

Gospodarka Polski – Rynki Finansowe

Luty 2001

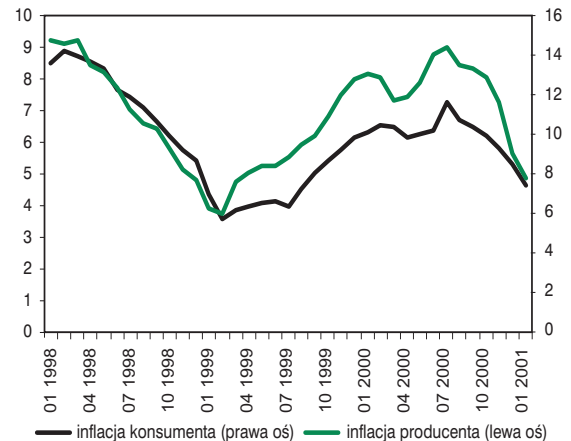
nr 20

Główne tendencje w gospodarce

- Deficyt obrotów bieżących w grudniu wyniósł 734 mln USD, istotnie poniżej oczekiwanych przez rynek 860 mln USD. W całym roku 2000 deficyt wyniósł 9,9 mld USD, czyli 6,2 proc. PKB w porównaniu do 7,5 proc. PKB pod koniec 1999 r. Deficyt handlowy na koniec 2000 r. zmniejszył się do 8,2 proc. PKB z 9,3 proc. w grudniu 1999 r. (s. 4)
- W roku 2000 produkt krajowy brutto Polski wzrósł realnie o 4,1 proc., a więc o tyle, co w roku 1999. Wzrost popytu krajowego wyniósł zaledwie 2,8 proc. wobec 4,9 proc. rok wcześniej, a wzrost konsumpcji 2,1 proc. w porównaniu z 4,5 proc. w 1999 r. Spadek dynamiki PKB w drugiej połowie 2000 r. wynikał z osłabienia tempa wzrostu popytu wewnętrznego na skutek wysokich realnych stóp procentowych oraz wzrostu stopy bezrobocia. (s. 4)
- Inflacja w styczniu wyniosła 0,8 proc. m/m oraz 7,4 proc. r/r. Tak niska inflacja była poniżej oczekiwań rynku, które kształtowały się w przedziale 7,5-8,0 proc. r/r. Inflacja bazowa (w ujęciu miesięcznym) była większa niż inflacja konsumenta, co świadczy o tym, że spadek inflacji rocznej w styczniu wynikał głównie ze spadku cen paliw. (s. 5)
- Relatywnie dobre wyniki produkcji w styczniu będą argumentem, który może spowodować, że RPP poczeka z obniżką stóp procentowych do marca. (s. 5, 8)
- Złoty pozostaje w miarę stabilny w przedziale 8,5-9,5 proc. po silniejszej stronie starego parytetu, w oczekiwaniu na decyzję RPP na posiedzeniu 27-28 lutego oraz na dane o deficycie obrotów bieżących za styczeń. (s. 6)
- Realizacja zysków na EUR/USD i EUR/JPY popchnęła euro do najniższego kursu wobec USD w okresie ostatnich ośmiu tygodni. (s. 6)
- Wysoka podaż papierów skarbowych spotkała się z popytem na dłuższe bony i obligacje skarbowe. Nie jest wykluczona korekta cen w okresie najbliższych paru tygodni. (s. 7)
- RPP pod presją na obniżkę stóp. Stopy realne i nominalne będą jednak wysokie w 2001 r. (s. 8)
- Deficyt budżetowy w 2000 r. udało się zrealizować w 100 proc., dzięki redukcji wydatków o 5,3 mld PLN (0,8 proc. PKB). Bardzo wysoki deficyt budżetowy w styczniu 2001, na skutek zwiększonych wydatków i mniejszych dochodów. (s. 9 i 10)
- Zmiany cen regulowanych mogą zwiększyć inflację w bieżącym roku o 0,9 proc. Inflacja bazowa spada wolniej niż inflacja konsumenta. (s. 10 i 11)
- Poprawa salda handlu zagranicznego z UE i CEFTA, pogorszenie w handlu z Rosją. (s. 12)

Arkadiusz Krześniak

Inflacja (%)



Źródło: GUS

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
Rada pod presją na obcięcie stóp	8
Budżet Państwa	9-10
Inflacja	10-11
Handel zagraniczny	12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

Wskaźniki makroekonomiczne publikowane w lutym dały dość pozytywny obraz gospodarki Polski, jeśli chodzi o stabilizację zewnętrzną oraz procesy inflacyjne. Deficyt obrotów bieżących spadł w 2000 r. do 6,2 proc. w porównaniu do 7,5 proc. w 1999, istotnie wzrósł napływ inwestycji bezpośrednich, utrzymują się bardzo dobre wyniki eksportu. Inflacja w ciągu ostatnich trzech miesięcy dość szybko spadała i ten trend, pomimo prawdopodobnego spowolnienia w najbliższych paru miesiącach, będzie kontynuowany. Po dobrych danych o deficycie obrotów bieżących złoty umocnił się do poziomu 9,5 proc. po silniejszej stronie starego parytetu. Wzmocnienie złotego wynikało z wysokich stóp procentowych i napływu kapitału portfelowego inwestowanego w polskie papiery skarbowe, które stały się atrakcyjne, po sygnałach świadczących o szybkim spadku wzrostu gospodarczego. Od początku roku do 19 lutego złoty wzmacnił się o 1,5 proc. względem USD oraz o 2,8 proc. względem EUR. W tym samym okresie krzywa rentowności przesunęła się w dół o 80 punktów bazowych w sektorze 2L, o 95 pb. w sektorze 5L oraz o 80 pb. w sektorze 10L. Na krótkim końcu krzywej rentowności bonów skarbowych od początku roku spadły o 30 pb. oraz 90 pb., odpowiednio dla bonów 3-miesięcznych oraz rocznych. O ile wydaje się, że rynek bonów skarbowych, zwłaszcza rocznych, zaakceptował wyższe ceny i pewien spadek rentowności jest jeszcze możliwy, to na rynku obligacji skarbowych wszystkie pozytywne informacje są już zdyskontowane i można w najbliższym czasie oczekiwać stabilizacji rentowności oraz potencjalnej korekty (wzrostu rentowności), jeśli okaże się, że skala obniżek stóp procentowych w bieżącym roku będzie niższa niż oczekiwane przez rynek 400 punktów bazowych. Nasz scenariusz obniżek stóp procentowych zakłada ostrożne obniżenie stóp o 100-150 pb. w lutym lub, co jest bardziej prawdopodobne, w marcu. Taki krok RPP będzie musiała wykonać, aby dostosować poziom restrykcyjności polityki pieniężnej do spadku inflacji, która od sierpnia ubiegłego roku spadła o 3,3 pkt. proc. oraz do aprecjacji złotego o 8 proc. w tym samym czasie. W tej sytuacji nawet obniżenie stóp o 150 pb. będzie oznaczało większą restrykcyjność polityki pieniężnej w porównaniu do stanu po ostatniej podwyżce stóp NBP w sierpniu ub.r. RPP będzie zmuszona do ostrożnej obniżki stóp procentowych, aby odeprzeć zarzuty, że prowadzi nadmiernie restrykcyjną politykę pieniężną. Jeśli w drugiej połowie roku inflacja ustabilizuje się lub nawet zacznie nieco wzrastać, jeśli nastąpi osłabienie złotego oraz pojawią się negatywne sygnały o narastaniu deficytu ekonomicznego, wtedy rada będzie miała argumenty, aby zmniejszyć znacznie skalę obniżek stóp procentowych w drugiej połowie br. lub nawet powstrzymać się z przeprowadzeniem drugiej obniżki stóp procentowych. Jeśli sytuacja makroekonomiczna będzie stabilna, a popyt nie wzrośnie nadmiernie z powodu wypłat rekompensat, to RPP będzie mogła dokonać kolejnej obniżki o 150 do 200 pb. W przypadku pozytywnego rozwoju wydarzeń, całkowita skala obniżek stóp w bieżącym roku może wynieść ok. 250 pb. (scenariusz 1). Jeśli okaże się, że gospodarka Polski weszła w recesję w pierwszej połowie bieżącego roku (definiowaną jako wzrost poniżej 1-2 proc. rocznie), skala obniżek może być większa i wynieść ok. 350 pb. (scenariusz 2). Jeśli wzrost gospodarczy w USA będzie niższy niż 2 proc. w bieżącym roku i nastąpi znaczące spowolnienie w strefie euro, to możemy mieć do czynienia ze wzrostem deficytu obrotów bieżących pod koniec bieżącego roku. Jeśli jednocześnie nastąpi odbicie inflacji, to Polska może wejść w recesję, połączoną ze stosunkowo wysoką inflacją, co będzie oznaczało wysokie realne stopy procentowe, słaby wzrost gospodarczy i wysokie bezrobocie (scenariusz 3). Na razie prawdopodobieństwo tego negatywnego scenariusza wynosi ok. 25-30 proc. W naszej ocenie realizowany będzie scenariusz 1.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	09 2000	10 2000	11 2000	12 2000	01 2001	02 2001 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m, %)	1,0	0,8	0,4	0,2	0,8	0,4
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r, %)	10,3	9,9	9,3	8,5	7,4	6,9
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m, %)	0,8	0,6	0,0	-0,9*	-0,2	0,3
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r, %)	8,3	8,0	7,2	5,6*	4,8	4,6
Kurs walutowy średnio miesięczny (USD, r/r, %)	10,1	12,8	7,2	3,5	0,2	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	08 2000	09 2000	10 2000	11 2000	12 2000	01 2001
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m, %)	1,4	-0,8	1,5	-3,4	20,8	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r, %)	11,2	10,4	7,2	5,8	3,2	-
Kredyty dla ludności (r/r, %)	42,9	40,9	38,9	34,8	31,7*	31,3
Produkcja przemysłu (m/m, %)	6,1	5,0	2,1	-3,1	-1,4	-8,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	9,2	5,0	7,1	4,7	-2,2	10,1
Eksport, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	9,3	18,6	13,5	23,4*	12,4	-
Import, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	8,6	1,3	6,5	-5,4*	-10,3	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-1324	-972	-1058	-858*	-1021	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-13,0	-14,0	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1

Tab. 3. Gospodarka Polski

	1997	1998	1999	2000 E	2001 P
Produkt Krajowy Brutto (ceny stałe, r/r, %)	6,8	4,8	4,1	4,1	4,0
Spożycie indywidualne (r/r, %)	6,9	4,9	5,4	2,4	3,6
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r, %)	21,7	14,5	6,5	3,1	5,0
Eksport, ceny stałe (r/r, %)	13,7	9,4	-2,6	16,0	9,4
Import, ceny stałe (r/r, %)	22,0	14,6	1,0	7,6	7,9
Inflacja (średniorocznie, %)	14,9	11,8	7,3	10,1	6,5
Inflacja (koniec roku, %)	13,2	8,6	9,8	8,5	6,3
Stopa bezrobocia (koniec roku, %)	10,3	10,4	13,0	15,0	16,4
Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)	-3,2	-4,2	-7,5	-6,2	-6,2
Dług publiczny / PKB (%)	47,9	43,1	44,6	43,8	40,3

r/r – rok do roku; m/m – miesiąc do miesiąca

E – szacunek; P – prognoza

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne

* dane skorygowane



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

Kategoria	1999	I kw. 2000	II kw. 2000	III kw. 2000	IV kw. 2000	2000	I kw. 2001	II kw. 2001	III kw. 2001	IV kw. 2001	2001	2002	2003	2004	2005
Stopy procentowe															
1M	14,55	17,63	18,14	18,55	19,65	18,50	19,38	18,38	18,38	17,08	18,31	15,0	12,0	9,7	8,6
3M	14,73	17,87	18,50	19,06	19,70	18,78	18,80	18,10	18,10	16,70	17,93	15,2	12,2	9,9	8,8
6M	14,57	17,87	18,67	19,36	19,75	18,92	18,25	17,95	17,85	16,55	17,65	15,3	12,3	10,0	8,9
12M	14,77	18,07	18,86	19,51	19,60	19,01	17,85	16,85	16,65	15,85	16,80	15,5	12,4	10,1	9,0
Stopa lombardowa	17,59	21,08	21,50	22,01	23,00	21,90	23,00	22,00	22,00	20,50	21,88	16,5	13,8	11,5	10,4
Stopa interwencyjna	13,72	17,08	17,50	18,17	19,00	17,94	19,00	18,00	18,00	16,50	17,88	14,0	11,8	9,5	8,4
Rentowności obligacji skarbowych															
3L (bid)	11,89	14,60	16,28	17,04	16,85	16,20	14,40	14,10	14,10	13,40	14,00	11,9	9,5	8,5	8,0
5L (bid)	11,12	12,77	13,98	14,39	14,85	14,00	12,55	12,15	12,15	11,55	12,10	10,2	9,0	8,2	7,8
10L (bid)	9,63	10,36	11,64	12,55	12,59	11,79	10,30	10,10	10,10	9,70	10,05	9,2	8,5	8,1	7,6
Rentowności bonów skarbowych															
13-tyg.	13,16	16,24	16,74	17,33	17,53	16,96	16,80	15,90	15,90	15,20	15,95	13,1	10,8	8,5	7,5
52-tyg.	13,00	16,92	17,68	18,25	18,24	17,77	16,80	16,30	16,80	16,10	16,50	13,5	11,0	8,7	7,7
Kursy walutowe															
USD/PLN	3,9675	4,1132	4,3762	4,3897	4,5033	4,3465	4,115	4,172	4,297	4,370	4,238	4,59	5,00	5,35	5,55
EUR/PLN	4,2270	4,0629	4,0872	3,9781	3,9179	4,0110	3,848	3,970	4,161	4,297	4,069	4,56	4,95	5,23	5,35
EUR/USD	1,0660	0,9878	0,9344	0,9062	0,8700	0,7108	0,935	0,952	0,968	0,983	0,960	0,99	0,99	0,98	0,96
Deprecjacja PLN (koszyk walutowy)	-	-0,1%	3,5%	-1,2%	0,54%	1,99%	-5,4%	2,3%	3,9%	2,5%	-0,5%	10,2%	8,7%	6,3%	3,1%
USD/PLN (koniec okresu)	4,1483	4,1428	4,3907	4,5404	4,1432	4,1432	4,150	4,180	4,340	4,380	4,380	4,80	5,20	5,50	5,60
EUR/PLN (koniec okresu)	4,1689	3,9650	4,2075	3,9960	3,8544	3,8544	3,880	4,013	4,232	4,323	4,323	4,80	5,10	5,35	5,35
EUR/USD (koniec okresu)	1,0050	0,9571	0,9583	0,8801	0,9303	0,9303	0,935	0,960	0,975	0,987	0,987	1,00	0,98	0,97	0,96
Wskaźniki makroekonomiczne (koniec okresu, o ile nie podano inaczej)															
Realny PKB (r/r, %)	4,1	6,0	5,2	3,3	2,2	4,1	2,2	3,1	4,9	5,8	4,0	4,0	4,3	5,0	5,1
Inflacja (r/r, %)	9,8	10,3	10,2	10,3	8,5	8,5	6,8	6,7	5,7	6,3	6,3	5,6	4,2	3,8	3,6
Inflacja (r/r, %) średnio	7,3	10,3	10,1	10,8	9,2	10,1	7,0	6,9	5,8	5,9	6,5	5,9	4,9	4,0	3,7
Obroty bieżące /PKB (%)	-7,5	-	-	-	-	-6,2	-	-	-	-	-6,2	-6,6	-6,7	-6,5	-6,0
Deficyt budżetowy /PKB (%)	-2,0	-	-	-	-	-2,2	-	-	-	-	-2,6	-2,1	-1,8	-1,5	-1,3
Dług publiczny /PKB (%)	44,6	-	-	-	-	43,8	-	-	-	-	40,3	39,0	37,5	35,6	33,4
Zagraniczny dług publiczny/PKB (%)	20,7	-	-	-	-	20,4	-	-	-	-	17,6	17,0	16,5	15,7	14,5
Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%)	39,0	-	-	-	-	39,5	-	-	-	-	35,1	33,7	32,2	30,3	27,6

Data prognozy: 20.02.2001

Uwaga: Prognoza informacyjna 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.

Poprawa na rachunku obrotów bieżących

Deficyt obrotów bieżących w grudniu wyniósł 734 mln USD, istotnie poniżej oczekiwanych przez rynek 860 mln USD.

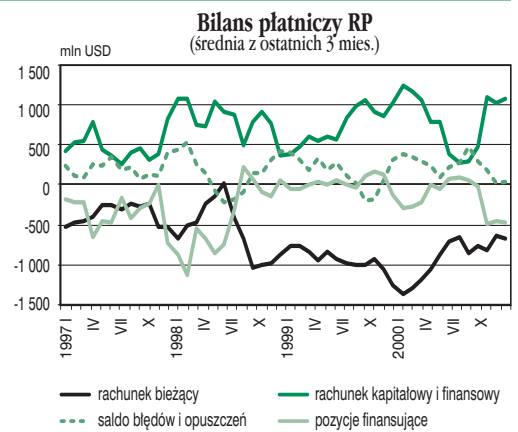
W całym roku 2000 deficyt wyniósł 9,9 mld USD, czyli 6,2 proc. PKB w porównaniu do 7,5 proc. PKB pod koniec 1999 r. Deficyt handlowy na koniec 2000 r. zmniejszył się do 8,2 proc. PKB z 9,3 proc. w grudniu 1999 r. Deficyt handlowy w grudniu uległ sezonowemu pogorszeniu do nieco ponad 1 mld USD, co było związane ze zwiększonym importem w okresie świątecznym. Eksport osiągnął 2,777 mld USD i był największy od czerwca 1998 r. Eksport w grudniu wzrósł o 12,4 proc. r/r, a import zmniejszył się o 10,3 proc. r/r. Saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących było wyższe niż w listopadzie i wyniosło 344 mln USD. Dane te świadczą o tym, że pozytywny trend wzrostu eksportu zaobserwowany w poprzednich miesiącach jest kontynuowany. Mogą natomiast wskazywać na silniejsze niż oczekiwano słabnięcie popytu wewnętrznego. Spadek dynamiki eksportu w grudniu 2000 r. wynika z wysokiej bazy w grudniu 1999 r. i nie jest sygnałem słabnięcia popytu zagranicznego, bowiem w ujęciu nominalnym eksport ciągle wzrasta. W naszej ocenie dane te będą neutralne dla RPP.

Rachunek kapitałowy i finansowy

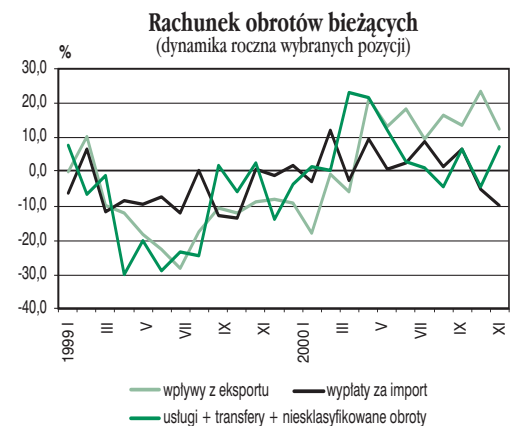
Rachunek kapitałowy i finansowy w 2000 r. finansował 80,2 proc. deficytu obrotów bieżących w porównaniu do 71,3 proc. w 1999 r. Zwiększenie stopnia pokrycia deficytu obrotów bieżących nadwyżką na rachunku kapitałowym wynikało głównie ze zwiększenia napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które w ubiegłym roku sfinansowały 94 proc. deficytu obrotów bieżących w porównaniu do 54,9 proc. w 1999 r. Wzrosło także finansowanie deficytu obrotów bieżących inwestycjami portfelowymi – z 12,5 proc. w 1999 r. do 28,8 proc. w 2000 r. W 2000 r., w związku z dużymi prywatyzacjami (TP SA) bezpośrednie inwestycje zagraniczne wzrosły o 46,5 proc. do 9,3 mld USD. Natomiast zahamowanie wzrostu gospodarczego w drugiej połowie roku i związane z tym oczekiwania obniżki stóp spowodowały prawie dwukrotne zwiększenie napływu inwestycji portfelowych o 1,45 mld USD w 2000 r.

Słaby wzrost gospodarczy w 2000 roku.

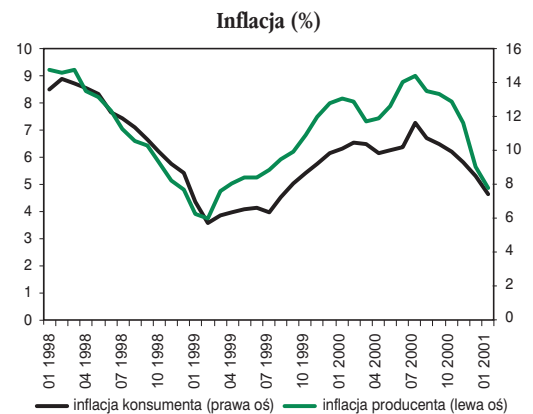
W roku 2000 Produkt Krajowy Brutto Polski wzrósł realnie o 4,1 proc., a więc o tyle co w roku 1999. Wzrost popytu krajowego wyniósł zaledwie 2,8 proc. wobec 4,9 proc. rok wcześniej, a wzrost konsumpcji 2,1 proc. w porównaniu z 4,5 proc. w 1999 r. Spadek dynamiki PKB w drugiej połowie 2000 r. wynikał z osłabienia tempa wzrostu popytu wewnętrznego na skutek wysokich realnych stóp procentowych oraz wzrostu stopy bezrobocia. Spadek dynamiki PKB w drugim półroczu ubiegłego roku był dość gwałtowny, co może oznaczać, że słaby wzrost będzie kontynuowany w ciągu najbliższych dwóch kwartałów. Wysokie realne stopy procentowe oraz występowanie efektu bazy (silny wzrost PKB w I połowie 2000 r.) będą powodowały, że również w pierwszym półroczu 2001 r. wzrost gospodarczy będzie na poziomie ok. 2-3 proc. Wzrost PKB w 2001 r. prawdopodobnie nie przekroczy 4,0 proc.



Źródło: NBP, obliczenia własne



Źródło: NBP



Źródło: GUS

Tab. 5. Dynamika realna PKB
(ceny średnioroczne roku poprzedniego)

	1998	1999	2000
Spożycie ogółem	104,2	104,5	102,1
w tym: Spożycie indywidualne	104,8	105,4	102,4
Akumulacja brutto	113,8	105,9	104,9
w tym: Nakłady brutto na środki trwałe	114,2	106,5	103,1
Popyt krajowy	106,4	104,9	102,8
Produkt Krajowy Brutto	104,8	104,1	104,1
Wartość dodana brutto	104,7	103,9	103,8
w tym: Przemysł	104,3	103,0	106,8
Budownictwo	109,3	103,5	99,4
Usługi rynkowe	104,8	106,3	104,6

Źródło: GUS



Bardzo niska inflacja w styczniu

Inflacja w styczniu wyniosła 0,8 proc. m/m oraz 7,4 proc. r/r. Tak niska inflacja była poniżej oczekiwań rynku, które kształtowały się w przedziale 7,5-8,0 proc. r/r. Ze względu na zmianę koszyka konsumpcyjnego, z którego wagi GUS stosuje do obliczania inflacji, dane za styczeń są danymi wstępnymi. Interpretacja danych za styczeń jest utrudniona ze względu na fakt, że GUS zmienił zasadniczo sposób prezentacji danych o inflacji. W nowym układzie z danymi z poprzednich miesięcy porównywalne są jedynie ceny żywności i ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych. Brak jest natomiast tak istotnych kategorii jak ceny usług oraz ceny towarów nieżywnościowych. Ponadto wagi prezentowanych kategorii nie sumują się do 100 proc. Inflacja konsumenta w styczniu była bardzo niska, bowiem podwyżki akcyzy na papierosy i paliwa nie spowodowały wzrostu średniomiesięcznych cen tych kategorii towarów. Również łączny wzrost cen usług i towarów nieżywnościowych, których udział w koszyku konsumenta wynosił 63 proc., był stosunkowo niski (1,0 proc. m/m w porównaniu do 1,9 proc. m/m w styczniu 2000 r.).

Biorąc pod uwagę, że ceny paliw spadły o 2,9 proc. w styczniu, ceny nośników energii wzrosły o 0,8 proc., a ceny żywności wzrosły o 0,6 proc., wydaje się, że wzrost inflacji bazowej (z wyłączeniem cen energii i żywności) w styczniu był wyższy niż wzrost inflacji ogółem. Mimo to dane o inflacji wskazują na dalszy spadek popytu konsumpcyjnego oraz znacznie słabszy niż przed rokiem wpływ podwyżek cen regulowanych, które w bieżącym roku są bardziej równomiernie rozłożone.

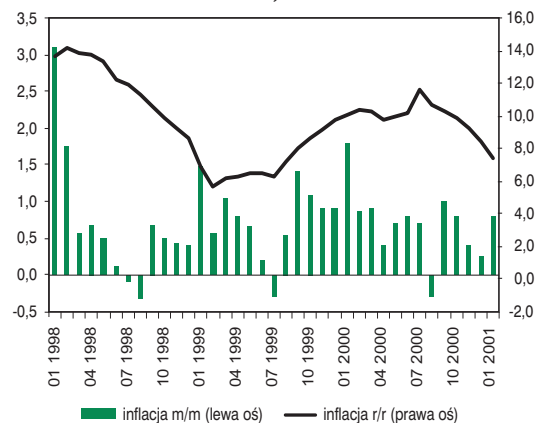
Wolniejszy spadek cen producenta

Ceny producenta w styczniu spadły o 0,2 proc., po spadku o 0,9 proc. w grudniu. Inflacja producenta w ujęciu rocznym zmniejszyła się do 4,8 proc. po 5,6 proc. w grudniu. Spadek cen producenta był znacznie wolniejszy niż w poprzednim miesiącu i wynikał w głównej mierze ze spadku cen produkcji koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych (o 8,1 proc. m/m), który wynikał ze spadku cen ropy naftowej i umacniania się złotego w styczniu. Natomiast spadek cen produkcji odzieży (o 0,3 proc.) oraz cen produkcji sprzętu RTV (o 0,2 proc.) można wiązać ze spadkiem popytu wewnętrznego. Niepokojący jest wzrost cen produkcji artykułów spożywczych i napojów (o 0,7 proc. m/m). Wzrosły także ceny produkcji wyrobów tytoniowych (o 4,9 proc.).

Produkcja przemysłowa w styczniu

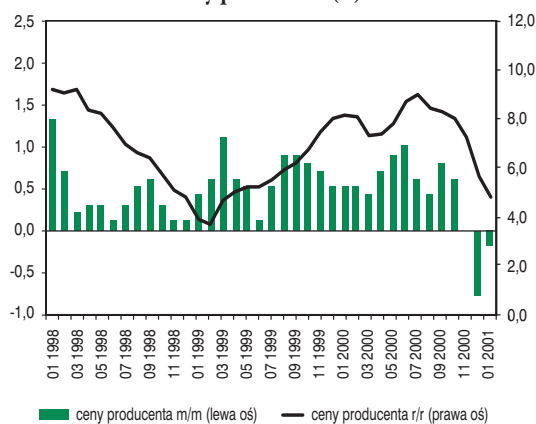
Produkcja przemysłowa w styczniu była, podobnie jak w grudniu, dość dobra, wzrastając 10,1 proc. r/r po spadku w grudniu o 2,9 proc. r/r. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła o 8,9 proc., co można wiązać z sezonowym zmniejszeniem produkcji przez przedsiębiorstwa starające pozbyć się zapasów wyrobów gotowych z końca minionego roku. Spadek dynamiki produkcji m/m nie był jednak aż tak głęboki jak w styczniu 2000 r., kiedy wyniósł 19,6 proc. Stosunkowo wysoka dynamika produkcji w styczniu sugeruje, że eksport nadal jest dobry i być może powoli następuje stabilizacja dynamiki popytu wewnętrznego. Analiza branż, w których nastąpiły największe wzrosty r/r, wskazuje, że są to sektory eksportowe (przemysł pozostałych środków transportu np. statków, wyrobów z metali, pojazdów mechanicznych, tworzyw sztucznych). Spadek natomiast następuje w branżach produkujących dobra inwestycyjne (np. maszyny i urządzenia) lub obsługujących rynek wewnętrzny (przemysł celulozowo-papierniczy).

Inflacja (%)



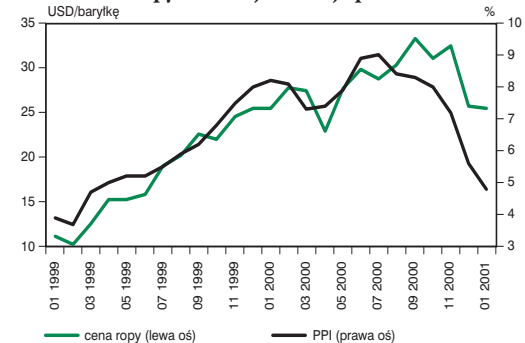
Źródło: GUS

Ceny producenta (%)



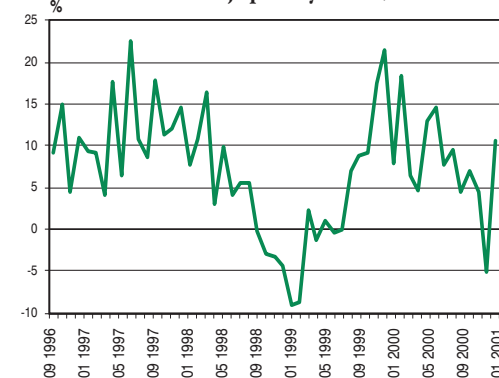
Źródło: GUS

Cena ropy naftowej a inflacja producenta



Źródło: GUS, Reuters

Produkcja przemysłowa r/r



Źródło: GUS

Złoty nadal mocny w lutym na skutek wysokich stóp procentowych i popytu na polskie obligacje

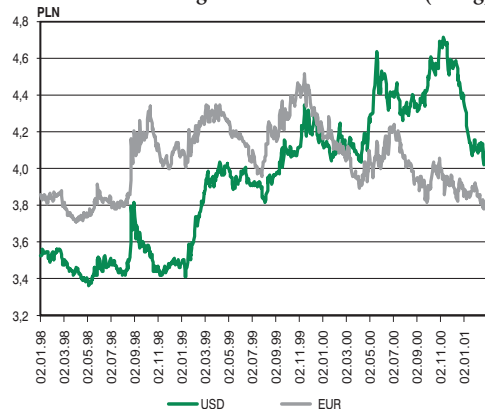
W ostatnich tygodniach stycznia i na początku lutego złoty umacniał się zarówno wobec USD jak i euro z powodu oczekiwań na obniżkę stóp procentowych. Po kolejnych bardzo dobrych wynikach na rachunku obrotów bieżących za grudzień, 5 lutego złoty osiągnął 4,0080 PLN za USD oraz 3,7770 PLN za EUR, czyli odchylenie 9,5 proc. po silniejszej stronie starego parytetu. W drugim tygodniu lutego nastąpiła realizacja zysków po silnych wzrostach w styczniu i na początku lutego. O ile wzmocnienie złotego w listopadzie związane było z napływem kapitału portfelowego, w grudniu i styczniu główną rolę odgrywała duża różnica wysokości stóp procentowych. W ciągu ostatnich dwóch tygodni złoty pozostawał stosunkowo stabilny w przedziale 4,06-4,13 PLN za USD. W tym okresie złoty nadal umacniał się wobec euro, które po testowaniu poziomu 0,9030 USD 15 lutego, weszło na kolejny poziom wsparcia 0,9120 USD w dniu 16 lutego. W piątek 16 lutego złoty osiągnął 3,72 PLN za EUR oraz 1,9020 PLN za DEM. Po szczycie w Palermo, na którym euro otrzymało wsparcie werbalne ze strony ministrów finansów i szefów banków centralnych państw grupy G7, euro wzrosło wobec USD o prawie jeden procent. W konsekwencji kurs PLN/EUR wzrósł do 3,7720.

Wydaje się, że silnym poziomem wsparcia dla PLN jest 4,00 PLN za USD, natomiast dla PLN/EUR 3,72 (PLN/DEM 1,90). W najbliższym czasie złoty pozostanie silny, natomiast możliwa jest dalsza realizacja zysków po obniżce stóp procentowych (o ok. 1,5-2 proc.). W najbliższych miesiącach złoty będzie wzmocniany przez emisje euroobligacji przez polskie korporacje (TP SA, elektrownia Turów), płatność za UMTS (750 mln EUR w marcu), oraz dalszą prywatyzację 20-30 proc. TP SA. O ile część przychodów z emisji euroobligacji emitowanych przez polskie przedsiębiorstwa może być przeznaczona na import inwestycyjny, wydaje się, że przynajmniej część z tych przychodów zostanie wymieniona na złote. W drugiej połowie roku złoty najprawdopodobniej będzie się osłabiać, po ustaniu wpływów z prywatyzacji i po pojawieniu się negatywnych sygnałów o zwiększającym się deficycie finansów publicznych i zwiększaniu się deficytu obrotów bieżących z powodu osłabienia koniunktury światowej.

Euro

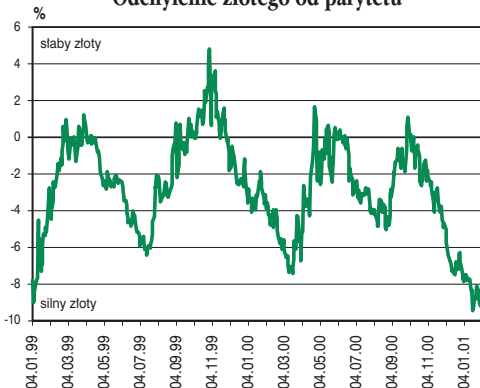
Pod koniec stycznia euro było w trendzie spadkowym względem USD i JPY, na skutek zamykania długich pozycji w euro wobec tych walut budowanych pod koniec ubiegłego roku. Spowodowane było to obawami, że wzrost gospodarczy w strefie euro będzie niższy od oczekiwań, pomimo że dane makroekonomiczne ze strefy euro były raczej pozytywne. Luty przyniósł dane o wysokiej inflacji w styczniu w Niemczech (2,4 proc. r/r) oraz we Włoszech (3,0 proc. r/r) i bardzo dobre dane o zamówieniach w przemyśle w Niemczech w styczniu (2,7 proc. m/m i 13,7 proc. r/r). Europejski Bank Centralny prawdopodobnie dokona niewielkiego poluzowania polityki pieniężnej w strefie euro (o 25 pb.) w ciągu 3 do 6 miesięcy, o ile podaź pieniądza w strefie będzie spadać, oraz zostanie zahamowany spadek EUR wobec USD. W czwartek 15 lutego euro spadło do 0,9030 USD, najniższego poziomu od ośmiu tygodni, na skutek wzrostu optymizmu wobec dolara amerykańskiego po wtorkowym oświadczeniu szefa Fed, Alana Greenspana przed Komisją Budżetową Senatu USA. Szef Fed stwierdził, że spowolnienie gospodarcze w USA w pierwszej połowie bieżącego roku prawdopodobnie nie będzie tak głębokie, jak można byłoby się spodziewać, oraz że gospodarka amerykańska nie jest obecnie w fazie recesji. Z drugiej jednak strony Greenspan podkreślił znaczenie nastrojów konsumenckich i nastrojów w biznesie dla podtrzymania wzrostu gospodarczego w drugiej połowie bieżącego roku. Fed prognozuje, że gospodarka amerykańska będzie wzrastała w tempie od 2 do 2,5 proc. w 2001 r. Euro w najbliższym czasie będzie oscylować prawdopodobnie w przedziale 0,90-0,93 USD. Wciąż istnieje ryzyko osłabienia EUR po przebicciu poziomu wsparcia 0,90 USD, w perspektywie kilku najbliższych miesięcy oczekujemy jednak powolnego wzmocnienia się euro w kierunku 0,97-0,98 USD pod koniec roku.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



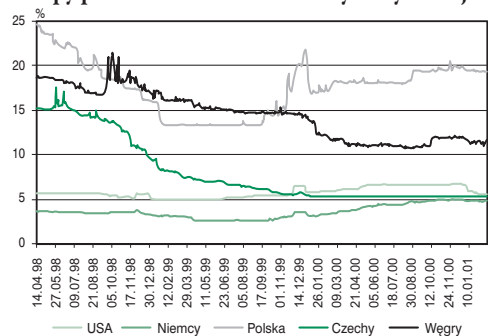
Źródło: NBP, Reuters

Odchylenie złotego od parytetu



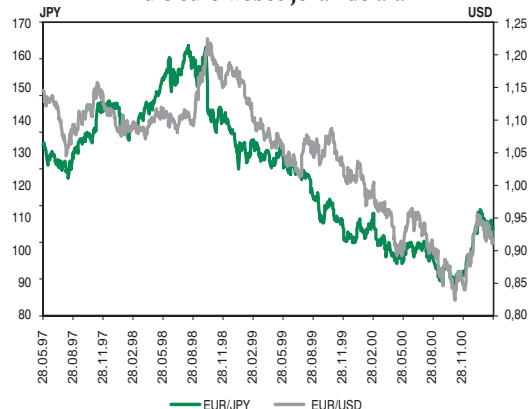
Źródło: NBP, Reuters, obliczenia własne

Stopy procentowe 1M w Polsce i wybranych krajach



Źródło: Reuters

Kurs euro wobec jena i dolara



Źródło: Reuters



Stopy procentowe

W okresie ostatniego miesiąca (od 19 stycznia) dłuższe stopy rynkowe spadły o 9 do 25 pb. Najmniejsza zmiana nastąpiła w terminie 12M – nie nastąpiła bowiem zmiana oczekiwań rynku co do skali obniżek stóp NBP w 2001 r. WIBOR 3M spadł o 25 pb. po dobrych danych o obrotach na rachunku bieżącym za grudzień i w oczekiwaniu na pozytywne dane o inflacji za styczeń. W dłuższych terminach stopy procentowe będą się stabilizować i naszym zdaniem nie należy spodziewać się dalszego ich spadku.

29 stycznia, z powodu rozliczenia rezerwy obowiązkowej, cena krótkiego pieniądza przekroczyła 25 proc. (WIBOR T/N 25,74 proc., WIBOR O/N 25,43 proc.). W pierwszym tygodniu lutego na rynku panowała niewielka nadpłynność. W dniach poprzedzających 10 bm. w systemie panowała niewielka niedopłynność, która spowodowała wzrost stawek WIBOR T/N do 19,81 proc. w czwartek 8 lutego.

Bony skarbowe

Ministerstwo Finansów zwiększyło w lutym ofertę bonów skarbowych do 5,2 mld PLN z 4,1 mld PLN w styczniu. Zwiększona została przede wszystkim podaż bonów 52-tygodniowych (do 4 mld PLN w lutym z 2,8 mld PLN w styczniu), co wynikało z chęci wydłużenia zapadalności krótkoterminowego zadłużenia skarbu państwa i tym samym zmniejszenia kosztów zadłużenia (krzywa rentowności ma krótszym końcu jest obecnie odwrócona) oraz poprawy płynności budżetu w nadchodzących miesiącach. Średnie rentowności bonów na przetargach wyniosły w okresie do 19 lutego 17,00 proc. dla bonów 13-tygodniowych, 17,11 proc. dla bonów 26-tygodniowych oraz 16,72 proc. dla bonów 52-tygodniowych. Dla porównania, w styczniu przeciętne rentowności na przetargach wyniosły odpowiednio 16,90 proc., 17,13 proc. oraz 16,85 proc. Poprawie uległ stosunek popytu do podaży, który w okresie 1-19 lutego wyniósł dla bonów 52-tygodniowych 3,1 w porównaniu do 2,5 w styczniu.

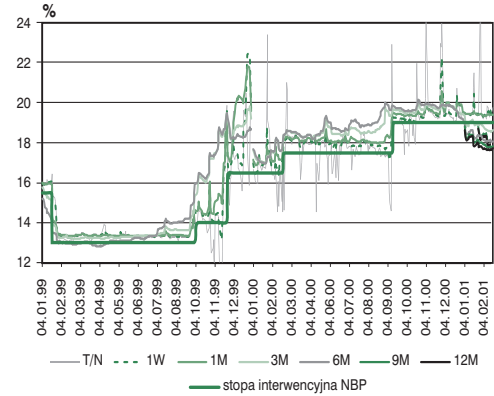
Na rynku wtórnym rentowności bonów skarbowych 3M w ciągu ostatnich 30 dni spadły o 10 pb., rentowności bonów 6M i 9M spadły o 45 pb., a 12M spadły o 40 pb. W ciągu ostatnich 30 dni różnica pomiędzy stopą interwencyjną a rentownością rocznych bonów skarbowych wzrosła z 220 do 260 pb.

Obligacje skarbowe

Na przetargach w lutym średnia rentowność obligacji 2L spadła do 15,30 proc. z 15,43 proc. w styczniu, natomiast wzrosła średnia rentowność obligacji 5L do 12,58 proc. z 12,40 proc. w styczniu. Wynikało to ze zwiększenia podaży obligacji 5-letnich do 2,5 mld w lutym z 1,6 mld w styczniu. Stosunek popytu do podaży w lutym dla obligacji 5L był bardzo wysoki i wyniósł 4,1, w porównaniu do 3,0 w styczniu, rynek jednak nie był skłonny zaakceptować wyższych cen. Również popyt na obligacje 10-letnie o zmiennym oprocentowaniu był bardzo wysoki w lutym i wyniósł 2,1 mld PLN wobec oferty 200 mln PLN. Wydaje się, że obecnie rynek jest w stanie wchłonąć większą podaż dłuższych obligacji skarbowych, ale nie akceptuje wyższych cen.

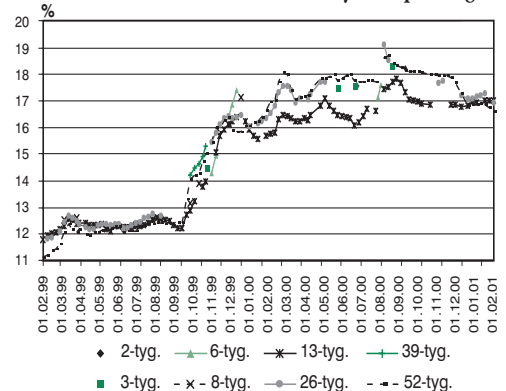
W ciągu ostatnich 30 dni krzywa rentowności przesunęła się w środku o 10 do 30 pb. a na dłuższym końcu od 30 do 40 pb. w dół. Spadki rentowności obligacji skarbowych nie były już tak znaczące, bowiem rynek zdyskontował już w styczniu oczekiwany zakres obniżek stóp procentowych w 2001 r. W ciągu ostatnich paru tygodni rentowności w sektorze 2L ustabilizowały się, natomiast występował popyt w sektorze 5L. Krzywa rentowności w dłuższym końcu stała się bardziej odwrócona, ze względu na oczekiwania rynku relatywnie restrykcyjnej polityki pieniężnej w średnim okresie. Na dłuższym końcu krzywej powoli zaczyna się gra na konwergencję stóp procentowych w dłuższym terminie. W najbliższym czasie oczekujemy stabilizacji rentowności obligacji skarbowych lub też niewielkiej korekty po obniżce stóp procentowych w najbliższych dwóch miesiącach.

Stawki WIBOR



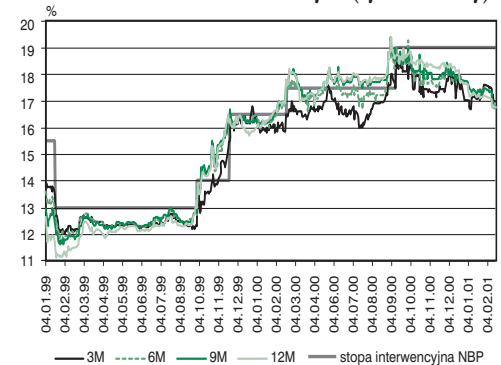
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



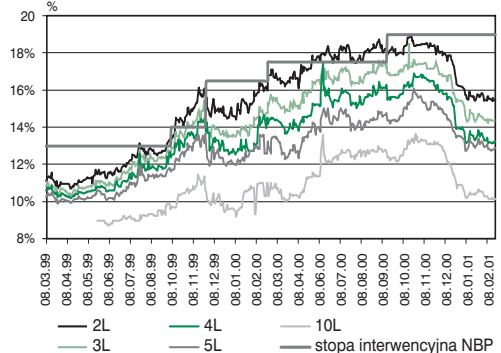
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

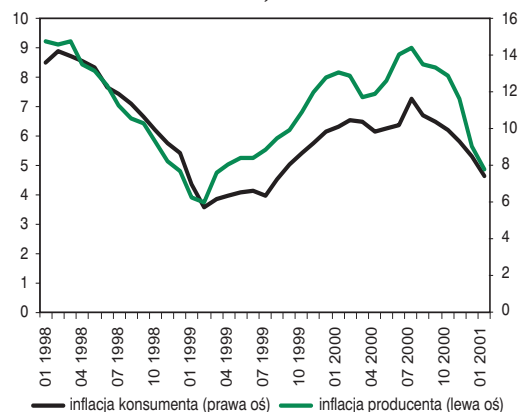
RPP pod presją na obniżkę stóp procentowych

Pomimo nasilających się sygnałów świadczących o spowalnianiu gospodarki Polski – spadku inflacji producenta i konsumenta, zmniejszaniu się deficytu na rachunku obrotów bieżących, umiarkowanej akcji kredytowej dla ludności i zmniejszaniu się dynamiki sprzedaży detalicznej, ze strony RPP praktycznie nie było wypowiedzi za obniżeniem stóp procentowych. Jedynym wyjątkiem była cytowana w prasie wypowiedź prezesa NBP Leszka Balcerowicza o tym, że „nasilają się sygnały zwiększające możliwość obniżki stóp procentowych”, następnie zdementowana przez biuro prasowe NBP. Również uchwalenie budżetu przez Sejm w kształcie zaproponowanym w autopoprawce rządowej, samo w sobie będące czynnikiem pozytywnym, nie wywołało specjalnego entuzjazmu członków Rady. W istocie praktyczna realizacja ustawy budżetowej będzie w najbliższym czasie przedmiotem szczególnej uwagi RPP. Rada w zasadzie podtrzymała wszystkie swoje zastrzeżenia dotyczące możliwości zwiększenia deficytu ekonomicznego, np. poprzez zwiększanie deficytu ZUS na skutek zmniejszenia lub opóźnienia w przekazywaniu dotacji. Nadal problematyczne jest zbilansowanie wyniku sektora ochrony zdrowia oraz zmniejszenie udziału deficytu samorządu terytorialnego w PKB w 2001 r.

Członkowie RPP w ciągu ostatnich pięciu tygodni zaczęli zwracać większą uwagę na inflację bazową, która ma być publikowana w bieżącym roku. Inflacja bazowa, która ma wskazywać na bardziej trwale trendy inflacyjne, spada o wiele wolniej niż inflacja konsumenta. Oznacza to, że spadek inflacji, podobnie jak jej wzrost w IV kwartale 1999 r. i utrzymywanie się na wysokim poziomie przez pierwsze trzy kwartały 2000 r., były spowodowane czynnikami przejściowymi. Wpływ tych czynników jest nadal duży – ostatnie spadki inflacji w dużej mierze wynikały ze spadku cen ropy naftowej oraz umacniania się złotego. Nadmierna restrykcyjność polityki pieniężnej przy takim przebiegu procesów inflacyjnych, w opinii ministra finansów Jarosława Bauca, może doprowadzić do nadmiernego zbitcia inflacji i potencjalnego jej wzrostu pod koniec roku. Podobny pogląd wyraziliśmy w styczniowym numerze naszego biuletynu. Podstawowym ryzykiem jest możliwa deprecjacja złotego po rozpoczęciu przez RPP obniżania stóp procentowych. W obecnej sytuacji makroekonomicznej najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się szybkie obniżenie stóp procentowych przez RPP o 100 do 150 pb. w ciągu najbliższych dwóch miesięcy, a następnie przyjęcie postawy wyczekującej. Po relatywnie dobrych danych o produkcji przemysłowej w styczniu oraz w spadku inflacji w styczniu, w dużej mierze wynikającym ze spadku cen paliw, RPP będzie miała argumenty za tym, aby z obniżką stóp poczekać jeszcze jeden miesiąc.

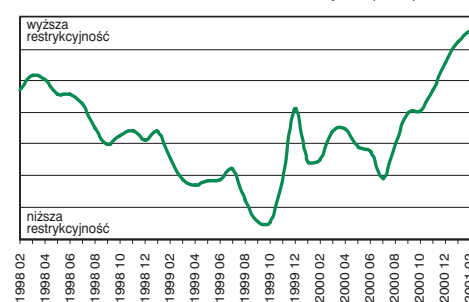
Prawdopodobieństwo obniżki stóp w lutym wynosi w naszej ocenie 40 proc. W marcu prawdopodobieństwo obniżki stóp jest większe i wynosi 55 proc. W marcu RPP będzie pewna, z jakimi zmianami został uchwalony budżet na 2001 r., będzie znała wyniki na rachunku obrotów bieżących za styczeń i luty, znane będą ostateczne dane o PKB w 2000 r. oraz przede wszystkim RPP dysponować będzie ostatecznymi danymi o inflacji za styczeń i luty. Nawet umiarkowana obniżka stóp ułatwiłaby domknięcie budżetu na 2001 r., który w naszej ocenie może być w bieżącym roku trudny do wykonania – np. brakuje ok. 0,4 mld PLN na pokrycie kosztów obsługi długu wewnętrznego. Obecna sytuacja makroekonomiczna powoduje, że bardziej atrakcyjne są papiery dłuższe – 5-letnie, co wynika z wysokiego prawdopodobieństwa utrzymywania wysokich realnych stóp w przeciągu najbliższych 2 lat i determinacji RPP w realizacji średniokresowego celu inflacyjnego. Na krótszym końcu krzywej możliwa jest w perspektywie paru miesięcy realizacja zysków, gdy okaże się, że oczekiwania rynku co do skali obniżek stóp w bieżącym roku (ok. 400 pb.) są nadmierne.

Inflacja (%)



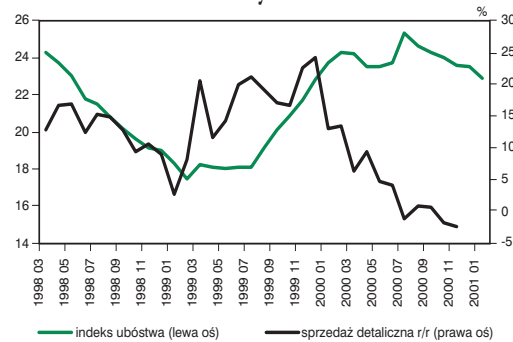
Źródło: GUS

Indeks warunków monetarnych (MCI)



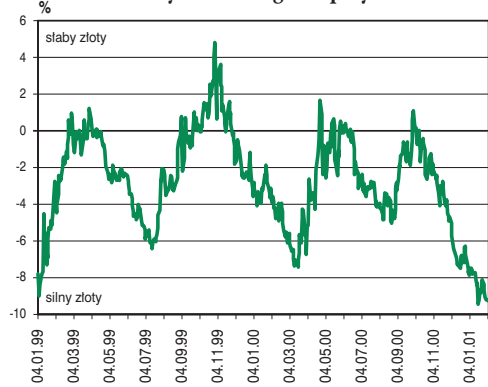
Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Zdolność nabywcza ludności



Źródło: GUS, obliczenia własne

Odczylenie złotego od parytetu



Źródło: NBP, Reuters, obliczenia własne



Wydatki i dochody budżetu w roku 2000 poniżej planu. Deficyt zgodnie z planem

Na koniec roku 2000 zrealizowano deficyt budżetu państwa w kwocie 15,39 mld zł, a więc 100 proc. kwoty zaplanowanej w ustawie budżetowej, w porównaniu z 96,8 proc. wykonania planu po listopadzie. Tak więc, mimo osiągnięcia już w październiku 100 proc. deficytu, ostatecznie nie przekroczył on wielkości dopuszczalnej w ustawie budżetowej. Stało się tak w wyniku redukcji w wydatkach o kwotę 3,9 mld zł.

W 2000 r. zrealizowano przychody w kwocie 135,66 mld zł, co stanowiło 96,3 proc. planu, natomiast wydatki budżetu wyniosły 151,05 mld zł, czyli 96,6 proc. wielkości zaplanowanej. W ujęciu bezwzględny zarówno przychody, jak i wydatki były niższe o 5,3 mld zł w porównaniu z planem.

Najwyższą realizację w stosunku do planu wykazały dochody państwowych jednostek budżetowych (w tym przychody z ceł) oraz podatek dochodowy od osób prawnych (odpowiednio 119,3 proc. oraz 118,8 proc.). Nadwyżka tych przychodów wyniosła w sumie 4,6 mld zł. Ponadto w 107,1 proc. zrealizowano pozostałe dochody (nadwyżka 0,3 mld zł). Z kolei aż 7,9 mld zł wyniósł niedobór w stosunku do planu przychodów z podatków pośrednich (zrealizowanych w 91,0 proc.), a przychody z podatku dochodowego od osób fizycznych były niższe o 2,2 mld zł niż zaplanowano (91,1 proc. realizacji). Niskie przychody z podatków pośrednich, które najbardziej znacząco zaważyły na wykonaniu budżetu, wynikały z malejącego popytu krajowego oraz rosnącego eksportu. Z jednej strony niższe były wpływy z podatku VAT od sprzedaży w kraju, a z drugiej strony eksporterzy otrzymywali zwrot podatku naliczonego.

Niższe od planowanych dochody spowodowały konieczność przeprowadzenia cięć w wydatkach. Wyniosły one 3,9 mld zł i zostały przeprowadzone w budżetach wojewodów oraz ministerstw, które zmniejszono średnio o 3,5 proc. Ponadto po stronie wydatków kwotę 118 mln zł przesunięto z pozycji obsługa zadłużenia zagranicznego do kosztów obsługi długu kra-

jowego. Pomimo to, wydatki na obsługę zadłużenia zagranicznego były niższe o 850 mln zł od planu (zrealizowano je w 83,4 proc.). Natomiast wydatki na obsługę długu krajowego były wykonane zgodnie ze zwiększonym planem. Drugą pozycją gdzie wydatki były niższe od planu, była dotacja dla funduszu emerytalno-rentowego KRUS zrealizowana w 96,5 proc. (480 mln poniżej planu). Natomiast subwencje dla jednostek samorządu terytorialnego, dotacja dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych ZUS oraz dotacja dla Funduszu Pracy były wykonane w kwocie zapisanej w ustawie budżetowej.

Oprócz cięć oraz przesunięć pomiędzy pozycjami, dokonano również przesunięcia części wydatków na rok 2001 (tzw. wydatki nie wygasające). Łącznie przesunięto wydatki w kwocie 757 mln zł, co stanowi zaledwie 0,5 proc. całości wydatków. Środki te muszą zostać wydane do końca czerwca br.

Deficyt budżetowy zrealizowany w styczniu w 25 proc.

Po pierwszym miesiącu bieżącego roku zrealizowany deficyt budżetowy wynosi 5,125 mld zł, co stanowi 25 proc. deficytu zaplanowanego w budżecie na cały rok. Początek roku zawsze jest trudny dla realizacji budżetu, ze względu na wysokie wydatki oraz niższe przychody. Dla porównania, w ubiegłym roku deficyt zrealizowany po styczniu wynosił 5,7 proc. planu, ale po lutym już 29,3 proc.

W styczniu dochody budżetowe wyniosły 11,6 mld zł, a więc 7,2 proc. planu na cały rok. Wydatki budżetu zamknęły się kwotą 16,73 mld zł, co stanowi 9,2 proc. całorocznego planu. Zauważalna jest więc duża dysproporcja w realizacji obu stron budżetu oraz wysokie odchylenie od 8,33 proc., oznaczających równomierną realizację budżetu.

Tab. 6. Wykonanie dochodów budżetowych w 2000 r. (mln zł)

	Plan	Realizacja	Różnica	Realizacja w %
Podatki pośrednie	87 596,2	79 741,7	-7 854,5	91,0%
Podatek dochodowy od osób prawnych	14 133,5	16 786,7	2 653,2	118,8%
Podatek dochodowy od osób fizycznych	25 230,4	22 990,0	-2 240,4	91,1%
Dochody państwowych jednostek budżetowych	9 874,4	11 776,1	1 901,7	119,3%
Pozostałe dochody	4 075,2	4 362,7	287,5	107,1%
Razem	140 909,8	135 657,2	-5 252,6	96,3%

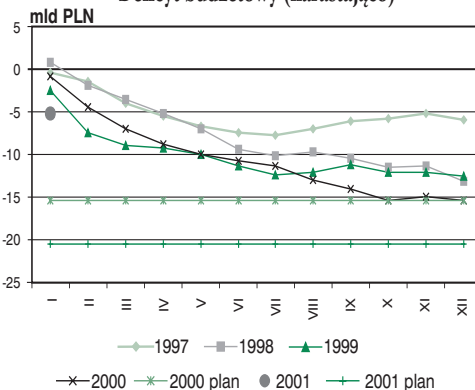
Źródło: Ministerstwo Finansów

Tab. 7. Wykonanie wydatków budżetowych w 2000 r. (mln zł)

	Plan	Realizacja	Różnica	Realizacja w %
Obsługa długu krajowego	13 744,5	13 726,5	-18,0	99,9%
Obsługa zadłużenia zagranicznego	5 149,5	4 296,6	-852,9	83,4%
Dotacja dla Funduszu Pracy	838,5	838,5	0,0	100,0%
Dotacja dla funduszu emerytalno-rentowego KRUS	13 694,3	13 212,5	-481,8	96,5%
Dotacja dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych	15 919,3	15 919,3	0,0	100,0%
Subwencja ogólna dla jednostek samorządu terytorialnego	25 860,2	25 860,2	0,0	100,0%
Pozostałe wydatki	81 103,5	77 198,1	-3 905,4	95,2%
Razem	156 309,8	151 051,7	-5 258,1	96,6%

Źródło: Ministerstwo Finansów

Deficyt budżetowy (narastająco)



Źródło: Ministerstwo Finansów

Do niskiego wykonania wydatków w styczniu przyczyniły się przede wszystkim niskie wpływy z podatku dochodowego od osób prawnych zrealizowane zaledwie w 1,7 proc., co wynika ze sposobu płacenia tego podatku – podwójna zaliczka w grudniu za grudzień i styczeń. Również ważną rolę odegrały wpływy z podatków pośrednich, których realizacja wyniosła 7,8 proc., co przy dużej wadze tych wpływów (stanowią one aż 59 proc. dochodów budżetowych) silnie wpłynęło na łączne dochody. W przypadku podatków pośrednich nadal ważnym czynnikiem na nie oddziałującym jest niska dynamika popytu wewnętrznego. Wykonanie przychodów z podatku dochodowego od osób fizycznych na poziomie 8,0 proc. jest stosunkowo wysokie, biorąc pod uwagę fakt, że na początku roku podatek płaci się według najniższej stawki oraz że osoby prowadzące działalność gospodarczą, tak jak osoby prawne, nie płacą zaliczki podatkowej w styczniu.

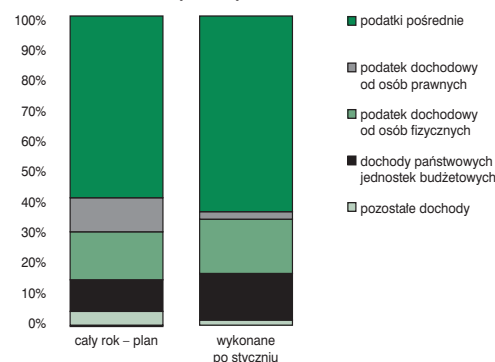
Po stronie wydatków w największym stopniu (13,5 proc.) zrealizowana jest subwencja ogólna dla jednostek samorządu terytorialnego, ze względu na fakt, że kwota wypłacana w styczniu jest przeznaczona zarówno na wydatki w styczniu, jak i na część wydatków w lutym. Z kolei, ze względu na wypadające w styczniu płatności odsetek od papierów skarbowych oraz terminy zapadalność bonów skarbowych (950 mln PLN nominalnie netto), wydatki na obsługę długu krajowego zrealizowano aż w 9,6 proc. Wysoki jest stopień realizacji dotacji na oba fundusze ubezpieczeń społecznych, w tym zwłaszcza na KRUS, wynoszący 9,6 proc. (dla FUS 8,7 proc.). Natomiast wydatki na obsługę zadłużenia zagranicznego zrealizowane zaledwie w 2,4 proc. to wynik zgodny z harmonogramem braku płatności odsetek wobec największych zagranicznych wierzycieli.

W lutym spodziewamy się umiarkowanego wzrostu deficytu budżetowego, natomiast większy przyrost możliwy jest w marcu. W lutym rozpoczną się wypłaty wyrównań dla emerytów za rok 2000, a skończą się one w marcu. Wyniosą one w sumie 2,1 mld zł i przyczynią się z pewnością do wysokiego deficytu budżetowego na koniec I kwartału.

Zmiany cen regulowanych i ich wpływ na inflację w 2001 r.

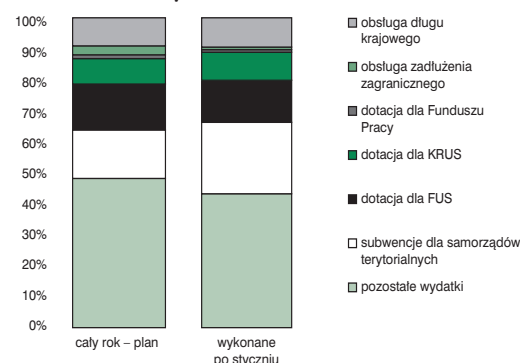
Na 2001 r. zaplanowane zostały podwyżki podatku akcyzowego na takie towary, jak paliwa, papierosy czy wyroby alkoholowe, a także wzrost cen regulowanych (kolej, gaz). Potencjalnie inflacja w tym roku może być wyższa z tego powodu o około 0,9 pkt proc. Od 1 stycznia o 19 proc. wzrosła akcyza na wyroby tytoniowe. Mogło to spowodować wzrost inflacji o ponad 0,2 pkt proc. Tak się nie stało, gdyż producenci prawdopodobnie zmniejszyli swoją marżę, a ceny pozostały bez zmian. Nadal jednak istnieje możliwość, że producenci zechcą zrekomensować sobie straty w późniejszym czasie i pewien wzrost cen możliwy jest w nadchodzących miesiącach. Również od początku roku wprowadzono wyższą o 7,1 proc. akcyzę na paliwa, co spowodowało wzrost cen benzyny o 3,1 proc. Podwyżki cen benzyny w styczniu zostały jednak zniwelowane przez niższe ceny oleju napędowego. Kolejna podwyżka akcyzy na paliwa (o 6 proc.) została zaplanowana na 1 czerwca. Trzykrotnie w tym roku wzrosnie akcyza na piwo i wino: 1 lutego o 8 proc., 1 czerwca o 10 proc. i 1 września o 2,5 proc. Wpływ tych podwyżek na inflację będzie jednak mniejszy i wyniesie około 0,07 pkt proc. Na początku lutego o 4,3 proc. wzrosła akcyza na wódkę, w związku z czym inflacja może być w tym miesiącu wyższa o niecałe 0,07 pkt proc. Od połowy lutego droższe są opłaty za transport kolejowy – PKP podniosło bowiem ceny biletów średnio o 9,3 proc. Dodatni wpływ tej podwyżki całkowicie rekompensuje jednak obniżka cen międzymiastowych rozmów telefonicznych, wprowadzona 1 lutego przez TP SA. Od marca wyższe o około 16 proc. będą opłaty za korzystanie z gazu – rośnie akcyza oraz ceny u dostawców. Przełoży się to na wzrost inflacji o 0,31 pkt proc. W styczniu inflacja nie była wyższa z powodu akcyzy, choć wzrost o 0,25 pkt proc. wynikający z wyższej akcyzy na papierosy jest nadal możliwy. W lutym inflacja może wzrosnąć ze względu na wyższą akcyzę o niecałe 0,1 pkt proc., w marcu o 0,31 pkt proc., w czerwcu o 0,13 pkt proc., a we wrześniu o 0,01 pkt proc.

Przychody – struktura



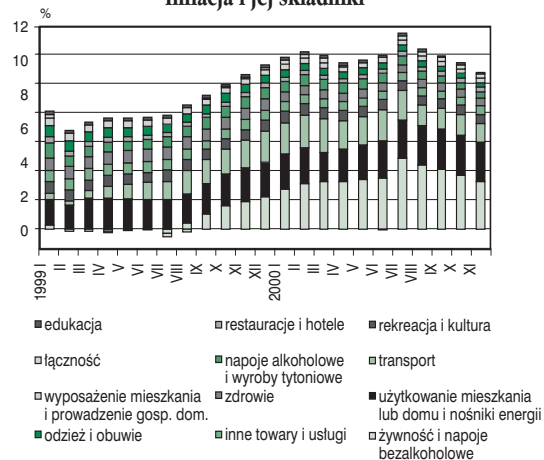
Źródło: Ministerstwo Finansów

Wydatki – struktura



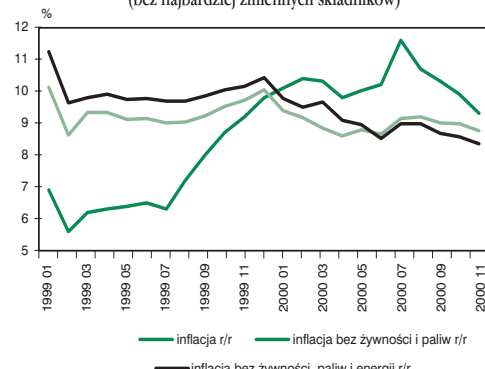
Źródło: Ministerstwo Finansów

Inflacja i jej składniki



Źródło: GUS, obliczenia własne

Inflacja oraz inflacja netto (bez najbardziej zmiennych składników)



Źródło: GUS, obliczenia własne



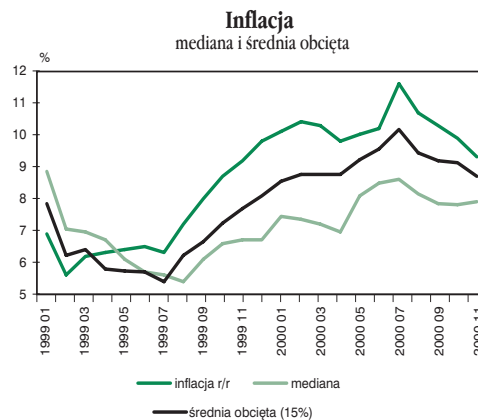
Inflacja konsumenta a inflacja bazowa

W drugiej połowie 2000 r. inflacja w Polsce wykazywała silną tendencję spadkową – obniżyła się z 11,6 proc. w lipcu do 8,5 proc. w grudniu. Trend ten jest kontynuowany na początku 2001 r. – w styczniu inflacja spadła do 7,4 proc. Głównych przyczyn niższej inflacji należy upatrywać w wolniejszym tempie wzrostu cen tych jej składników, które miały na nią największy wpływ w pierwszej połowie ubiegłego roku i wywindowały ją na tak wysoki poziom. Są to przede wszystkim ceny żywności i paliw. Inflacja bazowa, niezależnie od sposobu jej liczenia, obniżała się wolniej niż normalny wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Inflacja netto liczona z wyłączeniem cen żywności i paliw spadła z 9,2 proc. w sierpniu do 8,75 proc. w listopadzie (dane za grudzień nie są jeszcze dostępne), a z wyłączeniem cen żywności, paliw i energii z 9 proc. do 8,34 proc. w tym samym okresie. Z kolei 15-procentowa średnia obciążona zmniejszyła się z 10,16 proc. w lipcu do 8,71 proc. w listopadzie. Nadal zatem pozostawała ona niższa od wskaźnika inflacji, który w listopadzie osiągnął 9,3 proc., choć różnica między nimi zmalała do 0,6 pkt proc. (najmniej od kwietnia 1999 r.). Maleje również dysproporcja między inflacją a medianą – w listopadzie wyniosła ona 1,4 pkt proc., co było najniższą różnicą od lipca 1999 r. Wartość mediany w ostatnich miesiącach przestała spadać i ustabilizowała się na poziomie poniżej 8 proc., w listopadzie nastąpił nawet niewielki wzrost z 7,8 proc. do 7,9 proc. Powyższe fakty wskazują na to, że wygasają powoli szoki zewnętrzne w największym stopniu zwiększające inflację w roku ubiegłym, a liczba ponadprzeciętnych wzrostów cen maleje. Inflacja bazowa spada, jednak o wiele wolniej niż inflacja konsumenta.

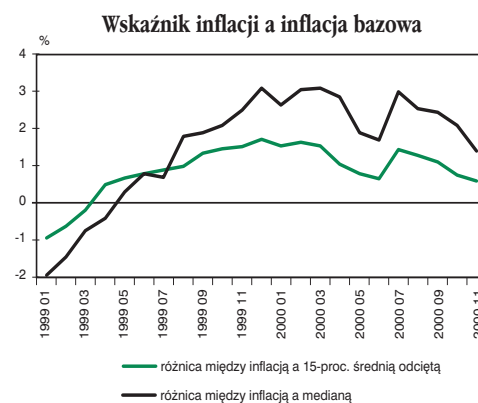
Składniki inflacji o największym wpływie na ceny konsumenta

W ostatnich miesiącach zmniejszył się wpływ na inflację tych jej składników, które najbardziej przyczyniały się do jej wzrostu w pierwszej połowie 2000 r. Wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych, który w lipcu osiągnął 13,8 proc., w listopadzie był na poziomie 9,2 proc., co przekładało się na wzrost inflacji odpowiednio o 4,2 i 2,8 pkt proc. Udział cen żywności w inflacji zmniejszył się w tym okresie z 36,1 proc. do 30,1 proc. Nadal największy wzrost cen w ujęciu rocznym miał miejsce w przypadku cukru (w listopadzie 31,7 proc.), ale w porównaniu z sierpniem (128 proc.) wystąpiła wyraźna poprawa i wpływ tej kategorii na wzrost inflacji zmniejszył się z 0,9 do 0,2 pkt proc. Ceny masła, które w pierwszym kwartale 2000 r. były o ponad 41 proc. wyższe niż rok wcześniej, pod koniec ubiegłego roku ustabilizowały się (zaledwie 2,1 proc. r/r w listopadzie). Spadła również dynamika cen jaj (z 40,5 proc. w sierpniu do 27,2 proc. w listopadzie), wciąż jednak pozostając na wysokim poziomie. Spośród cen żywności największe znaczenie dla inflacji w drugiej połowie 2000 r. miało pieczywo. W roku 1999 ceny pieczywa były bardzo stabilne (średnio 2,5 proc. r/r). Ich dynamika zwiększyła się nieco w pierwszej połowie 2000 r., natomiast w czerwcu i w lipcu zanotowano gwałtowny wzrost cen, związany ze słabymi zbiorami zbóż i niedostatecznymi kontyngentami importowymi. Po interwencji rządu na rynku rolnym ceny pieczywa ustabilizowały się na poziomie powyżej 27 proc., co oznacza, że inflacja była wyższa z tego powodu o 0,8 pkt proc. (wobec 0,1 w 1999 r.). Czynnikiem, który spowodował spadek inflacji w drugiej połowie 2000 r., obok stabilizacji cen żywności, było również osłabienie niekorzystnego wpływu szoków na rynku paliw. W marcu ceny paliw wzrosły aż o 57 proc. r/r, zwiększając inflację o 1,6 pkt proc., podczas gdy w listopadzie paliwa były o 23,5 proc. droższe niż rok wcześniej, a inflacja wzrosła z ich powodu o 0,7 pkt proc.

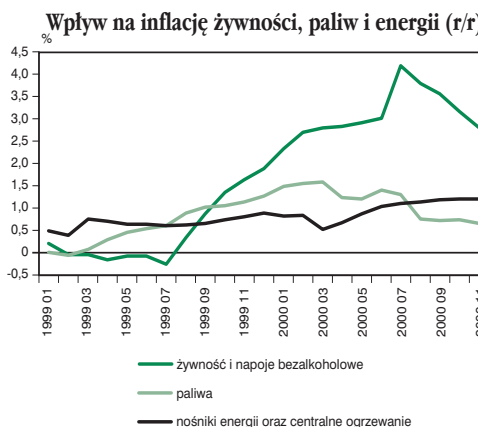
W drugiej połowie ubiegłego roku wzrósł natomiast koszt użytkowania mieszkania. W lipcu był on o 19,6 proc. wyższy niż rok wcześniej, a w listopadzie już o 25,4 proc. Główną tego przyczyną był wzrost dynamiki cen nośników energii – z 4,8 proc. r/r w marcu do 10,8 proc. w listopadzie. Wpływ cen energii na wzrost inflacji zwiększył się tym samym z 0,5 do 1,2 pkt proc.



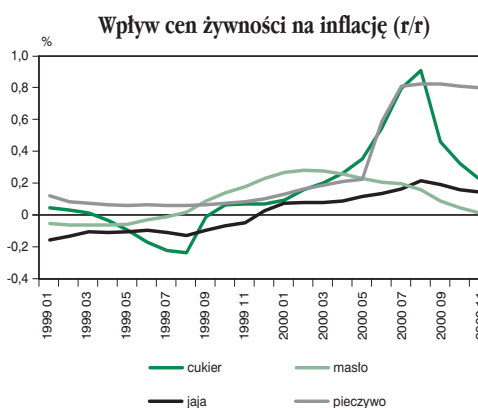
Źródło: GUS, obliczenia własne



Źródło: GUS, obliczenia własne



Źródło: GUS, obliczenia własne



Źródło: GUS, obliczenia własne

Obroty handlu zagranicznego Polski z krajami Unii Europejskiej oraz Europy Środkowo-Wschodniej

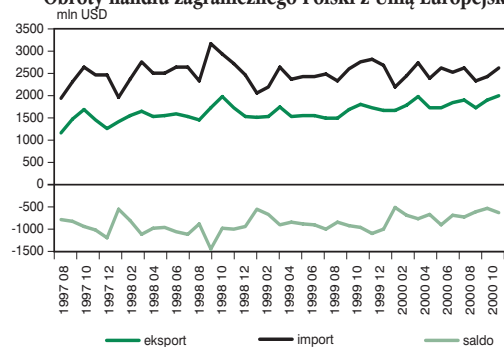
W obrotach handlowych Polski z krajami Unii Europejskiej w okresie od stycznia do października roku 2000, w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, następował wzrost eksportu (w kolejnych miesiącach dynamika roczna wynosiła od 10 do 20 proc.), natomiast w imporcie początkowo zaobserwować można było niższy niż w eksporcie wzrost (dynamika roczna poniżej 10 proc.), a pod koniec tego okresu wystąpiły spadki (ujemna dynamika roczna). Te dwa korzystne trendy – przyspieszanie eksportu i spowalnianie importu – doprowadziły w rezultacie do poprawy salda handlowego z poziomu około minus 900 mln USD miesięcznie w roku 1999 do minus 650 mln USD w roku 2000.

W tym samym okresie, w handlu zagranicznym z krajami Europy Środkowo-Wschodniej, zarówno eksport, jak i import wzrastały, przy czym wzrost importu był silniejszy. W kolejnych miesiącach dynamika roczna importu kształtowała się na poziomie 30 do 60 proc., natomiast dynamika eksportu wynosiła 10 do 25 proc. Wyższa dynamika importu doprowadziła do pogłębienia deficytu handlowego do około minus 300 mln USD miesięcznie w roku 2000 w porównaniu z minus 150 mln USD rok wcześniej.

Wynik w handlu Polski z krajami Europy Środkowo-Wschodniej jest rezultatem kształtowania się obrotów handlowych z Rosją, głównie ze względu na fakt, że import z tego kraju stanowi około połowy importu z krajów Europy Środkowo-Wschodniej. W roku 2000 następowało znaczne pogorszenie w handlu z Rosją. Eksport rósł powoli – dynamika roczna w kolejnych kwartałach wynosiła nieco poniżej 20 proc., natomiast import wykazywał silny wzrost – dynamika roczna na poziomie 80 proc. W wyniku tego saldo handlowe pogorszyło się z 500 mln USD kwartalnie w roku 1999 do 900 mln USD w roku ubiegłym. Tak więc pogłębienie się salda ujemnego w handlu z regionem było wyłącznie rezultatem pogorszenia w handlu z Rosją.

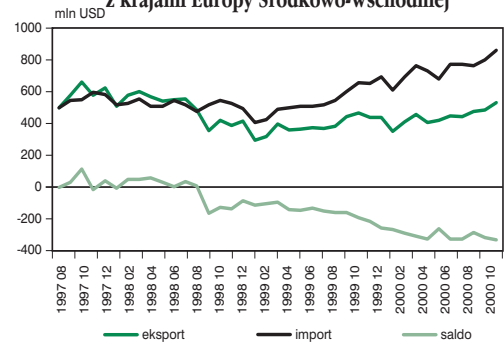
W obrotach handlu zagranicznego Polski z krajami CEFTA zarówno eksport, jak i import zwiększały się w latach 1999-2000. Do połowy 2000 roku import rósł szybciej, przez co deficyt handlowy powiększył się ze 150 milionów dolarów w pierwszym kwartale 1999 roku do 277 milionów dolarów w drugim kwartale 2000 roku. Miesięczny deficyt wyniósł w maju 96 mln USD, ale w kolejnych miesiącach wzrosła dynamika eksportu (zwiększył się ze 194 mln USD w maju do 266 mln USD w listopadzie), co przy stabilnym imporcie (od maja do listopada zmniejszył się o 1,4 mln USD) przyczyniło się do poprawy salda do -23 mln USD w listopadzie. Jeśli chodzi o poszczególne kraje członkowskie CEFTA, to największe obroty handlowe ma Polska z Czechami. Na drugim miejscu są Węgry, a na trzecim Słowacja. Pozostałe trzy kraje – Słowenia, Rumunia i Bułgaria odgrywają znacznie mniejszą rolę. Z dwoma ostatnimi państwami Polska ma dodatni bilans handlowy, który w ostatnim czasie ulega dalszej poprawie. Najmniej korzystne saldo ma Polska w obrotach z Czechami. Pogarsza się ono ze względu na to, że eksport do Czech rośnie wolniej niż import z tego kraju. Podobna tendencja widoczna jest w handlu ze Słowacją, z którą również Polska ma duży deficyt handlowy. Stosunkowo korzystnie rysuje się sytuacja w handlu z Węgrami. Wprawdzie saldo z tym krajem jest lekko ujemne, ale od początku 2000 roku następuje jego poprawa, związana z zahamowaniem tempa wzrostu importu z tego kraju na skutek wprowadzanych przez Polskę barier celnych na produkty rolne.

Obroty handlu zagranicznego Polski z Unią Europejską



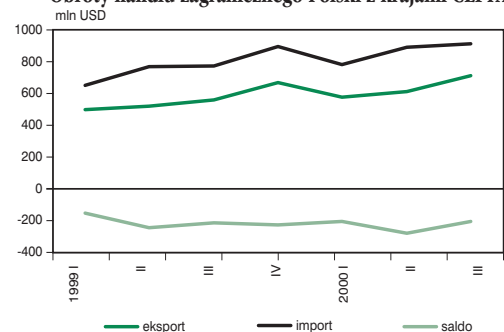
Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z krajami Europy Środkowo-Wschodniej



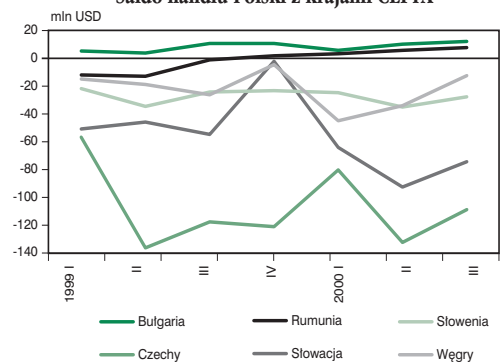
Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z krajami CEFTA



Źródło: GUS

Saldo handlu Polski z krajami CEFTA



Źródło: GUS



Kalendarz makroekonomiczny luty / marzec 2001				
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
19 lutego POL: Produkcja przemysłowa (I) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (I)	20 POL: Bezrobocie (I)	21 GER: Nastroje w biznesie IFO (I) USA: Inflacja (I) USA: Budżet (I) USA: Handel zagraniczny (XII)	22 CZ: Handel zagraniczny (I)	23 POL: Ceny żywności (I pol. II)
26	27 POL: Posiedzenie RPP USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (I)	28 POL: Posiedzenie RPP	1 marca POL: Bilans płatniczy (I) POL: Handel zagraniczny wg płatności (I) CZ: Budżet państwa (II) GER: PKB (IV kw.) EUR: Posiedzenie EBC	2
5 POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (II)	6 POL: Ceny żywności (II pol. II) GER: Bezrobocie (II)	7 POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (II) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (II) GER: Zamówienia w przemyśle (I)	8 CZ: Inflacja (II) CZ: Bezrobocie (II) GER: Produkcja przemysłowa (I)	9 CZ: Produkcja budowlana (I) USA: Bezrobocie (II)
12	13 CZ: Produkcja przemysłowa (I) CZ: Ceny producenta (II) GER: Rachunek bieżący (I) GER: Bilans handlowy (I) USA: Sprzedaż detaliczna (II)	14 POL: Plac i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (II) POL: Podaż pieniądza (II)	15 POL: Inflacja (I – dane ostateczne, II) POL: Budżet państwa (II) EUR: Posiedzenie EBC (Dublin)	16 POL: Produkcja przemysłowa (II) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (II) USA: Ceny producenta (II)
19 CZ: Sprzedaż detaliczna (I)	20 POL: Bezrobocie (II) CZ: Bilans płatniczy (2000) USA: Handel zagraniczny (I) USA: Posiedzenie Fed	21 USA: Inflacja (II)	22 CZ: PKB (IV kw. 2000) CZ: Handel zagraniczny (II)	23 POL: Ceny żywności (I pol. III)
26	27 USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (II)	28	29 EUR: Posiedzenie EBC	30

Spojrzenie na gospodarkę

KATEGORIA	jednostka	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	10,4	10,3	9,8	10,0	10,2	11,6	10,7	10,3	9,9	9,3	8,5	7,4
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	0,9	0,9	0,4	0,7	0,8	0,7	-0,3	1,0	0,8	0,4	0,2	0,8
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	8,1	7,3	7,4	7,9	8,9	9,0	8,4	8,3	8,0	7,2	5,6*	4,8
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,5	0,4	0,7	0,9	1,0	0,6	0,4	0,8	0,6	0,0	-0,9*	-0,2
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	7,5	7,7	8,3	8,4	8,8	9,1	8,7	8,1	7,8	7,6	6,9*	6,8
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,6	0,9	1,1	0,7	0,7	0,4	0,5	0,2	0,5	0,4	0,2*	0,5
Kurs USD/PLN (r/r)	%	9,0	3,7	5,8	14,3	11,6	11,3	10,3	10,1	12,8	7,2	3,5	0,2
Kurs USD/PLN (m/m)	%	0,8	-1,1	3,5	6,2	-2,2	-1,7	0,8	3,0	3,3	-1,6	-5,4	-4,7
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-3,9	-7,9	-6,6	-2,6	1,9	1,3	-5,9	-8,7	-9,8	-11,2	-8,1	-7,1
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	-1,8	-3,3	1,3	1,8	2,4	-2,5	-2,9	-0,8	1,4	-1,7	-0,6	-0,4
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	6,8	3,1	5,2	1,8	1,3	-2,2	1,1	0,4	0,5	0,8	-1,9	2,3
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	6,0	-	-	5,2	-	-	3,3	-	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	16,4	6,8	5,3	12,1	13,4	7,8	9,2	5,0	7,1	4,7	-2,2	10,1
Produkcja przemysłu (m/m)	%	7,3	11,6	-8,4	7,7	1,2	-6,9	6,1	5,0	2,1	-3,1	-1,4	-8,9
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	5,6	4,2	-5,6	-0,6	1,2	-2,9	-2,1	-3,7	-1,7	-1,1	-6,9	-9,8
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	6,6	17,5	-0,1	16,8	11,6	-4,6	7,2	7,0	6,6	-17,6	40,3	-59,3
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r)	%	25,4	16,9	19,9	15,1	14,8	10,3	11,2	10,4	7,2	5,8	3,2	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m)	%	5,0	17,2	2,2	-0,6	2,8	-0,7	1,4	-0,8	1,5	-3,4	20,8	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	35,5	15,9	21,1	24,0	34,5	39,7	28,9	23,6	23,1	-	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	13,9	5,5	-6,8	4,3	4,8	0,7	-3,2	10,2	6,5	-	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	34,7	12,2	13,5	31,7	24,1	21,5	15,9	7,9	13,5	-	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	13,2	9,4	-8,0	16,6	-6,2	-1,1	-6,1	7,9	11,7	-	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys.	2 528	2 534	2 490	2 446	2 437	2 478	2 496	2 529	2 548	2 613	2 703	2 836
Stopa bezrobocia	%	14,0	14,0	13,8	13,6	13,6	13,8	13,9	14,0	14,1	14,5	15,0	15,6
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	5 316	5 308	5 301	5 292	5 295	5 284	5 271	5 269	5 274	5 247	5 199	5 184
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	1 926	1 992	2 067	1 988	2 049	2 036	2 051	2 088	2 089	2 160	2 350	2 069
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	17,9	13,7	15,5	12,0	11,5	9,2	11,9	10,7	10,4	10,2	6,4	9,9
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	20,3	31,0	40,9	51,8	64,2	74,8	86,2	98,0	110,5	123,0	135,7	11,6
Wydatki budżetowe	mld PLN	24,8	38,0	49,8	61,8	75,0	86,1	99,2	111,9	125,9	137,9	151,1	16,7
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-4,5	-6,9	-8,9	-10,0	-10,8	-11,3	-13,0	-14,0	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	-	141,9	-	-	143,7	-	-	153,4	-	-	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	-	128,2	-	-	135,8	-	-	134,2	-	-	-	-



KATEGORIA	jednostka	lut	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-954	-1 344	-850	-401	-860	-701	-961	-592	-852	-416*	-734	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 140	-1 241	-1 075	-894	-1 041	-1 042	-1 324	-972	-1 058	-858*	-1 021	-
Eksport	mln USD	2 038	2 371	2 032	2 407	2 397	2 473	2 271	2 424	2 520	2 654*	2 777	-
Import	mln USD	3 178	3 612	3 107	3 301	3 438	3 515	3 595	3 396	3 578	3 512*	3 798	-
Saldo usług	mln USD	-171	-202	-177	-105	-159	-131	-119	-90	-100	-104*	-161	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	225	218	398	324	337	309	350	420	485	295	344	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	647	1 074	672	653	-165	343	725	357	2 192	528*	508	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	354	430	449	310	363	488	169	242	4 653	537*	533	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	587	1 598	131	20	90	232	-234	-72	-345	504*	103	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	258	262	266	269	285	277	278	281	287	291	294	292
Podaż pieniądza (r/r)	%	13,7	13,8	15,2	15,2	20,6	16,2	14,9	14,1	14,6	14,4	11,8*	14,5
Podaż pieniądza (m/m)	%	1,0	1,6	1,5	1,1	5,9	-2,7	0,3	1,0	2,4	1,3	1,1	-0,8
Depozyty ogółem (r/r)	%	14,7	15,5	16,6	16,8	23,3	18,5	17,1	16,1	17,4	17,0	15,5*	17,3
Depozyty ogółem (m/m)	%	1,3	1,9	0,9	1,6	6,4	-3,1	0,5	1,1	3,0	1,7	1,1*	-0,1
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	51,8	52,1	49,8	49,9	79,4	45,7	42,9	40,9	38,9	34,8	31,7*	31,3
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	1,2	3,4	1,6	3,8	25,2	-15,0	2,5	3,0	2,3	1,2	2,1*	0,3
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	18,8	18,1	19,1	17,9	19,7	18,8	18,2	17,4	16,1	14,0	13,5*	11,8
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	1,0	0,9	2,0	0,6	2,2	0,1	1,4	2,3	1,4	0,4	-1,9*	0,9
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu ^b		-3,7	-6,2	-5,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Średni kurs USD ^c	PLN	4,1353	4,0902	4,2347	4,4988	4,3994	4,3229	4,3593	4,4900	4,6369	4,5606	4,3143	4,1108
Średni kurs EUR ^c	PLN	4,0850	3,9507	4,0033	4,0758	4,1740	4,0684	3,9486	3,9152	3,9696	3,9035	3,8802	3,8648
Średni kurs DEM ^c	PLN	2,0886	2,0200	2,0469	2,0839	2,1341	2,0801	2,0189	2,0018	2,0296	1,9958	1,9839	1,9761
Średnia stawka WIBOR T/N ^c		16,29	17,92	17,64	17,33	17,73	17,87	17,31	18,84	19,74	20,07	19,50	19,73
WIBOR 1M ^c	%	17,44	18,17	18,15	18,13	18,13	18,05	18,24	19,39	19,47	19,65	19,83	19,44
WIBOR 3M ^c	%	17,85	18,44	18,34	18,60	18,55	18,51	19,12	19,55	19,68	19,75	19,67	18,97
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M ^c	%	16,13	16,56	16,72	17,01	16,49	16,48	17,38	18,17	17,53	17,44	17,60	17,12
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M ^c	%	17,00	17,57	17,31	17,86	17,85	17,76	18,34	18,65	18,41	18,31	18,01	17,23
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L ^c	%	16,17	16,56	16,85	17,78	18,02	17,77	18,27	18,11	18,54	18,23	17,20	15,68
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L ^c	%	10,55	10,42	10,56	11,89	12,46	12,53	12,72	12,40	13,24	13,06	11,50	10,44
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Stopa redyskontowa	%	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5
Stopa lombardowa	%	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0
Miesięczna stopa dewaluacji ^b	%	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-

* dane skorygowane, ^a w cenach bieżących, ^b do 11 kwietnia 2000 r., ^c średnie liczone z uwzględnieniem dni wolnych od pracy

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters, szacunki własne



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 20.02.2001, zostało przygotowane przez

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA

Arkadiusz Krześniak – Główny Ekonomista, tel. 0 61 856 58 23

Aleksander Krzyżaniak – Asystent, tel. 0 61 856 55 80

Sławomir Nosal – Asystent, tel. 0 61 856 44 57
fax 0 61 856 55 65, e-mail: ekonomia@wbk.com.pl lub imie.nazwisko@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		
Piotr Kinastowski	<i>Z-ca Dyrektora</i>	0 61 856 58 22	Al. Jana Pawła II 25, Atrium Tower, 00-854 Warszawa tel. 0 22 653 46 88, fax 0 22 653 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	<i>Kierownik Zespołu</i>	0 61 856 58 49
Katarzyna Kamińska	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25	e-mail: anatal@wbk.com.pl		
Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów					
Waldemar Polowczyk	<i>Naczelnik Wydziału</i>	0 61 856 58 14			
Hanna Nowak	<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.