

Gospodarka Polski – Rynki Finansowe

Kwiecień 2001

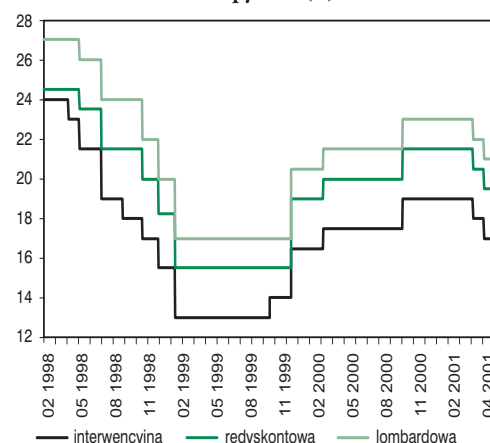
nr 22

Główne tendencje w gospodarce

- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lutym 449 mln USD, w porównaniu z 932 mln USD w styczniu. Wynik ten był poniżej oczekiwań rynku, które ukształtowały się na poziomie 500-900 mln USD. Deficyt handlowy w lutym był znacząco niższy niż w styczniu, wynosząc 714 mln USD.
- Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 14,6 proc. m/m oraz o 2,8 proc. r/r, co było wynikiem znacznie lepszym od oczekiwanego przez rynek wzrostu o ok. 0,8 proc. m/m. Wzrost ten wynikał głównie ze wzrostu dynamiki przetwórstwa przemysłowego o 17,1 proc. m/m oraz o 3,6 proc. r/r.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,2 proc. m/m w marcu i były o 3,9 proc. wyższe r/r. Wzrost cen producenta wynikał z podwyżki cen gazu w marcu, która była częściowo zneutralizowana przez umocnienie się złotego oraz spadek cen ropy naftowej.
- Inflacja w marcu wyniosła 0,5 proc. m/m oraz 6,2 proc. r/r, zgodnie z naszą prognozą, i była w górnym zakresie oczekiwań rynkowych. Podwyżki cen gazu miały największy wpływ na inflację w marcu. Szacujemy, że jej całkowity wpływ na inflację wyniósł ok. 0,3 punktu procentowego. Inflacja konsumenta w marcu była umiarkowana z powodu umocnienia się złotego wobec koszyka EUR-USD (średnio o 1,5 proc.) oraz 3,4 proc. spadku cen paliw.
- W ciągu ostatnich 30 dni złoty nadal się umacniał wobec koszyka EUR-USD, średnio o 0,9 proc. tygodniowo. Umocnienie złotego względem euro pod koniec marca było spowodowane m.in. wymianą płatności za UMTS przez dwóch koncesjonariuszy. Również kolejna obniżka stóp procentowych NBP o 100 punktów bazowych od dnia 29 marca spowodowała wzmocnienie złotego o ok. 0,8 proc. względem koszyka EUR-USD. W nadchodzących tygodniach złoty powinien osłabiać się.
- W drugim dniu swego dwudniowego posiedzenia, 28 marca, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu wszystkich podstawowych stóp procentowych o 100 pb. Stopa interwencyjna została obniżona do 17,00 proc., stopa redyskontowa do 19,50 proc., a stopa lombardowa do 21,00 proc. Decyzje RPP weszły w życie 29 marca.
- Zrealizowany deficyt budżetowy wynosi na koniec marca 15,055 mld zł, co stanowi aż 73,3 proc. deficytu zaplanowanego w budżecie na cały rok, wobec 58,2 proc. po lutym. Nowelizacja budżetu jest nieunikniona.
- W ciągu ostatnich 30 dni krzywa rentowności przesunęła się w dół i stała się bardziej płaska.

Arkadiusz Krześniak

Stopy NBP (%)



Źródło: NBP

W numerze

W numerze	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Przegląd międzynarodowy	2
Prognozy średniookresowe gospodarki Polski	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek bonów i obligacji skarbowych	7
Stopy procentowe / Polityka pieniężna	8
Polityka pieniężna	9
Zadłużenie zagraniczne Polski	10
Budżet państwa	11
Podaż pieniądza	12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

- **NAPM**, wskaźnik aktywności w przemyśle przetwórczym USA, wzrósł w marcu do 43,1 pkt, wobec prognozowanego spadku do 42,2. Natomiast wskaźnik aktywności w przemyśle strefy euro PMI spadł silniej niż prognozowano do 51,2 pku, poziomu najniższego od dwóch lat.
- **Wskaźnik optymizmu** mierzony wśród konsumentów i przedsiębiorców w 12 krajach **strefy euro** spadł w marcu do 102,2 pkt ze 102,8 w lutym. **Wskaźnik koniunktury** w przemyśle strefy euro spadł znacząco w marcu do 0,59 pkt wobec 0,97 pkt w lutym, co wskazuje na wyraźne pogorszenie nastrojów wśród przedsiębiorców.
- **Stopa bezrobocia w UE** nie zmieniła się w porównaniu ze styczniem i wyniosła w lutym 8,7 proc. Najwyższe bezrobocie spośród 15 krajów Unii miała Hiszpania (13,7 proc.), a najniższe Luksemburg (2,0 proc.).
- **Bank Anglii** obniżył w czwartek 5 kwietnia stopy procentowe o 25 pb. Główna stopa repo wynosi obecnie 5,5 proc. Jest to druga obniżka stóp procentowych w tym roku. Obniżka była reakcją na pogorszenie sytuacji gospodarczej w Wielkiej Brytanii w ostatnim czasie, związane ze spowolnieniem gospodarki USA.
- Wbrew oczekiwaniom **Europejski Bank Centralny nie obniżył stóp procentowych** na posiedzeniu w środę 11 kwietnia. Stopa refinansowa pozostała na poziomie 4,75 proc., stopa pożyczek z banku centralnego 5,75 proc., a stopa depozytów 3,75 proc. Prezes EBC Wim Duisenberg stwierdził, że wprawdzie warunki panujące w światowej gospodarce nieznacznie się pogorszyły, ale ryzyko globalnej recesji jest niewielkie. Z wypowiedzi Duisenberga na konferencji prasowej wynikało, że EBC nadal będzie stosował ostrożne podejście do obniżek stóp procentowych. Decyzja o pozostawieniu stóp bez zmian została podjęta na zasadzie konsensusu. Do posiedzenia EBC 10 maja stopy w strefie euro powinny pozostać bez zmian.
- **Produkcja przemysłowa Niemiec** wzrosła w lutym o 0,6 proc. m/m wobec 1,5 proc. wzrostu w styczniu. Zanotowany wzrost wynikał głównie z poprawy sytuacji w sektorze budowlanym.
- **Sprzedaż detaliczna w USA** spadła w marcu o 0,2 proc., a **ceny produkcji sprzedanej** spadły o 0,1 proc. Zarówno dane o sprzedaży detalicznej jak i cenach producenta wskazują na nieco silniejsze od oczekiwanych spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA i są kolejnym argumentem za obniżeniem stóp procentowych przez Fed na najbliższym posiedzeniu 15 maja.
- W środę 18 kwietnia **Fed** niespodziewanie obniżył stopy procentowe o 50 pb. Stopa funduszy federalnych wynosi obecnie 4,5 proc. Była to czwarta taka obniżka stóp w tym roku, a druga dokonana między regularnymi posiedzeniami Fed. Fed ostrzegł, że istnieje ryzyko dalszego spowolnienia gospodarczego w USA.
- **Inflacja w USA** wyniosła w marcu 0,1 proc. m/m, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. W lutym inflacja była na poziomie 0,3 proc. Inflacja bazowa, liczona z wyłączeniem cen żywności i energii, wyniosła w marcu 0,2 proc. wobec 0,3 proc. w lutym.
- **Inflacja w strefie euro** wyniosła w marcu 2,6 proc. r/r i nie zmieniła się w porównaniu z lutym. Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii, żywności, papierosów i alkoholu) wyniosła 1,8 proc. r/r wobec 1,7 proc. w lutym. Inflacja w strefie euro znajduje się zatem powyżej założonego przez ECB poziomu 2,0 proc., co stanowi argument przeciwko obniżaniu stóp procentowych.
- **Produkcja przemysłowa w USA** wzrosła w marcu o 0,4 proc. m/m, po spadku o 0,4 proc. w lutym. Dane te są korzystne, rynek oczekiwał bowiem spadku produkcji o 0,1 proc.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	11 2000	12 2000	01 2001	02 2001	03 2001	04 2001 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m, %)	0,4	0,2	0,8	0,1	0,5	0,7
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r, %)	9,3	8,5	7,4	6,6	6,2	6,5
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m, %)	0,0	-0,9	-0,3	-0,1*	0,2	0,4
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r, %)	7,2	5,6	4,7	4,1*	3,9	3,6
Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r, %)	7,2	3,5	0,2	-1,0	-0,7	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	10 2000	11 2000	12 2000	01 2001	02 2001	03 2001
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m, %)	1,5	-3,4	20,8	-29,8	-1,7	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r, %)	7,2	5,8	3,2	7,3	-0,2	-
Kredyty dla ludności (r/r, %)	38,9	34,8	31,7	31,3	29,4*	25,6
Produkcja przemysłu (m/m, %)	2,1	-3,1	-1,4	-8,9	-2,5*	14,6
Produkcja przemysłu (r/r, %)	7,1	4,7	-2,2	10,1	0,1*	2,8
Eksport, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	13,5	23,4	11,7	27,4*	17,9	-
Import, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	6,5	-5,4	-10,3	16,8*	-2,2	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-1058	-858	-1038	-1499*	-714	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1

Tab. 3. Gospodarka Polski

	1997	1998	1999	2000	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	6,1
Inflacja (koniec roku, %)	13,2	8,6	9,8	8,5	6,1
Stopa bezrobocia (koniec roku, %)	10,3	10,4	13,0	15,0	16,8
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

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	19,15	17,02	15,97	15,30	16,83	15,0	12,0	9,7	8,6
3M	14,73	17,87	18,50	19,06	19,70	18,78	18,60	16,77	15,77	15,20	16,57	15,2	12,2	9,9	8,8
6M	14,57	17,87	18,67	19,36	19,75	18,92	18,10	16,17	15,37	14,90	16,11	15,3	12,3	10,0	8,9
12M	14,77	18,07	18,86	19,51	19,60	19,01	17,70	15,63	14,97	14,50	15,68	15,5	12,4	10,1	9,0
Stopa lombardowa	17,59	21,08	21,50	22,01	23,00	21,90	22,70	20,60	19,67	19,00	20,47	16,5	13,8	11,5	10,4
Stopa interwencyjna	13,71	17,08	17,50	18,01	19,00	17,90	18,70	16,60	15,67	15,00	16,47	14,0	11,8	9,5	8,4
Rentowności obligacji skarbowych															
2L (bid)	12,42	15,34	17,55	18,05	17,92	17,37	15,59	14,20	13,47	13,10	14,09	12,3	9,8	8,7	8,2
3L (bid)	11,89	14,60	16,28	17,04	16,85	16,20	14,55	13,83	13,37	13,00	13,69	11,9	9,5	8,5	8,0
5L (bid)	11,12	12,77	13,98	14,39	14,85	14,00	13,07	12,85	12,30	12,20	12,62	10,2	9,0	8,2	7,8
10L (bid)	9,63	10,36	11,64	12,55	12,59	11,79	10,42	10,48	10,27	10,10	10,33	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	17,22	16,01	15,00	14,10	15,58	11,6	9,2	7,0	6,0
52-tyg.	13,00	16,92	17,68	18,25	18,24	17,77	17,06	15,22	14,23	13,40	14,97	12,0	9,5	7,2	6,2
Kursy walutowe															
PLN/USD	3,9675	4,1132	4,3762	4,3897	4,5033	4,3465	4,0876	4,117	4,302	4,363	4,217	4,58	5,00	5,35	5,55
PLN/EUR	4,2270	4,0629	4,0872	3,9781	3,9179	4,0110	3,7765	3,747	4,024	4,111	3,914	4,46	4,95	5,23	5,35
USD/EUR	1,0669	0,9878	0,9344	0,9067	0,8708	0,9172	0,9240	0,910	0,935	0,942	0,928	0,97	0,99	0,98	0,96
Deprecjacja PLN (koszyk walutowy)	-	-4,2%	3,2%	-1,3%	0,3%	1,5%	-6,1%	-0,1%	6,1%	1,8%	-2,7%	11,6%	10,1%	6,2%	3,0%
PLN/USD (koniec okresu)	4,1483	4,1428	4,3907	4,5404	4,1432	4,1432	4,1000	4,180	4,345	4,365	4,365	4,80	5,20	5,50	5,60
PLN/EUR (koniec okresu)	4,1689	3,9650	4,2075	3,9960	3,8544	3,8544	3,6170	3,846	4,084	4,125	4,125	4,80	5,10	5,35	5,35
USD/EUR (koniec okresu)	1,0050	0,9571	0,9583	0,8801	0,9303	0,9303	0,8822	0,920	0,940	0,945	0,945	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	2,3	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	6,2	6,4	5,4	6,1	6,1	5,6	4,2	3,8	3,6
Inflacja (r/r, %) średnio	7,3	10,3	10,1	10,8	9,2	10,1	6,8	6,5	5,5	5,7	6,1	5,8	4,9	4,0	3,7
Obroty bieżące /PKB (%)	-7,6	-	-	-	-	-6,2	-	-	-	-	-6,2	-6,6	-6,7	-6,5	-6,1
Deficyt budżetowy /PKB (%)	-2,0	-	-	-	-	-2,2	-	-	-	-	-2,7	-2,1	-1,8	-1,5	-1,3
Dług publiczny /PKB (%)	44,6	-	-	-	-	43,8	-	-	-	-	40,3	39,1	37,6	35,7	33,5
Zagraniczny dług publiczny/PKB (%)	20,7	-	-	-	-	20,4	-	-	-	-	17,6	17,0	16,6	15,7	14,5
Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%)	39,0	-	-	-	-	41,8	-	-	-	-	36,4	34,9	33,0	31,2	28,3

Data prognozy: 23.04.2001

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.

Bardzo niski deficyt obrotów bieżących za luty

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lutym 449 mln USD, w porównaniu z 932 mln USD w styczniu. Wynik ten był poniżej oczekiwań rynku, które ukształtowały się na poziomie 500-900 mln USD. Deficyt handlowy w lutym był znacząco niższy niż w styczniu, wynosząc 714 mln USD. W lutym eksport nieco zmniejszył się do 2,4 mld USD, natomiast import spadł silnie do 3,1 mld USD. W porównaniu z lutym 2000 r. eksport wzrósł o 17,9 proc., a import zmniejszył się o 2,2 proc. Saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących było na poziomie ze stycznia br. i wyniosło 240 mln USD. Saldo dochodów spadło do 5 mln USD w rezultacie płatności odsetek wobec Klubu Paryskiego.

Grzegorz Wójtowicz z RPP ocenił, że deficyt obrotów bieżących spadł w lutym do 5,7 proc. PKB z 6,1 proc. PKB w styczniu. Podtrzymał on swoją prognozę, iż na koniec roku deficyt spadnie do 5,0 proc. PKB.

Poprawa na rachunku obrotów bieżących w lutym jest wynikiem znacznego zmniejszenia się deficytu handlowego w rezultacie silnego spadku importu, który przed miesiącem był nadzwyczaj wysoki. Jest to kolejny dowód utrzymywania się słabego popytu wewnętrznego. Eksport stabilizuje się i w kolejnych miesiącach powinien utrzymywać się na obecnym poziomie.

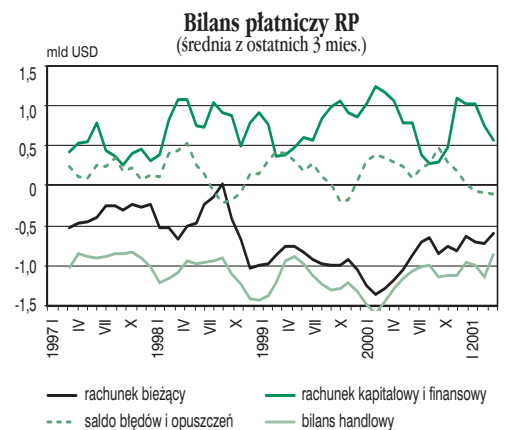
Bardzo dobre dane o produkcji przemysłowej i niższe od oczekiwań rynku ceny producenta w marcu

Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 14,6 proc. m/m oraz o 2,8 proc. r/r, co było wynikiem znacznie lepszym od oczekiwanego przez rynek wzrostu o ok. 0,8 proc. m/m.

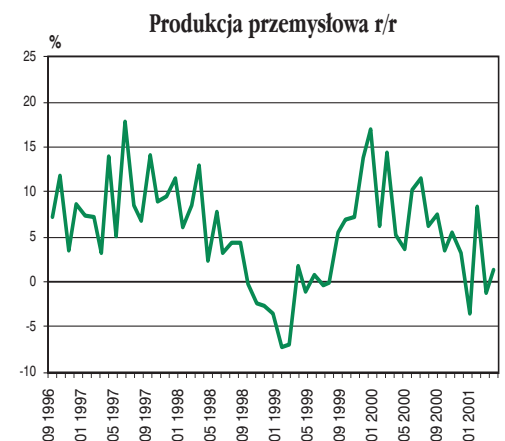
Wzrost ten wynikał głównie ze wzrostu dynamiki przetwórstwa przemysłowego o 17,1 proc. m/m oraz o 3,6 proc. r/r. Bardzo dobre wyniki produkcji przemysłowej można częściowo tłumaczyć sezonowością. Marzec miał o dwa dni robocze więcej niż luty, co tłumaczy silną dynamikę m/m. W tym roku marzec miał o jeden dzień roboczy mniej niż marzec 2000, co powoduje, że sezonowo skorygowana dynamika produkcji r/r jest jeszcze wyższa. Tak silna dynamika produkcji wskazuje na to, że eksport nadal jest silny, co znajduje potwierdzenie w danych rachunku obrotów bieżących. Świadczy to również o tym, że w I kwartale br. spowolnienie gospodarcze nie jest tak głębokie, jak obawiali się niektórzy analitycy.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,2 proc. m/m w marcu i były o 3,9 proc. wyższe r/r. Wzrost cen producenta wynikał z podwyżki cen gazu w marcu, która była częściowo zneutralizowana przez umocnienie się złotego (o 1,5 proc.) oraz spadek cen ropy naftowej.

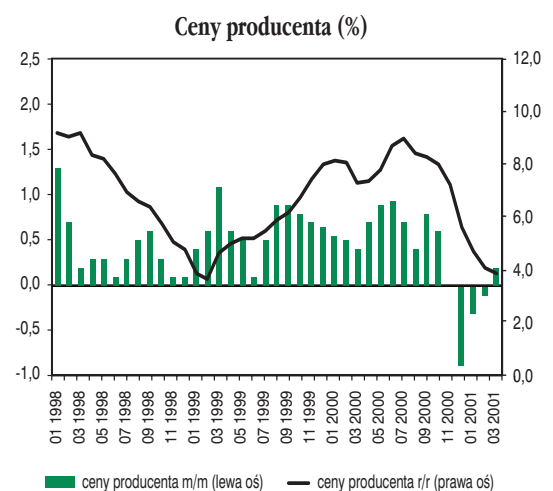
Dane o produkcji przemysłowej i cenach producenta będą raczej neutralne dla RPP. Obniżki stóp procentowych o 100 pb. można spodziewać się w maju, o ile RPP nie ulegnie presji politycznej i nie zdecyduje się na wcześniejsze obniżenie stóp.



Źródło: NBP, obliczenia własne



Źródło: GUS



Źródło: GUS



Inflacja nadal spada w marcu

Inflacja w marcu wyniosła 0,5 proc. m/m oraz 6,2 proc. r/r, zgodnie z naszą prognozą, i była w górnym zakresie oczekiwań rynkowych.

Inflacja konsumenta w marcu była umiarkowana z powodu umocnienia się złotego wobec koszyka EUR-USD (średnio o 1,5 proc.) oraz 3,4 proc. spadku cen paliw. Podwyżki cen gazu miały największy wpływ na marcową inflację. Szacujemy, że jej całkowity wpływ na inflację wyniósł ok. 0,3 pkt proc. Ceny żywności wzrosły o 0,5 proc. m/m i wygląda na to, że okres spadku cen żywności mamy już za sobą.

Ceny podstawowych artykułów konsumpcyjnych – odzieży i obuwia – spadły o 0,2 proc. m/m po 0,5 proc. spadku w lutym. Spadająca inflacja zwiększa realne dochody do dyspozycji i podtrzymuje popyt konsumpcyjny.

Inflacja bazowa wzrosła w marcu. Spodziewamy się, że inflacja konsumenta ulegnie stabilizacji w nadchodzących miesiącach na poziomie nieco wyższym niż 6 proc. r/r. Ze względu na efekt bazy jest prawdopodobne jednak, że w ciągu 3 miesięcy inflacja spadnie poniżej 6,0 proc. r/r.

Inflacja za marzec była neutralna dla rynku walutowego oraz rynku obligacji skarbowych z tego względu, że prawdopodobnie będzie również neutralna dla RPP. Po tym, jak inflacja za marzec była nieznacznie wyższa od oczekiwań rynku, a inflacja bazowa wzrosła, uważamy, że obniżka stóp na najbliższym posiedzeniu RPP w dniach 25 i 26 kwietnia jest raczej mało prawdopodobna.

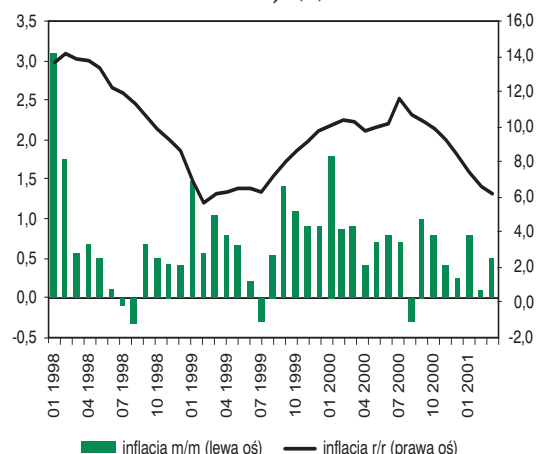
Zatrudnienie a płace realne

Zatrudnienie w Polsce w latach 1999-2001 stopniowo malało. Tempo spadku liczby zatrudnionych byłoby na poziomie około 2-3 proc. rocznie, gdyby nie przełom lat 1999/2000, kiedy to zanotowano bardzo gwałtowny spadek – w styczniu 2000 r. było aż o 360 tys. mniej zatrudnionych niż w grudniu 1999 roku, zatem w ciągu jednego tylko miesiąca liczba ta obniżyła się o 6,3 proc. (trzykrotnie w porównaniu z okresem poprzednich dwóch lat). Na tak duży spadek złożyły się redukcje zatrudnienia w przemyśle (o 135 tys.), w handlu (detalicznym o 53 tys. i hurtowym o 47 tys.) oraz w budownictwie, gdzie pracę straciło 51 tys. pracowników. Po tym załamaniu nastąpiła kontynuacja lekkiego trendu spadkowego, która trwa do tej pory – w I kwartale 2001 r. liczba zatrudnionych była o około 2,5 proc. niższa niż rok wcześniej. Na przełomie lat 1999/2000, kiedy gwałtownie zmniejszyło się zatrudnienie, silnie wzrosły płace realne, osiągając na początku 2000 r. najwyższy poziom w ostatnich trzech latach (6,8 proc. w lutym). Później realne wynagrodzenia znacznie się obniżyły, głównie ze względu na wysoką inflację, osiągając minimum w lipcu 2000 roku (realny spadek o 2,2 proc. r/r). Na początku 2001 r. płace realne zwiększyły się – w marcu wzrost wyniósł 1,6 proc. r/r.

Zmiany wydajności pracy

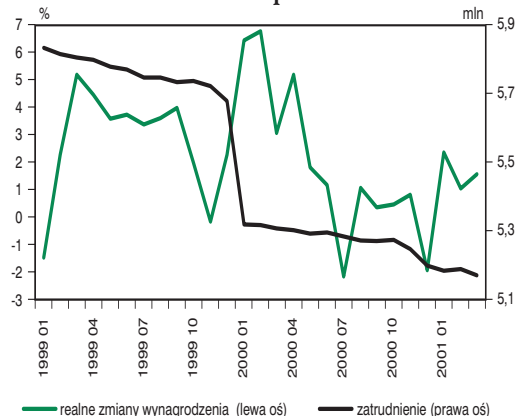
Wydajność pracy w Polsce systematycznie rosła w ostatnich latach. Wiązało się to z tym, że produkcja wykazywała tendencję wzrostową, podczas gdy zatrudnienie malało. Od początku 1997 r. do października 2000 r. wydajność pracy wzrosła niemal dwukrotnie (z 4,2 do 8,0 tys. zł produkcji wytworzonej przez jednego pracownika). Pewna stagnacja wystąpiła w 1998 r., ale w kolejnych latach kontynuowany był trend wzrostowy. W ostatnich miesiącach 2000 r. i na początku roku 2001 miał co prawda miejsce spadek wydajności pracy, ale jest to zjawisko typowe, mające charakter sezonowy – na przełomie roku zazwyczaj występuje spadek produkcji. Konsekwencją mniejszej produkcji jest natomiast obniżenie wydajności pracy.

Inflacja (%)



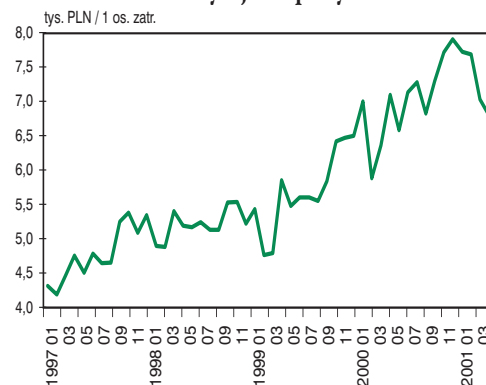
Źródło: GUS

Zatrudnienie i płace realne



Źródło: GUS, obliczenia własne

Wydajność pracy



Źródło: GUS, obliczenia własne

Euro

Przyczyna słabości euro w ciągu ostatnich tygodni tkwi w malejącej różnicy stóp procentowych w USA i strefie euro oraz pogarszających się perspektywach koniunktury światowej. Po obniżeniu stóp przez Fed o 50 pb. we wtorek 20 marca i nieoczekiwanej obniżce stóp o kolejne 50 pb. pomiędzy posiedzeniami w środę 18 kwietnia oraz pozostawieniu stóp bez zmian na posiedzeniu w dniu 11 kwietnia przez Europejski Bank Centralny, stopa funduszy federalnych w USA spadła poniżej stopy refinansowej EBC. Kurs USD/EUR, po osiągnięciu lokalnego minimum względem USD (0,8690 USD za EUR), po niespodziewanej obniżce stóp procentowych przez Fed w środę 18 kwietnia wzrósł do 0,9080 USD za EUR w poniedziałek 23 kwietnia.

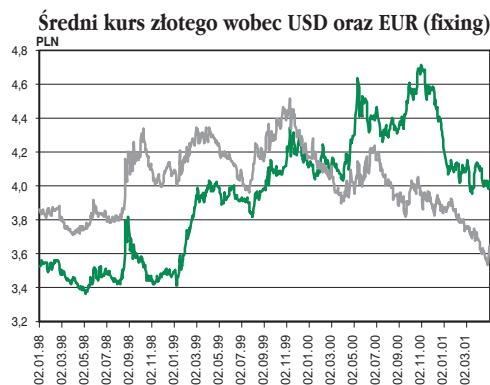
Złoty

W ciągu ostatnich 30 dni złoty nadal się umacniał wobec koszyka EUR-USD, średnio o 0,9 proc. tygodniowo. Umocnienie złotego względem euro pod koniec marca było spowodowane m.in. wymianą płatności za UMTS przez dwóch koncesjonariuszy. Również kolejna obniżka stóp procentowych NBP o 100 pb. od dnia 29 marca spowodowała wzmocnienie złotego o ok. 0,8 proc. względem koszyka EUR-USD. Kurs PLN/USD po obniżce stóp NBP spadł z poziomu 4,11 PLN za USD (28 marca) do 3,9850 PLN za USD (9 kwietnia) i 3,9750 PLN za USD (19 kwietnia) i w okresie od 4 do 23 kwietnia utrzymywał się w przedziale 3,9750-4,05 PLN za USD. Dwie kolejne obniżki o 100 pb. w marcu spowodowały umocnienie złotego o ok. 2 proc. Jednocześnie spowodowały, że rynek zaczął spodziewać się dalszych stopniowych obniżek, co wywierało dodatkową presję na wzmocnienie złotego z powodu napływu kapitału portfelowego w oczekiwaniu na realizację zysków kapitałowych na rynku obligacji skarbowych. W ciągu ostatnich 30 dni euro traciło na wartości w stosunku do złotego, osłabiając się z poziomu 3,68 PLN za EUR (20 marca) do najniższego poziomu w historii: 3,5302 PLN za EUR (19 kwietnia). Wzmocnienie EUR względem PLN nastąpiło 19 i 23 kwietnia, wraz ze wzrostem kursu EUR względem USD.

Jeśli rynek przekona się, że RPP zakończy na jakiś czas obniżanie stóp procentowych, wtedy kluczową rolę znowu odgrywać oczekiwania na realizację przychodów walutowych z prywatyzacji oraz informacje o narastającym deficycie budżetowym. Zarówno finansowanie budżetu, jak i kurs złotego zależą w bieżącym roku bardzo silnie od niewielkiej liczby kluczowych prywatyzacji (TP SA, PZU oraz PKN Orlen). Osiągnięcie założonych 18 mld PLN przychodów z prywatyzacji jest mało prawdopodobne, co oznacza nowelizację budżetu oraz osłabienie się złotego w drugiej połowie br. W nadchodzących tygodniach złoty powinien osłabiać się.



Źródło: Reuters



Źródło: NBP, Reuters



Źródło: NBP, obliczenia własne

Tab. 5. Potencjalne prywatyzacje w 2001 roku – najważniejsze firmy

Firma	udział	typ prywatyzacji	planowany termin	planowane wpływy
TP SA	30%*	oferta publiczna, inwestor strategiczny	do końca 2001 r.	ok. 10 mld zł
Rafineria Gdańska	75%	inwestor strategiczny [†]	decyzja do końca kwietnia, sprzedaż do końca czerwca	
PZU SA	50%**	oferta publiczna	do końca 2001 r.	ok. 5 mld zł
PKN Orlen	18%	oferta publiczna lub inwestor strategiczny	decyzja w maju	ok. 3,3 mld zł
KGHM	10%	oferta publiczna	decyzja do końca czerwca	ok. 1,6 mld zł
Zakłady Chemiczne POLICE	pow. 50%	inwestor strategiczny		
Zakłady Azotowe KĘDZIERZYN-KOŹLE		inwestor strategiczny	do końca czerwca 2001 r.	
Zakłady Azotowe TARNÓW	pow. 10%	inwestor strategiczny	składanie ofert do 27 kwietnia rozpatrzenie ofert do 21 maja	min. 12 mln zł
Zakłady Azotowe PUŁAWY	46%	oferta publiczna	maj, czerwiec 2001 r.	

*) 20% w ofercie publicznej, z czego inwestor strategiczny, France Telecom, może kupić 6%; FT posiada też opcję na kupno 10% akcji TP po 38 zł za akcję

***) 21% dla konsorcjum Eureko i BIG BG

†) 2 oferty – węgierski MOL i brytyjski Rotch Energy

W sumie w ramach prywatyzacji bezpośredniej i pośredniej ma zostać sprzedanych ok. 280 firm w 2001 r. Planowane wpływy z prywatyzacji w całym 2001 r. wynoszą 18 mld zł, jednak na dziś znaczna ich część stoi pod znakiem zapytania, chociażby TP SA – mająca przynieść największe wpływy do budżetu.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Reuters, Rzeczpospolita, PAP



Bony skarbowe

W ciągu ostatnich 30 dni krótszy koniec krzywej rentowności obniżył się o 60 do 110 pb., co wynikało z kolejnej obniżki stóp procentowych NBP w marcu oraz oczekiwań rynku na dalsze obniżanie stóp w ciągu 12 miesięcy. Rentowności 3-miesięcznych bonów skarbowych na rynku wtórnym spadły o 60 pb., natomiast rentowności dłuższych bonów skarbowych (6M do 12M) obniżyły się o 90 do 110 pb. W kwietniu ponownie zmniejszona została oferta bonów skarbowych do 3,3 mld PLN w porównaniu z 4,8 mld PLN w marcu. Zmniejszono podaż bonów 52-tygodniowych z 3,1 mld do 1,6 mld PLN, natomiast podaż papierów 26- i 13-tygodniowych pozostała bez zmian na poziomie odpowiednio 1,3 mld i 400 mln PLN. Średnie rentowności na przetargach w kwietniu znacznie spadły w porównaniu do marca. Średnia rentowność bonów 13-tygodniowych spadła o 78 pb. do 16,28 proc., rentowność bonów 26-tygodniowych zmniejszyła się o 78 pb. do 16,19 proc., a rentowność bonów 52-tygodniowych straciła 98 pb., osiągając 15,67 proc. Znaczącej poprawie uległ stosunek popytu do podaży, wynosząc w kwietniu 3,6 wobec 2,2 w lutym.

Obligacje skarbowe

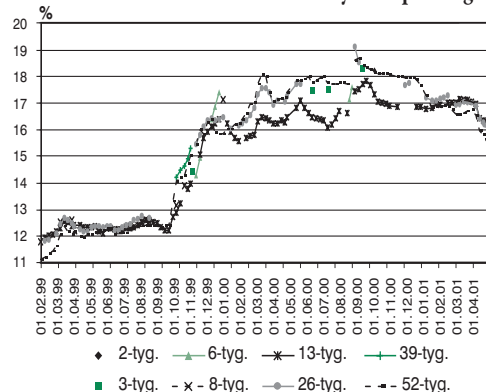
W ciągu ostatnich 30 dni krzywa rentowności w segmencie 2L obniżyła się o 125 pb., w segmencie 3L o 80 pb., a w segmencie 4L o 45 pb. Rentowności obligacji 5L nie zmieniły się, natomiast spadek na dłuższym końcu krzywej był umiarkowany – o 40 i 35 pb. odpowiednio w sektorach 9L i 10L.

Na przetargu obligacji skarbowych 4 kwietnia spadła średnia rentowność obligacji 2-letnich do 14,82 proc. wobec 15,44 proc. miesiąc wcześniej oraz wzrosła rentowność papierów 5-letnich do 12,52 proc. z 12,35 proc. w marcu. Podaż obligacji 2-letnich zwiększono z 600 mln do 1,4 mld PLN, natomiast zmniejszono ofertę obligacji 5-letnich z 1,9 mld do 1 mld PLN. Stosunek popytu do podaży był wysoki i wyniósł odpowiednio 5,5 i 4,1, jednak dla papierów 2-letnich nie przełożył się on na wzrost rentowności. Na przetargu obligacji 10-letnich o oprocentowaniu zmiennym 11 kwietnia zaoferowano papiery o wartości zaledwie 200 mln PLN, na które popyt wyniósł 727,2 mln PLN, był więc znacznie niższy niż w lutym (2,1 mld PLN). Średnia cena ukształtowała się na poziomie 1011,37 PLN za 1000 PLN wartości nominalnej.

Skonwertowane obligacje Skarbu Państwa

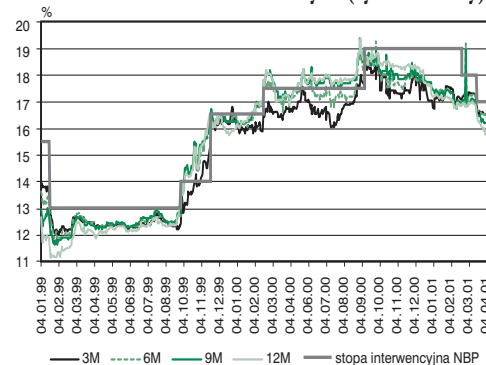
Od 19 września ub.r., na dotychczasowych 34 przetargach obligacji skonwertowanego długu Ministerstwa Finansów, NBP zaoferował obligacje o wartości 10,6 mld PLN. Sprzedano papiery o wartości 6,2 mld PLN, z czego najwięcej obligacji KO0402 – 1,6 mld PLN. Sprzedaż pozostałych serii wynosi: DK0809 – 1,5 mld PLN, TK1202 – 1,3 mld PLN, CK0403 – 1,2 mld PLN oraz PK0704 – 500 mln PLN. Miesięczna sprzedaż obligacji była najwyższa w okresie styczeń-marzec br., kiedy wynosiła ona 0,9-1,4 mld PLN, podczas gdy w pozostałych miesiącach była na poziomie 450-600 mln PLN. W I kwartale na kilku przetargach oferowano po 600 mln PLN bonów, podczas gdy zwykle oferta na jednej aukcji wynosi 300 mln PLN. W tamtym okresie nastąpił wzrost nadpłynności w sektorze bankowym, co znalazło odzwierciedlenie w wyższej sprzedaży obligacji skonwertowanych i również w większej emisji bonów pieniężnych. Ze względu na ograniczoną zbywalność (obróć wtórny jest możliwy jedynie między rezydentami), obligacje skonwertowane uzyskują na przetargach rentowności wyższe niż pozostałe obligacje Skarbu Państwa. Różnica ta wynosiła od 20 do 80 pb. Podobnie jak ma to miejsce w przypadku pozostałych obligacji skarbowych, rentowności obligacji skonwertowanych spadły od września ub.r. o 200 do 300 pb.

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



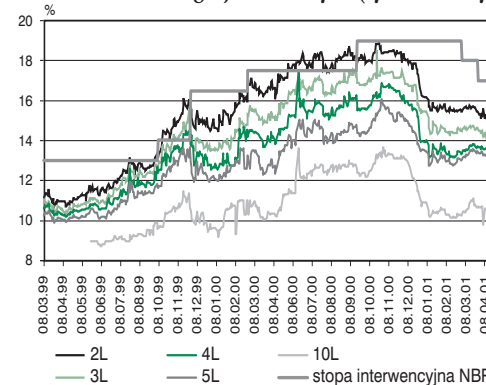
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



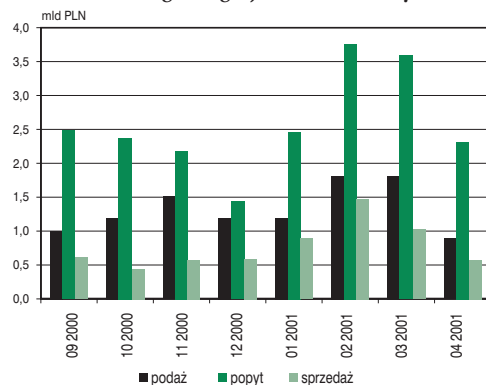
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Przetargi obligacji skonwertowanych



Źródło: NBP

Stopy procentowe

W pierwszym tygodniu kwietnia stawki rynku pieniężnego były dosyć stabilne. Stawki WIBOR w krótszych terminach (O/N, T/N, 1W) lekko wzrosły w porównaniu do piątku 31 marca (o 4-8 pb.). WIBOR 1M pozostał na tym samym poziomie co przed tygodniem (spadek o 1 pb.), natomiast stawki WIBOR w dłuższych terminach obniżyły się, najbardziej w terminie 12M – o 25 pb.

W drugim tygodniu kwietnia na rynku pieniężnym występował silny brak płynności. Stawki O/N (offer) 9 i 10 kwietnia utrzymywały się na poziomie 19-20 proc. i po spadku do normalnego poziomu w środę, w czwartek i piątek ponownie wzrosły, osiągając odpowiednio 20 i 22 proc. Stawki WIBOR w terminach od 1M w górę były stabilne. Krótki koniec krzywej rentowności uległ spłaszczeniu na odcinku do 3M, co wynikało z tego, że rynek nie oczekiwał obniżki stóp procentowych w ciągu najbliższych 1-2 miesięcy.

W trzecim tygodniu kwietnia na rynku pieniężnym występował niewielki brak płynności. Stawki O/N (offer) utrzymywały się na poziomie 18-19 proc. Stawki WIBOR w terminach od 1M w górę były stabilne.

Przedterminowy wykup obligacji Brady'ego

W poniedziałek 9 kwietnia Ministerstwo Finansów dokonało na rynku wtórnym przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego typu RSTA o wartości nominalnej 289,5 mln USD, zapadających w październiku 2024. W wyniku tego wartość nominalna obligacji Brady'ego pozostających do wykupu spadła z około 4,4 mld USD do około 4,1 mld USD. Operacja ta została sfinansowana z części środków pozyskanych w ramach emisji euroobligacji, które to środki znajdowały się dotychczas na rachunku dewizowym resortu finansów w Narodowym Banku Polskim. Nie jest wykluczony dalszy wykup obligacji Brady'ego w tym roku.

RPP ponownie obniża stopy w marcu o 100 pb

W drugim dniu swego dwudniowego posiedzenia, 28 marca, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu wszystkich podstawowych stóp procentowych o 100 pb. Stopa interwencyjna została obniżona do 17,00 proc., stopa redyskontowa do 19,50 proc., a stopa lombardowa do 21,00 proc. Decyzje RPP weszły w życie 29 marca.

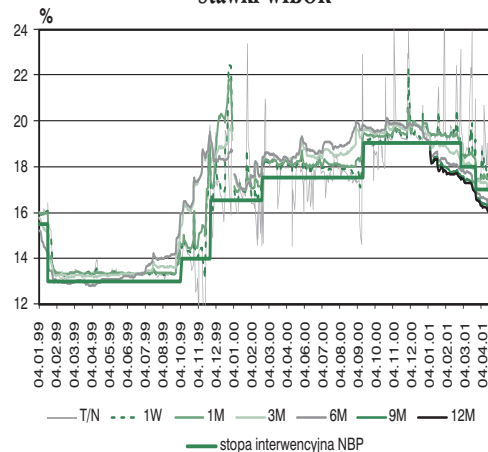
Jest to już druga obniżka o 100 pb. w obecnym cyklu poluzowywania polityki pieniężnej (poprzednia weszła w życie 1 marca). Pomimo że analitycy raczej oczekiwali obniżki stóp w kwietniu, kolejna obniżka o 100 pb. była całkowicie zdyskontowana przez rynek pieniężny. Na rynku walutowym natomiast, podobnie jak po poprzedniej obniżce, złoty umocnił się z poziomu 4,1290 PLN za USD do 4,1060 PLN za USD oraz z poziomu 3,66 PLN do 3,63 PLN za EUR. Na rynku obligacji rentowności nie uległy zmianie.

Fakt, że RPP powtórnie obniżyła stopy procentowe o 100 pb., można interpretować jako dalsze dostosowywanie poziomu nominalnych stóp procentowych do spadku inflacji. Po dwóch kolejnych obniżkach RPP będzie mogła odeprzeć zarzuty, że nie reaguje na wzrost bezrobocia i spadającą dynamikę PKB. Polityka pieniężna jest jednak nadal restrykcyjna.

Po dalszym silnym spadku inflacji rocznej w marcu (6,2 proc. r/r), w kolejnych miesiącach spadkowy trend inflacji może ulec zahamowaniu. RPP musi rozwiązać dylemat, jaki stopień restrykcyjności polityki pieniężnej jest adekwatny z jednej strony do luźnej polityki fiskalnej, a z drugiej do spadającego tempa wzrostu gospodarczego. Dane o inflacji za marzec spowodują, że RPP prawdopodobnie powstrzyma się z kolejnymi obniżkami do maja lub czerwca. Kolejna obniżka o 100 pb. jest możliwa za 2-3 miesiące, o ile nie nastąpi wzrost popytu wewnętrznego oraz o ile nie ujawni się presja inflacyjna ze strony cen żywności lub z powodu możliwego osłabienia trendu spadkowego lub co najmniej stabilizacja inflacji jest możliwa, ze względu na wzrost inflacji bazowej w marcu.

RPP prawdopodobnie nadal utrzyma neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Spodziewamy się obniżenia stóp procentowych NBP o dalsze 200 pb. do końca 2001 r.

Stawki WIBOR



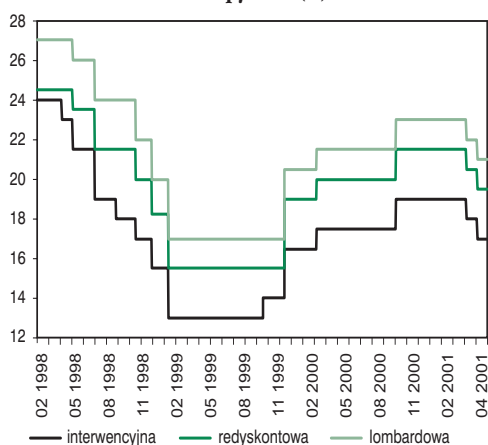
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Tab. 6. Ostatnie decyzje RPP

Data	Decyzja
20.01.1999	Stopa interwencyjna – 250 pb. (13,0%) Stopa redyskontowa – 275 pb. (15,5%) Stopa lombardowa – 300 pb. (17,0%)
24.03.1999	Stopa miesięcznej dewaluacji zmniejszona do 0,3%, pasmo wahań złotego poszerzone do +/-15%
22.09.1999	Stopa interwencyjna + 100 pb. (14,0%)
17.11.1999	Stopa interwencyjna + 250 pb. (16,5%) Stopa redyskontowa + 350 pb. (19,0%) Stopa lombardowa + 350 pb. (20,5%)
23.02.2000	Stopa interwencyjna + 100 pb. (17,5%) Stopa redyskontowa + 100 pb. (20,0%) Stopa lombardowa + 100 pb. (21,5%)
11.04.2000	Uplynnienie złotego
30.08.2000	Stopa interwencyjna + 150 pb. (19,0%) Stopa redyskontowa + 150 pb. (21,5%) Stopa lombardowa + 150 pb. (23,0%)
20.12.2000	Neutralne nastawienie w polityce pieniężnej
28.02.2001	Stopa interwencyjna – 100 pb. (18,0%) Stopa redyskontowa – 100 pb. (20,5%) Stopa lombardowa – 100 pb. (22,0%)
28.03.2001	Stopa interwencyjna – 100 pb. (17,0%) Stopa redyskontowa – 100 pb. (19,5%) Stopa lombardowa – 100 pb. (21,0%)

Źródło: NBP

Stopy NBP (%)



Źródło: NBP



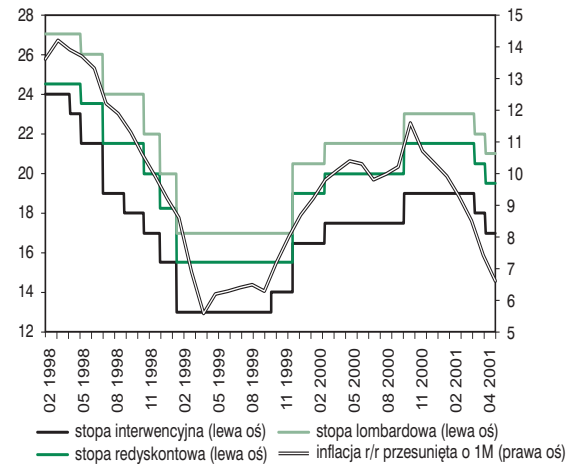
Stopy procentowe NBP a inflacja

Historia działania RPP w Polsce jest wprawdzie krótka (od 17.02.1998), ale rynek finansowy doświadczył już wszystkich rodzajów prowadzenia polityki pieniężnej: luźnej, neutralnej i restrykcyjnej. W okresie od powstania Rady w lutym 1998 r. do początku 1999 r. stopy procentowe były obniżane w większym stopniu niż spadała inflacja. Działo się tak głównie dlatego, że RPP próbowała ożywić popyt wewnętrzny, osłabiony w wyniku kryzysu rosyjskiego. W całym tym okresie stopa interwencyjna została obniżona aż o 11 pkt proc., stopa redyskontowa o 9 pkt proc., a lombardowa o 10 pkt proc. Inflacja natomiast zmniejszyła się z 14,2 proc. w lutym 1998 roku do 8,6 proc. w grudniu, czyli o 5,6 pkt proc. – stopy zmalały zatem dwukrotnie bardziej niż obniżyła się inflacja. Spadek inflacji był kontynuowany do 5,6 proc. w lutym 1999 r., podczas gdy stopy procentowe NBP pozostały stabilne. Od stycznia do sierpnia 1999 r. miał miejsce najdłuższy jak dotąd okres stabilizacji. Inflacja tylko nieznacznie rosta (w lipcu wyniosła 6,3 proc.), co pozwoliło RPP pozostawić stopy procentowe na stałym poziomie (13-17 proc.). Zakres obniżek stóp procentowych, dokonywanych przez RPP w 1998 r. i na początku 1999 r., okazał się jednak zbyt duży i w drugiej połowie roku inflacja zaczęła gwałtowniej wzrastać. W związku z tym realne stopy były bardzo niskie (ich najniższy poziom to 4,9-7,6 proc. w październiku 1999 r.). To z kolei powodowało większą skłonności do zaciągania kredytów, co wywoływało dodatkową presję inflacyjną. Inflacja wzrosła aż do poziomu 11,6 proc. w lipcu 2000 r., czyli była wyższa o 5,3 pkt proc. niż rok wcześniej. W tym czasie (sierpień 1999 do sierpnia 2000, ze względu na to, że RPP zna dane o inflacji z poprzedniego miesiąca) wszystkie stopy procentowe zostały podniesione o 6 pkt proc. Tempo ich podwyższania było zatem podobne jak tempo wzrostu inflacji. Od sierpnia 2000 r. inflacja zaczęła spadać, głównie dzięki temu, że wygasły szoki zewnętrzne (wzrost cen paliw, żywności), które wcześniej powodowały wzrost cen konsumenta. Istotnym powodem zmniejszania się presji inflacyjnej były również coraz wyższe realne stopy procentowe – w lutym 2001 r. były one na bardzo wysokim poziomie 11,6-15,4 proc., RPP nie reagowała bowiem na coraz niższą inflację obniżaniem stóp. Obawiając się, aby nie powtórzyła się historia z lat 1998-1999, kiedy po nadmiernych cięciach stóp procentowych inflacja odbiła w górę, Rada była tym razem bardziej ostrożna w prowadzeniu polityki pieniężnej. Dopiero pod koniec lutego 2001 r. RPP zdecydowała się na dokonanie obniżki wszystkich stóp o 1 pkt proc. Taki sam ruch RPP powtórzyła miesiąc później, gdyż spadkowy trend wskaźnika inflacji jest nadal kontynuowany – w marcu 2001 r. inflacja była na poziomie 6,2 proc., czyli 5,4 pkt proc. poniżej lipcowego maksimum.

Stopy procentowe a wzrost gospodarczy

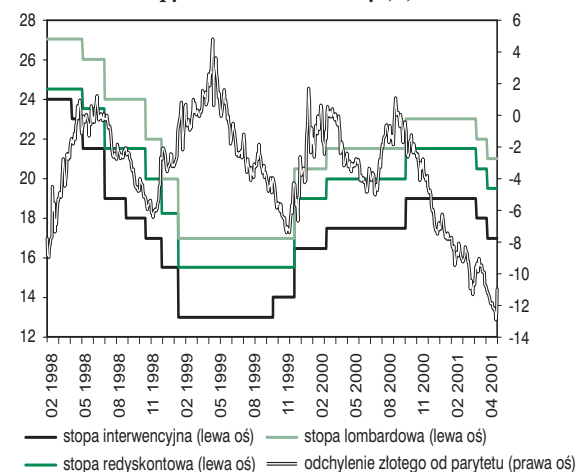
W 1998 r. w wyniku kryzysu rosyjskiego znacznie zmniejszyło się tempo wzrostu gospodarczego w Polsce. Dynamika realnego wzrostu PKB spadała z 6,5 proc. w I kwartale 1998 r. do 1,6 proc. rok później. W tym okresie RPP obniżyła stopy procentowe o 9-11 pkt proc. aby pobudzić rozwój gospodarczy. W 1999 r., na skutek niskich stóp procentowych, rósł popyt wewnętrzny, co przyczyniło się do zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego do 6,2 proc. w IV kwartale 1999 r.

Stopy NBP i inflacja przesunięta o 1 miesiąc (%)



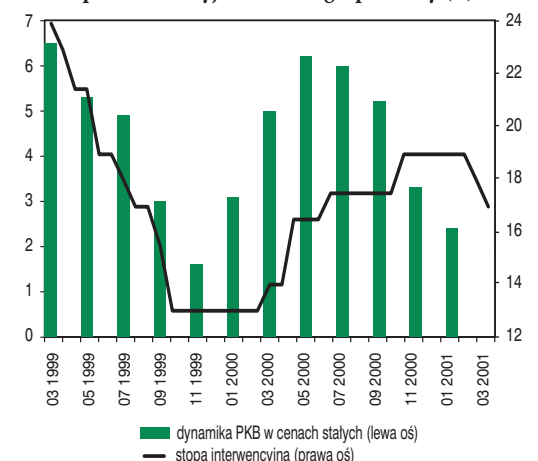
Źródło: NBP, GUS

Stopy NBP i kurs walutowy (%)



Źródło: NBP, GUS

Stopa interwencyjna i wzrost gospodarczy (%)



Źródło: NBP, GUS

Spowodowało to jednak również wzrost presji inflacyjnej, w 2000 r. dodatkowo wzmocnionej szokami zewnętrznymi. W związku z tym RPP podwyższyła w ciągu roku (wrzesień 1999 – sierpień 2000) wszystkie stopy procentowe o 6 pkt proc. Pomimo znacznego spadku inflacji pod koniec 2000 r. i na początku 2001 r., RPP pozostawiała przez długi czas stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Bardzo wysokie realne stopy procentowe spowodowały stłumienie popytu krajowego i spowolnienie do 2,4 proc. w ostatnim kwartale 2000 r.

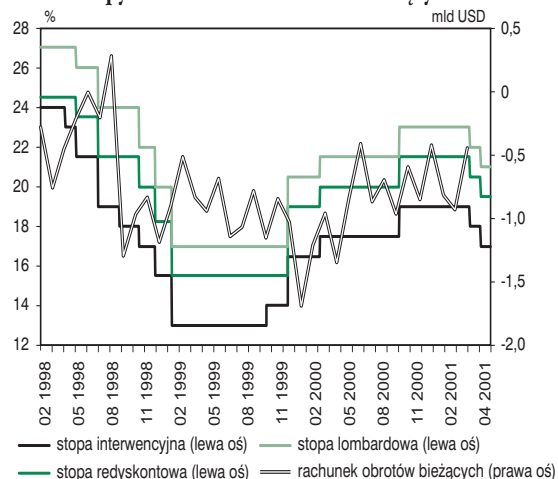
Stopy procentowe a saldo na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego

Wskutek kryzysu rosyjskiego saldo na rachunku obrotów bieżących polskiego bilansu płatniczego dramatycznie się pogorszyło, spadając w ciągu jednego miesiąca z +281 mln USD w sierpniu 1998 do -1295 mln USD we wrześniu 1998. Deficyt zwiększył się następnie do 1689 mln USD w grudniu 1999 (dane opublikowano w lutym 2000) i wówczas (luty) RPP zdecydowała się na podniesienie stóp procentowych, aby ograniczyć import poprzez stłumienie popytu krajowego. Wysokie realne stopy procentowe przyczyniły się w znacznym stopniu do zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących. W maju 2000 wyniósł on 410 mln USD, w kolejnych miesiącach wahał się w granicach 400-900 mln USD, w lutym 2001 osiągnął 449 mln USD. Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących (zwłaszcza w relacji do PKB) pomogła RPP podjąć decyzję o obniżeniu stóp procentowych na ostatnich dwóch posiedzeniach łącznie o 2 pkt proc.

Zadłużenie zagraniczne Polski

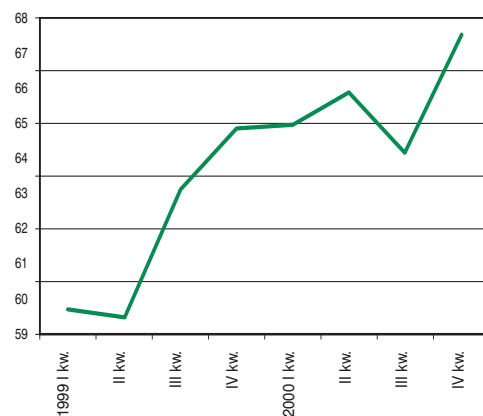
W IV kwartale 2000 r. zadłużenie zagraniczne Polski wzrosło o 3,35 mld USD do 67,517 mld USD, czyli o 5,2 proc. w porównaniu z poprzednim kwartałem. Dług zagraniczny zwiększa się zatem nadal, po spadku zanotowanym w III kwartale ub.r. Wzrosło zarówno zadłużenie długo-, jak i krótkoterminowe, choć poziom zadłużenia krótkoterminowego znacznie obniżył się w stosunku do analogicznego okresu 1999 r. (spadek o 20,8 proc.). Zadłużenie zagraniczne Narodowego Banku Polskiego w całym 2000 r. było na zdecydowanie niższym poziomie niż rok wcześniej (średnio poniżej 0,5 mld USD wobec ponad 1,8 mld USD w 1999 roku). W roku 2000 wzrosło natomiast w porównaniu z rokiem 1999 zadłużenie zagraniczne sektora rządowego i samorządowego, głównie ze względu na większą emisję euroobligacji. Dług zagraniczny sektora bankowego, po silnym wzroście w 1999 r., w roku 2000 nieznacznie maleje. W drugiej połowie ubiegłego roku zauważyć można było duży przyrost kredytów inwestorów bezpośrednich oraz długoterminowych dłużnych papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu inwestorów portfelowych. Zadłużenie zagraniczne sektora pozarządowego i pozabankowego systematycznie rośnie (za wyjątkiem III kwartału 2000 r., kiedy zanotowano lekki spadek). W ostatnim kwartale ubiegłego roku wzrost ten wyniósł 10,8 proc. w porównaniu do poprzedniego kwartału i 14,9 proc. r/r. Na uwagę zasługuje silny wzrost zadłużenia tego sektora w długoterminowych papierach dłużnych, wynikający przede wszystkim z emisji euroobligacji.

Stopy NBP i rachunek obrotów bieżących



Źródło: NBP, GUS

Zadłużenie zagraniczne Polski (mld USD)



Źródło: NBP, GUS



Deficyt budżetowy zbliżył się do 3/4 planu

Zrealizowany deficyt budżetowy wynosi na koniec marca 15,055 mld zł, co stanowi aż 73,3 proc. deficytu zaplanowanego w budżecie na cały rok, wobec 58,2 proc. po lutym. Drugi miesiąc z rzędu deficyt jest najwyższy w porównaniu z ostatnimi kilkoma latami. Dla porównania, w ubiegłym roku deficyt zrealizowany po marcu wynosił 45,1 proc. planu, natomiast w roku 1999 deficyt na koniec I kwartału stanowił 70,2 proc. planu, wówczas jednak wprowadzane były cztery kosztowne reformy. W roku bieżącym przyczyną wysokiego deficytu budżetowego jest niski wzrost gospodarczy, w wyniku którego niższe są wpływy do budżetu.

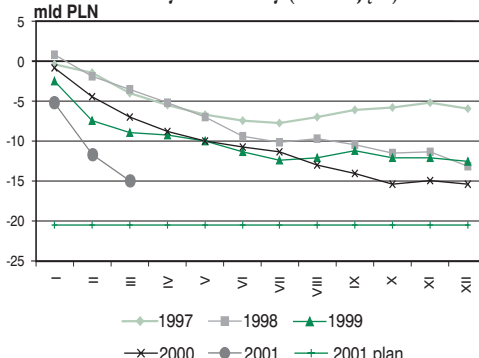
Po marcu łączne dochody budżetowe wyniosły 31,603 mld zł, czyli 19,6 proc. planu na cały rok w porównaniu z 13,0 proc. przed miesiącem. Wydatki budżetu zrealizowano w kwocie 46,659 mld zł, co stanowi 25,7 proc. całorocznego planu wobec 18,1 proc. po lutym. W marcu dochody były wyższe niż w lutym, a wydatki niższe niż w dwu poprzednich miesiącach. Duże jest odchylenie realizacji dochodów od 25 proc. oznaczających równomierną realizację po 8,33 proc. miesięcznie.

Z wyjątkiem dochodów państwowych jednostek budżetowych, których realizacja osiągnęła 27,5 proc. na skutek płatności pierwszej raty za licencje UMTS, pozostałe pozycje po stronie dochodów wykazują niski poziom zrealizowania po marcu. Wpływy z podatków pośrednich osiągnęły zaledwie 20,2 proc. planu, co może szczególnie niepokoić, gdyż stanowią one prawie 60 proc. planowanych dochodów. Przychody z podatku dochodowego od osób fizycznych (18,2 proc. planu) rosły w marcu dużo wolniej niż w lutym w związku z rozpoczęciem zwrotów podatku w rozliczeniu za rok ubiegły. Prawdopodobnie w kwietniu nastąpi pewne przyspieszenie realizacji tych wpływów, gdy podatnicy będą wpłacać podatek należny wynikający z rozliczenia za rok 2000. Spośród przychodów podatkowych najniższa była realizacja wpływów z podatku dochodowego od osób prawnych, które na koniec marca osiągnęły 17,4 proc. planu.

Po stronie wydatków w znaczącym stopniu (34,0 proc.) zrealizowana jest subwencja ogólna dla jednostek samorządu terytorialnego. Bardzo wysoki poziom wykonania osiągnęła dotacja dla Funduszu Pracy – aż 36,9 proc., w porównaniu z 14,7 proc. przed miesiącem. Wysoka jest realizacja wydatków na obsługę długu krajowego (28,9 proc.), ze względu na wyższe kwoty bonów skarbowych zapadających w I kwartale w porównaniu z następnymi. Realizacja dotacji na oba fundusze ubezpieczeń społecznych jest na zbliżonym poziomie, odpowiednio 25,3 proc. i 25,2 proc. dla FUS i KRUS. W marcu zakończono wypłacanie wyrównań za rok 2000 emerytom. W marcu nastąpiła płatność odsetek wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim, na skutek czego wykonanie wydatków na obsługę zadłużenia zagranicznego wzrosło do 12,9 proc.

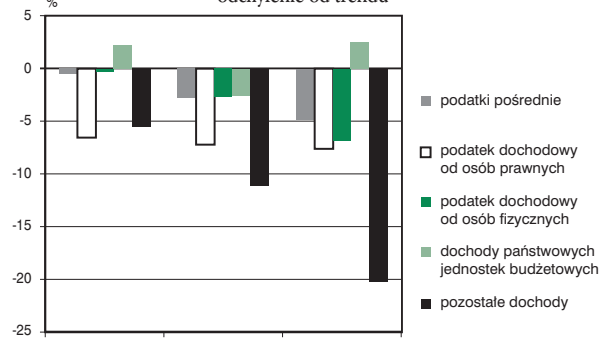
W dniu publikacji powyższych danych minister finansów Jarosław Bauc zapowiedział przekroczenie przez deficyt po kwietniu 80 proc. planu. Później minister wyraził obawę, iż o ile w następnych miesiącach nie wzrośnie dynamika PKB oraz złoty nie osłabi się, to wystąpią poważne trudności w realizacji tegorocznego budżetu. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobny scenariusz w tej chwili to stopniowe narastanie deficytu aż do maja. W czerwcu możliwa jest pewna poprawa na skutek wpłaty z zysku NBP. Jednak w drugiej połowie roku deficyt budżetowy zbliży się lub przekroczy 100 proc. i wtedy konieczna będzie nowelizacja budżetu zwiększająca deficyt, gdyż trudno liczyć na oszczędności w wydatkach tuż przed wyborami parlamentarnymi.

Deficyt budżetowy (narastająco)



Źródło: Ministerstwo Finansów

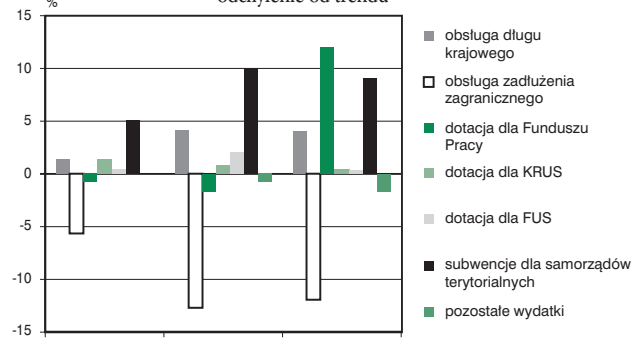
Dochody odchylenie od trendu*



*) trend oznacza równomierny wzrost o 8,33% miesięcznie

Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

Wydatki odchylenie od trendu*



*) trend oznacza równomierny wzrost o 8,33% miesięcznie

Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

Podaż pieniądza

Roczna realna dynamika podaży pieniądza w roku 1998 była stabilna na poziomie 11-14 proc. Na przełomie lat 1998/99 nastąpił jej wzrost do 20 proc. w reakcji na obniżki stóp procentowych, a reakcja ta nastąpiła około 6 miesięcy po pierwszej obniżce, gdy łącznie obniżono już stopy o 7 pkt proc. W roku 1999 dynamika realna podaży pieniądza spadła aż do 3-4 proc. r/r i na tym poziomie utrzymywała się w roku 2000. Na początku roku 2001 realna dynamika wzrosła w związku ze spadkiem inflacji. Realna dynamika PKB osiągnęła maksimum trzy kwartały po tym, jak roczna realna dynamika podaży pieniądza była najwyższa.

Depozyty

Największy udział w depozytach złotych mają depozyty ludności, które stanowią obecnie około 75 proc. depozytów złotych ogółem, a jeszcze na początku roku 1997 odsetek ten wynosił 65 proc.

W ujęciu bezwzględny depozyty ludności wykazują stały wzrost. Tempo tego wzrostu, mierzone dynamiką roczną, jest silnie uzależnione od zmian stóp procentowych. W latach 1998-99 dynamika depozytów ludności spadała z początkowych 42 proc. r/r do 13 proc. Przyspieszenie tego spadku nastąpiło w IV kwartale 1998, a więc 6 miesięcy po pierwszej redukcji stóp NBP. W styczniu 2000 r. nastąpiło przełamanie trendu spadkowego, w ciągu 4 miesięcy od pierwszej decyzji o podniesieniu stóp procentowych. W kolejnych miesiącach dynamika roczna wzrosła do 22-24 proc. i pod koniec 2000 r. ustabilizowała się na tym poziomie.

Depozyty przedsiębiorstw również charakteryzują się pewnym wzrostem, lecz nie jest on tak stabilny ani nie wykazuje silnego związku ze zmianami stóp procentowych. Dynamika roczna tych depozytów rosła w roku 1998 z 15 proc. do 30 proc., natomiast w latach 1999 i 2000 nastąpił jej spadek do około 10 proc.

Depozyty walutowe charakteryzują się dość zmienną dynamiką roczną, do pewnego stopnia zależną od kursu złotego. W ciągu trzech pierwszych kwartałów 1998 r. spadła ona z 30 proc. do 0 proc., natomiast w kolejnych czterech kwartałach wzrosła do 40 proc. (w tym czasie złoty osłabił się o 25 proc.). Od IV kwartale 1999 dynamika spadła do około 7-9 proc. obecnie, a krótkookresowy jej wzrost wiązał się z osłabianiem się złotego.

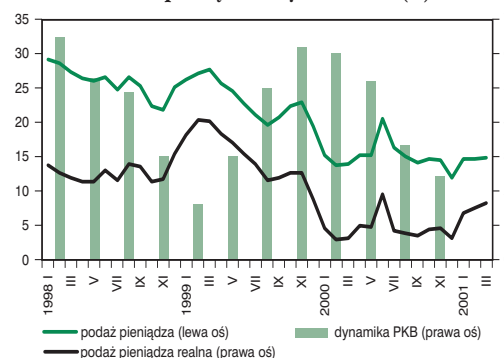
Kredyty

Największą część kredytów ogółem stanowią kredyty dla przedsiębiorstw. Ich udział wynosi obecnie około 75 proc. i zmalał z poziomu około 85 proc. na początku 1997 r.

Kredyty dla podmiotów gospodarczych wykazują w badanym okresie stały wzrost, ale tempo wzrostu, wyrażone dynamiką roczną, maleje. W roku 1998 dynamika spadała stosunkowo wolno – z 31 proc. do 27 proc., co można wiązać z faktem, iż był to okres obniżania stóp procentowych. Począwszy od I kwartału 1999 spadek był dużo silniejszy i obecnie dynamika kredytów przedsiębiorstw wynosi 12 proc. r/r. Coraz wolniejszy wzrost kredytów dla firm wynika z zastępowania przez największe podmioty tej formy pozyskiwania środków przez emisję papierów dłużnych oraz zaciąganie kredytów w bankach zagranicznych.

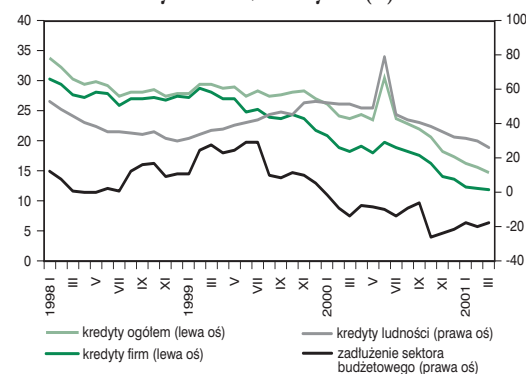
Kredyty dla osób prywatnych charakteryzują się ciągłym wzrostem, którego tempo jest silnie zależne od zmian stóp procentowych. W roku 1998 dynamika roczna kredytów ludności spadała z 53 proc. do 30 proc., z tym że od czerwca (2 miesiące po pierwszej obniżce stóp przez RPP) spadek ten stał się dużo wolniejszy. Na przełomie lat 1998/99 dynamika zaczęła się zwiększać, osiągając 53 proc. w grudniu 1999 r. Na początku roku 2000 (3-4 miesiące po pierwszej podwyżce stóp) nastąpiła pewna stabilizacja dynamiki, a w kolejnych miesiącach nastąpił jej powolny spadek do 29 proc. obecnie.

Podaż pieniądza – dynamika r/r (%)



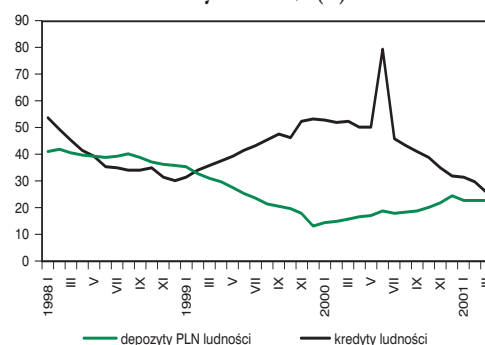
Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Dynamika r/r kredytów (%)



Źródło: NBP, obliczenia własne

Dynamika r/r (%)



Źródło: NBP, obliczenia własne



Kalendarz makroekonomiczny kwiecień / maj 2001				
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
23 kwietnia POL: Bezrobocie (III) GER: <i>Nastroje w biznesie IFO (III)</i>	24 CZ: <i>Handel zagraniczny (III)</i>	25 POL: Posiedzenie RPP POL: Ceny żywności (I poł. IV) USA: <i>Zamówienia na dobra trwałe użyciu (III)</i>	26 POL: Posiedzenie RPP EUR: <i>Posiedzenie EBC</i>	27
30	1 maja Święto Pracy	2 POL: Bilans płatniczy (III) POL: Handel zagraniczny wg płatności (III) CZ: <i>Budżet państwa (IV)</i>	3 Święto Konstytucji	4 USA: <i>Bezrobocie (IV)</i>
7 POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (IV) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (IV) GER: <i>Zamówienia w przemyśle (III)</i>	8 POL: Konjunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (IV) POL: Ceny żywności (II poł. IV) GER: <i>Bezrobocie (IV)</i>	9 GER: <i>Produkcja przemysłowa (III)</i>	10 CZ: <i>Inflacja (IV)</i> CZ: <i>Bezrobocie (IV)</i> EUR: <i>Posiedzenie EBC</i> GER: <i>Rachunek bieżący (III)</i> GER: <i>Bilans handlowy (III)</i>	11 CZ: <i>Produkcja budowlana (III)</i> USA: <i>Sprzedaż detaliczna (IV)</i> USA: <i>Ceny producenta (IV)</i>
14 POL: Podaż pieniądza (IV)	15 POL: Inflacja (IV) POL: Budżet państwa (IV) CZ: <i>Produkcja przemysłowa (III)</i> CZ: <i>Ceny producenta (IV)</i> GER: <i>Inflacja (IV)</i> USA: <i>Posiedzenie Fed</i>	16 USA: <i>Inflacja (IV)</i>	17 POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (IV)	18 POL: Produkcja przemysłowa (IV) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (IV) USA: <i>Handel zagraniczny (III)</i>
21 POL: Bezrobocie (IV) CZ: <i>Sprzedaż detaliczna (III)</i>	22 GER: <i>Nastroje w biznesie IFO (IV)</i>	23 POL: Ceny żywności (I poł. V) CZ: <i>Handel zagraniczny (IV)</i> EUR: <i>Posiedzenie EBC</i>	24	25 USA: <i>Zamówienia na dobra trwałe użyciu (IV)</i>
28	29	30	31	1 czerwiec POL: Bilans płatniczy (IV) POL: Handel zagraniczny wg płatności (IV)

Spojrzenie na gospodarkę

KATEGORIA	jednostka	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	9,8	10,0	10,2	11,6	10,7	10,3	9,9	9,3	8,5	7,4	6,6	6,2
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	0,4	0,7	0,8	0,7	-0,3	1,0	0,8	0,4	0,2	0,8	0,1	0,5
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	7,4	7,9	8,9	9,0	8,4	8,3	8,0	7,2	5,6	4,7	4,1*	3,9
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,7	0,9	1,0	0,6	0,4	0,8	0,6	0,0	-0,9	-0,3	-0,1*	0,2
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	8,3	8,4	8,8	9,1	8,7	8,1	7,8	7,6	6,9	6,8	6,5	6,1
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	1,1	0,7	0,7	0,4	0,5	0,2	0,5	0,4	0,2	0,4	0,4*	0,5
Kurs USD/PLN (r/r)	%	5,8	14,3	11,6	11,3	10,3	10,1	12,8	7,2	3,5	0,2	-1,0	-0,7
Kurs USD/PLN (m/m)	%	3,5	6,2	-2,2	-1,7	0,8	3,0	3,3	-1,6	-5,4	-4,7	-0,4	-0,8
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-6,6	-2,6	1,9	1,3	-5,9	-8,7	-9,8	-11,2	-8,1	-7,1	-7,7	-6,5
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	1,3	1,8	2,4	-2,5	-2,9	-0,8	1,4	-1,7	-0,6	-0,4	-2,5	-2,0
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	5,2	1,8	1,3	-2,2	1,1	0,4	0,5	0,8	-1,9	2,4	1,1	1,6
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	-	5,2	-	-	3,3	-	-	2,4	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	5,3	12,1	13,4	7,8	9,2	5,0	7,1	4,7	-2,2	10,1	0,1*	2,8
Produkcja przemysłu (m/m)	%	-8,4	7,7	1,2	-6,9	6,1	5,0	2,1	-3,1	-1,4	-8,9	-2,5*	14,6
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	-5,6	-0,6	1,2	-2,9	-2,1	-3,7	-1,7	-1,1	-6,9	-9,7	-9,1	-8,6
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	-0,1	16,8	11,6	-4,6	7,2	7,0	6,6	-17,6	40,3	-59,3	7,4	18,2
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r)	%	19,9	15,1	14,8	10,3	11,2	10,4	7,2	5,8	3,2	7,3	-0,2	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m)	%	2,2	-0,6	2,8	-0,7	1,4	-0,8	1,5	-3,4	20,8	-29,8	-1,7	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	21,2*	24,0	34,9*	40,1*	29,4*	24,4*	27,9*	24,0*	18,6	29,5	9,9	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	-6,7*	4,2*	5,2*	0,7	-3,1*	10,5*	10,0*	-3,6*	-8,5	0,8	-3,3	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	13,5	31,7	24,0*	21,5	15,9	8,2	16,2*	3,7*	3,7	14,1	-3,8	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	-8,0	16,6	-6,3*	-1,0*	-6,1	8,1*	14,0*	-7,0*	-2,9	-11,3	-4,5	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys.	2 490	2 446	2 437	2 478	2 496	2 529	2 548	2 613	2703	2 836	2 877	2899
Stopa bezrobocia	%	13,8	13,6	13,6	13,8	13,9	14,0	14,1	14,5	15,0	15,6	15,8	15,9
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	5 301	5 292	5 295	5 284	5 271	5 269	5 274	5 247	5 199	5 184	5 189	5 170
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	2 067	1 988	2 049	2 036	2 051	2 088	2 089	2 160	2 350	2 069	2 075	2 149
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	15,5	12,0	11,5	9,2	11,9	10,7	10,4	10,2	6,4	9,9	7,7	7,9
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	40,9	51,8	64,2	74,8	86,2	98,0	110,5	123,0	135,7	11,6	21,0	31,6
Wydatki budżetowe	mld PLN	49,8	61,8	75,0	86,1	99,2	111,9	125,9	137,9	151,1	16,7	32,9	46,7
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-8,9	-10,0	-10,8	-11,3	-13,0	-14,0	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	-	-	143,7	-	-	153,4	-	-	146,8	-	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	-	-	135,8	-	-	134,2	-	-	120,8	-	-	-



KATEGORIA	jednostka	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-850	-401	-860	-701	-961	-592	-852	-416	-816	-932*	-449	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 075	-894	-1 041	-1 042	-1 324	-972	-1 058	-858	-1 038	-1 499*	-714	-
Eksport	mln USD	2 032	2 407	2 397	2 473	2 271	2 424	2 520	2 654	2 759	2 448*	2 394	-
Import	mln USD	3 107	3 301	3 438	3 515	3 595	3 396	3 578	3 512	3 797	3 947*	3 108	-
Saldo usług	mln USD	-177	-105	-159	-131	-119	-90	-100	-104	-155	-111*	-83	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	398	324	337	309	350	420	485	295	340	248	243	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	672	653	-165	343	725	357	2 192	528	351	1 359*	955	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	449	310	363	488	169	242	4 653	537	570	486*	420	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	131	20	90	232	-234	-72	-345	504	135	788*	676	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	266	269	285	277	278	281	287	291	294	293	296*	301
Podaż pieniądza (r/r)	%	15,2	15,2	20,6	16,2	14,9	14,1	14,6	14,4	11,8	14,6	14,6*	14,8
Podaż pieniądza (m/m)	%	1,5	1,1	5,9	-2,7	0,3	1,0	2,4	1,3	1,1	-0,6	1,0*	1,8
Depozyty ogółem (r/r)	%	16,6	16,8	23,3	18,5	17,1	16,1	17,4	17,0	15,5	17,5	17,1*	16,7
Depozyty ogółem (m/m)	%	0,9	1,6	6,4	-3,1	0,5	1,1	3,0	1,7	1,1	0,1	0,9*	1,6
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	49,8	49,9	79,4	45,7	42,9	40,9	38,9	34,8	31,7	31,3	29,4*	25,6
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	1,6	3,8	25,2	-15,0	2,5	3,0	2,3	1,2	2,1	0,2	-0,3*	0,4
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	19,1	17,9	19,7	18,8	18,2	17,4	16,1	14,0	13,5	12,2	12,0*	11,7
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	2,0	0,6	2,2	0,1	1,4	2,3	1,4	0,4	-1,9	1,2	0,9*	0,7
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu ^b	%	-5,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Średni kurs USD ^c	PLN	4,2347	4,4988	4,3994	4,3229	4,3593	4,4900	4,6369	4,5606	4,3143	4,1108	4,0925	4,0599
Średni kurs EUR ^c	PLN	4,0033	4,0758	4,1740	4,0684	3,9486	3,9152	3,9696	3,9035	3,8802	3,8648	3,7689	3,6952
Średni kurs DEM ^c	PLN	2,0469	2,0839	2,1341	2,0801	2,0189	2,0018	2,0296	1,9958	1,9839	1,9761	1,9270	1,8893
Średnia stawka WIBOR T/N ^c		17,64	17,33	17,73	17,87	17,31	18,84	19,74	20,07	19,50	19,73	19,82	19,33
WIBOR 1M ^c	%	18,15	18,13	18,13	18,05	18,24	19,39	19,47	19,65	19,83	19,44	19,33	18,36
WIBOR 3M ^c	%	18,34	18,60	18,55	18,51	19,12	19,55	19,68	19,75	19,67	18,97	18,61	18,01
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M ^c	%	16,72	17,01	16,49	16,48	17,38	18,17	17,53	17,44	17,60	17,12	17,29	17,20
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M ^c	%	17,31	17,86	17,85	17,76	18,34	18,65	18,41	18,31	18,01	17,23	16,97	16,85
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L ^c	%	16,85	17,78	18,02	17,77	18,27	18,11	18,54	18,23	17,20	15,68	15,48	15,60
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L ^c	%	10,56	11,89	12,46	12,53	12,72	12,40	13,24	13,06	11,50	10,44	10,23	10,68
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	17,5	17,5	17,5	17,5	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	17,0
Stopa redyskontowa	%	20,0	20,0	20,0	20,0	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	19,5
Stopa lombardowa	%	21,5	21,5	21,5	21,5	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	21,0
Miesięczna stopa dewaluacji ^b	%	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

Plac Andersa 5, 61-894 Poznań
tel. 0 61 856 58 35 sekretariat, fax 0 61 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach do 23.04.2001, 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 – Analityk, tel. 0 61 856 55 80

Sławomir Nosal – Analityk, tel. 0 61 856 55 67
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					
Juliusz Szymański	<i>Naczelnik Wydziału</i>	0 61 856 58 25	Krzysztof Pietrkiewicz	<i>Z-ca Dyrektora</i>	0 22 653 46 70
Marzenna Urbańska	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25	Jarosław Górski	<i>Treasury Executive</i>	0 22 653 46 57
Grzegorz Głowacki	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25	Bartosz Bielak	<i>Dealer</i>	0 22 653 46 66
Katarzyna Kamińska	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25	Zespół Marketingu		
Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów					
Waldemar Polowczyk	<i>Naczelnik Wydziału</i>	0 61 856 58 14	Anna Talarczyk	<i>Kierownik Zespołu</i>	0 61 856 58 49 e-mail: anatal@wbk.com.pl
Hanna Nowak	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14			
Zbigniew Mańke	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14			
Adam Wandzilak	<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.