji we wrześniu powinien nastąpić dalszy wzrost produkcji przemysłowej. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw była ciągle oceniana negatywnie, ale w najbliższych miesiącach spodziewana jest jej poprawa. W nadchodzącym kwartale należy oczekiwać dalszych zwolnień pracowników na skalę nieznacznie większą niż prognozowano przed miesiącem. Ceny wyrobów przemysłowych mogą wzrosnąć w tempie nieco szybszym od przewidywań sprzed miesiąca. Najlepszą koniunkturę w sierpniu odnotowali przedsiębiorcy prowadzący działalność wydawniczą i poligraficzną (wskaźnik wzrósł o 13 pkt do +30 pkt) oraz producenci mebli (wskaźnik +22 pkt - wzrost o 9 pkt) i chemikaliów (wskaźnik +21 pkt - wzrost o 9 pkt). Najgorsze oceny formułowali producenci: pojazdów mechanicznych, przyczep i naczip (wskaźnik koniunktury w tej branży zdecydowanie się pogorszył - nastąpił spadek aż o 23 pkt do -20 pkt), metali (wskaźnik -17 pkt - spadek o 11 pkt), oraz odzieży (wskaźnik -7 pkt - spadek o 2 pkt).

Kierunki rozdysponowania importu



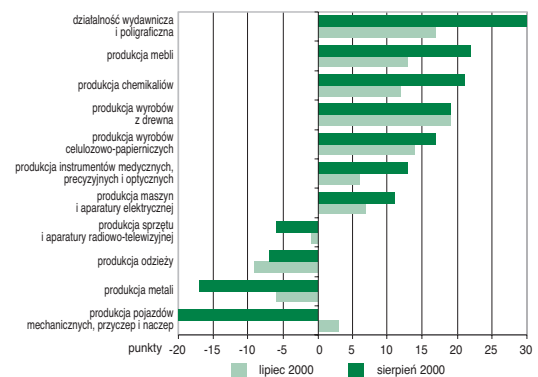
Źródło: GUS

Produkcja przemysłu i koniunktura



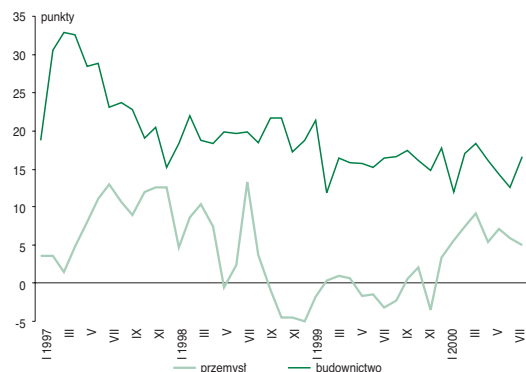
Źródło: GUS

Wskaźnik koniunktury w wybranych branżach przemysłu



Źródło: GUS

Wskaźniki koniunktury (wyrównane sezonowo)



Źródło: GUS

Budownictwo

W sierpniu wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w budownictwie oceniany był pozytywnie (+25 pkt), choć ukształtował się na poziomie nieco niższym niż w ubiegłym miesiącu (spadek o 5 pkt) i zbliżonym do poziomu z sierpnia poprzedniego roku. Pozytywne oceny portfela zamówień na roboty budowlano-montażowe wyraźnie przeważały nad negatywnymi – przeciętny wskaźnik był na poziomie +21 pkt. Również wśród ocen bieżącej produkcji budowlano-montażowej dominowały te optymistyczne (odpowiedni wskaźnik ukształtował się na poziomie +14 pkt). W najbliższych trzech miesiącach przewidywany jest dalszy wzrost produkcji budowlano-montażowej, choć prognozy te nie są aż tak optymistyczne jak przed miesiącem. Spadek optymizmu odnotowały zwłaszcza firmy publiczne. W najbliższych trzech miesiącach ceny realizacji robót budowlano-montażowych mogą rosnąć w tempie zbliżonym do przewidywań z ubiegłego miesiąca. Dynamika nakładów inwestycyjnych na budynki i budowle ulega zmniejszeniu. W pierwszym półroczu 2000 r. były one tylko o 2,2 proc. wyższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Dla porównania, w całym roku 1999 inwestycje w budownictwie wzrosły o 7,6 proc. w stosunku do poprzedniego roku, a w 1998 o 18,5 proc. W konsekwencji oczekiwanego w najbliższym czasie zahamowania wzrostu portfela zamówień i produkcji, firmy budowlano-montażowe przewidują dalszy spadek zatrudnienia, szybszy niż prognozowano w lipcu. W stosunku do oczekiwanego w najbliższym półroczu popytu około 18 proc. przedsiębiorstw budowlanych ocenia swoje zdolności produkcyjne jako zbyt wysokie, 73 proc. jako wystarczające, a 9 proc. jako zbyt niskie. Opinie te są zbliżone do ocen wyrażanych przed miesiącem.

Handel detaliczny

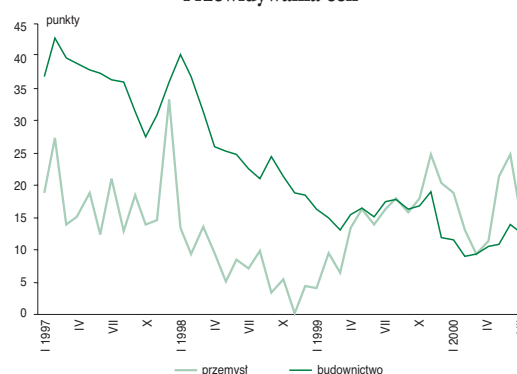
W sierpniu wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w handlu detalicznym nie uległ zmianie w stosunku do ubiegłego miesiąca, kształtując się na poziomie zbliżonym do zera. Wśród badanych przedsiębiorstw podobny odsetek (20 proc.) oceniał koniunkturę pozytywnie i negatywnie. Ustabilizowanie się klimatu koniunktury w handlu wynikało z nieco lepszych niż w lipcu ocen przyszłej sytuacji ekonomicznej, przy nadal negatywnych ocenach sytuacji bieżącej. Przyszła sytuacja finansowa przedsiębiorstw może się nieznacznie poprawić, mimo braku oczekiwań wzrostu tempa sprzedaży. Konsekwencją takich prognoz sprzedaży będzie utrzymanie się tempa wzrostu zamówień towarów na poziomie przewidywań z ubiegłego miesiąca. Nie ulegnie także zmniejszeniu skala zwolnień pracowników. Najlepszą koniunkturę odnotowano w największych przedsiębiorstwach (ponad 250 zatrudnionych) – wskaźnik wyniósł +16 pkt, a najgorszą w najmniejszych (do 9 pracujących) – wskaźnik -12. Z branż najkorzystniej koniunkturę oceniali sprzedawcy mebli oraz sprzętu RTV i AGD (+26 pkt), a najbardziej pesymistyczne oceny były w branży pojazdów mechanicznych (wskaźnik spadł do -10 pkt). Wskaźnik sprzedaży detalicznej spadł w sierpniu do 10,3 proc. r/r z 14,8 proc. w lipcu. Obecny jego poziom jest jednym z najniższych w ostatnich trzech latach. Na początku 1998 r. sprzedaż detaliczna była o ponad 30 proc. większa niż rok wcześniej. Po roku, po części ze względu na efekt statystyczny, ale także z powodu słabej koniunktury, wskaźnik roczny spadł poniżej 8 proc. Sytuacja odwróciła się pod koniec 1999 r., kiedy analizowany wskaźnik osiągnął maksimum (prawie 35 proc.). Od tego czasu jednak następuje jego stopniowy spadek na skutek schłodzenia popytu wewnętrznego po podwyżce stóp NBP w listopadzie.

Koniunktura zatrudnienia



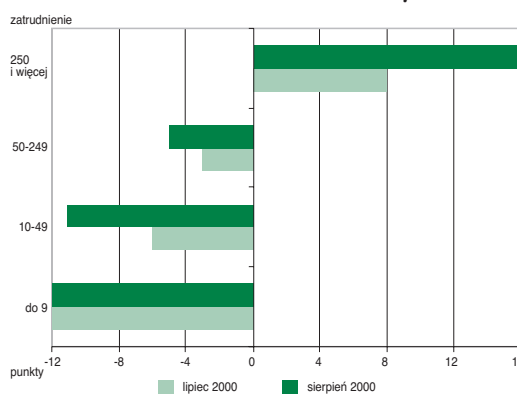
Źródło: GUS

Przewidywania cen



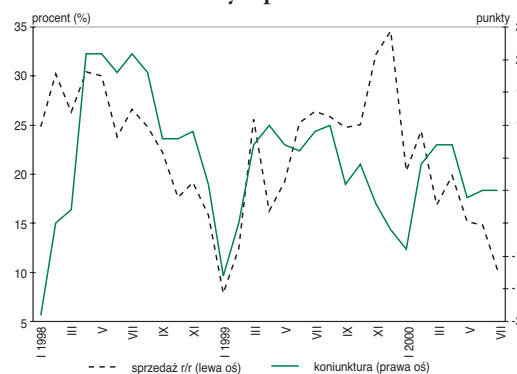
Źródło: GUS

Wskaźnik koniunktury w handlu detalicznym w zależności od wielkości firmy



Źródło: GUS

Handel detaliczny - sprzedaż i koniunktura



Źródło: GUS



Kalendarz makroekonomiczny wrzesień/październik 2000						
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek		
18 września POL: Produkcja przemysłowa (VIII) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (VIII)	19	20 POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej POL: Bezrobocie (VIII) USA: Handel zagraniczny (VII)	21 CZ: Handel zagraniczny (VIII)	22 GER: Ceny producenta (VIII)		
25 POL: Ceny żywności (I poł. IX)	26	27 USA: Zamówienia na dobra trwałego użytku (VIII)	28	29 CZ: Podaż pieniądza (VII) USA: Nastroje konsumentskie (IX)		
2 października POL: Bilans płatniczy (VIII) POL: Handel zagraniczny wg płatności (VIII) CZ: Budżet państwa (IX)	3 POL: Ceny żywności (II poł. IX) USA: Posiedzenie FED	4 USA: Zamówienia w przemyśle (VIII)	5 EUR: Posiedzenie EBC GER: Bezrobocie (IX)	6 POL: Konjunktura gospodarcza w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (IX) GER: Zamówienia w przemyśle (VIII) USA: Zatrudnienie (IX)		
9 POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (IX) POL: Rezerwy oficjalne brutto (IX) CZ: Inflacja (IX) CZ: Bezrobocie (IX) GER: Produkcje przemysłowa (VIII)	10	11	12 USA: Podaż pieniądza (IX)	13 POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (IX) USA: Sprzedaż detaliczna (IX) USA: Ceny producenta (IX)		
16 POL: Inflacja (IX) POL: Budżet państwa (IX) POL: Podaż pieniądza (IX)	17 USA: Produkcja przemysłowa (IX)	18 POL: Produkcja przemysłowa (IX) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (IX) USA: Inflacja (IX)	19 EUR: Posiedzenie EBC USA: Handel zagraniczny (VIII)	20 POL: Bezrobocie (IX)		
23 POL: Ceny żywności (I poł. X)	24	25 POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	26	27 USA: Zamówienia na dobra trwałego użytku (IX) USA: Nastroje konsumentskie (X)		
30	31	1 listopada Wszystkich Świętych	2 EUR: Posiedzenie EBC	3 POL: Ceny żywności (II poł. X) POL: Bilans płatniczy (IX) POL: Handel zagraniczny wg płatności (IX) USA: Zamówienia w przemyśle (IX) USA: Zatrudnienie (X)		

Spojrzenie na gospodarkę

KATEGORIA	jednostka	1999					2000						
		wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	8,0	8,7	9,2	9,8	10,1	10,4	10,3	9,8	10,0	10,2	11,6	10,7
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	1,4	1,1	0,9	0,9	1,8	0,9	0,9	0,4	0,7	0,8	0,7	-0,3
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	6,2	6,8	7,5	8,0	8,2	8,1	7,3	7,4	7,9	8,9	9,0*	8,3
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,7	0,9	1,0	0,6*	0,3
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	8,2	8,3	8,8	9,1	7,7	7,5	7,7	8,3	8,4	8,8	9,1	8,9
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,9	0,7	0,8	0,5	0,6	0,6	0,9	1,1	0,7	0,7	0,4*	0,6
Kurs USD/PLN (r/r)	%	13,1	17,6	23,3	19,6	15,9	9,0	3,7	5,8	14,3	11,6	11,3	10,3
Kurs USD/PLN (m/m)	%	3,3	0,7	3,5	-2,0	-1,6	0,8	-1,1	3,5	6,2	-2,2	-1,7	0,8
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-	-	-	-	1,3	-3,9	-7,9	-6,6	-2,6	1,9	1,3	-5,9
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	2,2	2,7	-0,1	-4,0	-1,4	-1,8	-3,3	1,3	1,8	2,4	-2,5	-2,9
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	3,9	1,9	-0,3	2,3	6,5	6,8	3,1	5,2	1,8	1,3	-2,2	1,1
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	4,9	-	-	6,2	-	-	6,0	-	-	5,2	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	8,6	8,9	15,9	19,1	7,9	16,4	6,8	5,3	12,1	13,4	7,8	9,3
Produkcja przemysłu (m/m)	%	9,3	0,1	-0,9	5,7	-19,0	7,3	11,6	-8,4	7,7	1,2	-6,9	6,1
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	5,2	-0,1	5,9	12,3	4,6	5,6	4,2	-5,6	-0,6	1,2	-2,9*	-2,2
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	8,9	4,4	-18,2	49,3	-57,7	6,6	17,5	-0,1	16,8	11,6	-4,6*	7,0
Sprzedaż detaliczna towarów (r/r)	%	24,8	25,1	32,2	34,6	20,3	25,4	16,9	19,9	15,1	14,8	10,3	-
Sprzedaż detaliczna towarów (m/m)	%	0,4	4,6	-2,3	23,2	-32,1	5,0	17,2	2,2	-0,6	2,8	-0,7	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	17,8	15,3	29,3	27,0	31,4*	35,4*	15,4*	20,2*	22,4*	18,0	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	14,9	7,0	-0,5	-4,4	-8,0*	14,2*	5,1*	-7,1*	3,7*	-6,8	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	12,5	15,1	30,4	34,7	31,2*	34,6*	11,9*	13,0*	30,6*	9,4	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	15,9	6,2	4,1	-2,9	-19,4*	13,2*	9,2*	-8,2*	16,1*	-16,7	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys. osób	2 178	2 187	2 257	2 350	2 478	2 528	2 534	2 490	2 446	2 437	2 478	2 496
Stopa bezrobocia	%	12,1	12,2	12,5	13,0	13,6	13,9	13,9	13,7	13,5	13,5	13,7	13,8
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys. osób	5 735	5 738	5 723	5 679	5 319	5 316	5 308	5 301	5 292	5 295	5 284	5 271
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	1 875	1 881	1 946	2 186	1 882	1 926	1 992	2 067	1 988	2 049	2 036	2 051
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	12,3	10,9	9,0	12,3	17,2	17,9	13,7	15,5	12,0	11,5	9,2	11,9
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	89,0	100,6	112,5	125,9	11,0	20,3	31,0	40,9	51,8	64,2	74,8	86,2
Wydatki budżetowe	mld PLN	100,2	112,6	124,6	138,5	11,8	24,8	38,0	49,8	61,8	75,0	86,1	99,2
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-11,3	-12,1	-12,1	-12,6	-0,9	-4,5	-6,9	-8,9	-10,0	-10,8	-11,3	-13,0
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						
		wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-1 147	-849	-1 178	-1 683	-1 207	-954	-1 344	-850	-401	-860*	-676	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 309	-1 139	-1 561	-1 765	-1 458	-1 140	-1 241	-1 075	-894	-1 041*	-994	-
Eksport	mln USD	2 044	2 221	2 151	2 470	1 922	2 038	2 371	2 032	2 407	2 397*	2 513	-
Import	mln USD	3 353	3 360	3 712	4 235	3 380	3 178	3 612	3 107	3 301	3 438*	3 507	-
Saldo usług	mln USD	-127	-128	-140	-208	-174	-171	-202	-177	-105	-159*	-156	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	423	426	299	174	286	225	218	398	324	337	309	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	877	863	834	1 405	1 485	647	1 074	672	653	-165*	304	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	745	363	789	744	763	354	430	449	310	363*	342	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	-432	451	809	256	244	587	1 598	131	20	90*	339	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	246	251	255	263	255	258	262	266	269	285	277*	278
Podaż pieniądza (r/r)	%	20,9	22,4	22,9	19,3	15,1	13,7	13,8	15,2	15,2	20,6	16,2*	15,2
Podaż pieniądza (m/m)	%	1,7	1,9	1,5	3,5	-3,1	1,0	1,6	1,5	1,1	5,9	-2,7*	0,5
Depozyty ogółem (r/r)	%	22,3	23,5	24,2	18,3	15,7	14,7	15,5	16,6	16,8	23,3	18,5*	17,4
Depozyty ogółem (m/m)	%	1,9	1,8	2,1	2,4	-1,6	1,3	1,9	0,9	1,6	6,4	-3,1*	0,8
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	47,6	46,0	52,2	53,0	52,5	51,8	52,1	49,8	49,9	79,4	45,7	42,9
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	4,5	3,7	4,3	4,5	0,6	1,2	3,4	1,6	3,8	25,2	-15,0	2,5
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	23,8	24,5	23,7	21,6	20,8	18,8	18,1	19,1	17,9	19,7	18,8*	18,0
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	3,0	2,5	2,2	-1,5	2,5	1,0	0,9	2,0	0,6	2,2	0,1*	1,2
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu ^b	%	-0,5	0,8	2,0	-1,3	-3,0	-3,7	-6,2	-5,1	-	-	-	-
Średni kurs USD ^a	PLN	4,0799	4,1092	4,2527	4,1696	4,1036	4,1353	4,0902	4,2347	4,4988	4,3994	4,3229	4,3593
Średni kurs EUR ^a	PLN	4,2881	4,4031	4,3974	4,2200	4,1608	4,0850	3,9507	4,0033	4,0758	4,1740	4,0684	3,9486
Średni kurs DEM ^a	PLN	2,1925	2,2513	2,2484	2,1577	2,1274	2,0886	2,0200	2,0469	2,0839	2,1341	2,0801	2,0189
Średnia stawka WIBOR T/N ^a	%	13,68	13,82	15,51	17,69	17,50	16,29	17,92	17,64	17,33	17,73	17,87	17,31
WIBOR 1M ^a	%	13,81	14,70	16,77	20,45	17,26	17,44	18,17	18,15	18,13	18,13	18,05	18,24
WIBOR 3M ^a	%	14,29	16,64	18,53	19,03	17,30	17,85	18,44	18,34	18,60	18,55	18,51	19,12
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M ^a	%	12,56	13,68	15,35	16,28	16,03	16,13	16,56	16,72	17,01	16,49	16,48	17,38
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M ^a	%	12,86	14,58	15,95	15,99	16,18	17,00	17,57	17,31	17,86	17,85	17,76	18,34
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L ^a	%	12,91	14,56	15,39	14,78	15,10	16,17	16,56	16,85	17,78	18,02	17,77	18,27
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L ^a	%	9,53	10,40	10,63	9,81	10,13	10,55	10,42	10,56	11,89	12,46	12,53	12,72
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	14,0	14,0	16,5	16,5	16,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	19,0
Stopa redyskontowa	%	15,5	15,5	19,0	19,0	19,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	21,5
Stopa lombardowa	%	17,0	17,0	20,5	20,5	20,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	23,0
Miesięczna stopa dewaluacji	%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-

* dane skorygowane, ^a średnie liczone z uwzględnieniem dni wolnych od pracy, ^b 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 20.09.2000, 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 Kopeć – Dyrektor Departamentu

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

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