

Gospodarka Polski – Rynki Finansowe

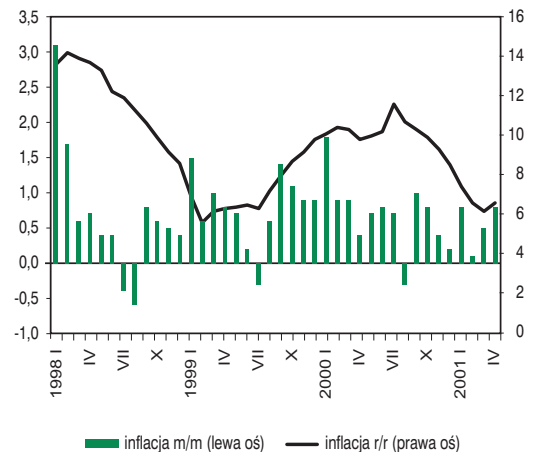
Maj 2001

nr 23

Główne tendencje w gospodarce

- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w marcu 742 mln USD wobec 461 mln USD w lutym oraz 1346 mln USD w marcu 2000 r. W relacji do PKB deficyt zmniejszył się do 5,3 proc. z 5,7 proc. w lutym i 8,3 proc. w marcu 2000 r. Opublikowane dane były zgodne z oczekiwaniami rynku i nie spowodowały większych zmian kursu złotego.
- Produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 7,8 proc. m/m, po wzroście o 14,7 proc. w marcu. W porównaniu z kwietniem 2000 r. produkcja była wyższa o 3,6 proc., wobec wzrostu o 2,9 proc. r/r w marcu. Wzrost produkcji w kwietniu był niższy od oczekiwanego przez rynek 4,3 proc. r/r.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w kwietniu o 0,2 proc. m/m wobec wzrostu o 0,2 proc. w marcu. Licząc rok do roku, ceny producenta zwiększyły się w kwietniu o 3,4 proc., w porównaniu ze wzrostem o 3,8 proc. przed miesiącem.
- Inflacja w kwietniu wyniosła 0,8 proc. m/m wobec 0,5 proc. m/m w marcu. Licząc rok do roku, wskaźnik cen usług i towarów konsumpcyjnych wzrósł do 6,6 proc. z 6,2 proc. w marcu, był jednak znacznie niższy niż w kwietniu ubiegłego roku, kiedy wynosił 9,8 proc. Jest to pierwszy wzrost wskaźnika inflacji od lipca 2000 r.
- Dalsze umocnienie polskiej waluty wobec koszyka EUR-USD. 8 maja odchylenie złotego od starego parytetu osiągnęło rekordowy poziom 14,0 proc. po stronie aprecjacyjnej. Złoty jest obecnie najsilniejszy wobec euro w historii, a wobec dolara od sierpnia 1999 r. W ciągu najbliższych 2-3 miesięcy złoty pozostanie mocny. Osłabienie nastąpi w drugiej połowie tego roku.
- W trakcie ostatnich 30 dni krzywa rentowności w sektorze obligacji stopniowo przesuwiała się w górę, w miarę publikowania niekorzystnych danych makroekonomicznych.
- Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła w kwietniu stóp procentowych oraz utrzymała neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.
- Deficyt budżetu państwa wynosił na koniec kwietnia 18,430 mld zł, co stanowiło 89,7 proc. deficytu zapisanego w tegorocznym budżecie (20,539 mld zł), wobec 73,3 proc. planu przed miesiącem. Nowelizacja budżetu jest wysoce prawdopodobna.
- Stopa bezrobocia spadła w kwietniu do 15,8 proc. z 15,9 proc. w marcu. Jest to jednak typowy spadek sezonowy, w drugiej połowie br. bezrobocie ponownie będzie wzrastać.

Inflacja (%)



Źródło: GUS

W numerze	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Przegląd międzynarodowy	2
Prognozy średniookresowe gospodarki Polski	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek pieniężny i obligacji skarbowych	7
Polityka pieniężna	8
Budżet państwa	9
Inflacja bazowa	10
Bezrobocie / Koniunktura	11
Handel zagraniczny	12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14-15
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

- Według przedstawionej przez Komisję Europejską prognozy wzrostu gospodarczego dla Unii Europejskiej, krajów kandydackich oraz USA i Japonii na lata 2001-2002 pogorszenie koniunktury w USA ograniczy przyrost PKB w Unii Europejskiej o 0,25 punktu procentowego. W strefie euro wzrost gospodarczy wyniesie według komisji 2,8 proc. w 2001 r. i 2,9 proc. w 2002 r., natomiast w USA będzie to odpowiednio 1,6 proc. i 3,0 proc. Prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego są nieco bardziej pesymistyczne. MFW przewiduje wzrost w strefie euro na poziomie 2,4 proc. w tym roku i 2,8 proc. w roku przyszłym, a w USA odpowiednio 1,5 proc. i 2,5 proc. Zdaniem MFW, ze względu na trwające spowolnienie gospodarcze w USA, w najbliższych miesiącach mogą być konieczne kolejne obniżki stóp procentowych.
- 10 maja Europejski Bank Centralny niespodziewanie obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Stopa refinansowa wynosi po tej decyzji 4,5 proc. Zdaniem szefa ECB Wima Duisenberga presja inflacyjna w strefie euro została opanowana i dokonana obniżka ma pobudzić wzrost gospodarczy.
- Także Bank Anglii obniżył 10 maja stopy procentowe o 25 pb. Była to trzecia obniżka stóp w tym roku, oczekiwana przez rynek. Stopa repo wynosi obecnie 5,25 proc.
- 15 maja Amerykański Bank Rezerwy Federalnej (Fed) obniżył stopy procentowe o 50 pb. Podstawowa stopa – stopa funduszy federalnych wynosi obecnie 4,0 proc. i jest to jej najniższy poziom od 7 lat. Stopa redyskontowa została obniżona do 3,5 proc. Fed stara się pobudzić zwalniającą ostatnio gospodarkę USA do wzrostu. Jest to już piąta obniżka stóp procentowych dokonana w tym roku (wszystkie o 50 pb.). Bank centralny USA zasugerował także, że jest gotów do kolejnych redukcji stóp, jeśli gospodarka amerykańska nie ulegnie poprawie.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w kwietniu 0,5 proc. m/m oraz 2,9 proc. r/r, co oznacza znaczący jej wzrost z poziomu 2,6 proc. r/r w marcu. Główną przyczyną tego wzrostu były rosnące ceny żywności na skutek BSE i pryszczycy. Dane te ukazały się tydzień po niespodziewanym obniżeniu przez ECB stóp procentowych, co uzasadniano zmniejszaniem się presji inflacyjnej.
- Inflacja w Stanach Zjednoczonych wyniosła w kwietniu 0,3 proc. m/m, wobec 0,1 proc. w marcu i 0,4 proc. oczekiwanego przez analityków.
- Stopa bezrobocia w USA wzrosła w kwietniu do 4,5 proc. z 4,3 proc. w marcu. Liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych spadła o 223 tys. osób, podczas gdy oczekiwano wzrostu o 5 tys. Kwietniowy spadek zatrudnienia był największy od lutego 1991 roku.
- Indeks NAPM (National Association of Purchasing Management) – wskaźnik aktywności w przemyśle przetwórczym USA – wzrósł w kwietniu do 43,2 pkt z 43,1 miesiąc temu. W styczniu br. indeks obniżył się do 41,2 pkt – najniższego poziomu w ostatniej dekadzie. Wartość indeksu poniżej 50 pkt oznacza zmniejszanie produkcji przemysłowej.
- Wskaźnik koniunktury w strefie euro spadł w kwietniu do 0,36 pkt z 0,58 w marcu. Oznacza to istotne pogorszenie koniunktury – rok temu wskaźnik ten był na poziomie 1,39 pkt.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w marcu o 0,2 proc. m/m po wzroście o 0,5 proc. w lutym. Licząc rok do roku, produkcja wzrosła w marcu o 3,0 proc. wobec 4,2 proc. w lutym.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	12 2000	01 2001	02 2001	03 2001	04 2001	05 2001 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m, %)	0,2	0,8	0,1	0,5	0,8	0,7
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r, %)	8,5	7,4	6,6	6,2	6,6	6,6
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m, %)	-0,9	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,4
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r, %)	5,6	4,7	4,1	3,8*	3,4	2,9
Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r, %)	3,5	0,2	-1,0	-0,7	-5,1	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	11 2000	12 2000	01 2001	02 2001	03 2001	04 2001
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m, %)	-3,4	20,8	-27,6*	-1,7	17,5	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r, %)	5,8	3,2	10,9*	-0,2	0,1	-
Kredyty dla ludności (r/r, %)	34,8	31,7	31,3	29,4	25,7*	25,0
Produkcja przemysłu (m/m, %)	-3,1	-1,4	-8,9	-2,5	14,7*	-7,8
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,7	-2,2	10,1	0,1	2,9*	3,6
Eksport, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	23,4	11,7	27,4	17,9	11,4	-
Import, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	-5,4	-10,3	16,8	-1,9*	-2,3	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-858	-1038	-1499	-724*	-888	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-14,9	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1	-18,4

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	3,8
Spożycie indywidualne (r/r, %)	6,9	4,9	5,4	2,4	3,4
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r, %)	21,7	14,5	6,5	3,1	4,8
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	5,8
Stopa bezrobocia (koniec roku, %)	10,3	10,4	13,1	15,0	17,0
Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)	-3,2	-4,2	-7,5	-6,2	-5,7
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 średniokresowe (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	19,03	17,42	16,10	15,30	16,96	15,0	12,0	9,7	8,6
3M	14,73	17,87	18,50	19,06	19,70	18,78	18,53	17,15	15,80	15,15	16,66	15,2	12,2	9,9	8,8
6M	14,57	17,87	18,67	19,36	19,75	18,92	18,02	16,25	15,37	14,90	16,13	15,3	12,3	10,0	8,9
12M	14,77	18,07	18,86	19,51	19,60	19,01	17,61	16,12	15,10	14,50	15,83	15,5	12,4	10,1	9,0
Stopa lombardowa	17,59	21,08	21,50	22,01	23,00	21,90	22,62	20,97	19,67	19,00	20,56	16,5	13,8	11,5	10,4
Stopa interwencyjna	13,71	17,08	17,50	18,01	19,00	17,90	18,62	16,97	15,67	15,00	16,56	14,0	11,8	9,5	8,4
Rentowności obligacji skarbowych															
2L (bid)	12,42	15,94	17,55	18,05	17,92	17,37	15,59	14,50	13,70	13,50	14,32	12,3	9,8	8,7	8,2
3L (bid)	11,89	14,60	16,28	17,04	16,85	16,20	14,54	14,00	13,50	13,00	13,76	11,9	9,5	8,5	8,0
5L (bid)	11,12	12,77	13,98	14,39	14,85	14,00	13,12	12,90	12,30	11,50	12,46	10,2	9,0	8,2	7,8
10L (bid)	9,63	10,36	11,64	12,55	12,59	11,79	10,46	10,60	10,30	10,10	10,37	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	16,00	15,20	14,50	15,73	11,6	9,2	7,0	6,0
52-tyg.	13,00	16,92	17,68	18,25	18,24	17,77	17,06	15,40	14,60	14,00	15,27	12,0	9,5	7,2	6,2
Kursy walutowe															
USD/PLN	3,9675	4,1132	4,3762	4,3897	4,5033	4,3465	4,0876	4,04	4,13	4,25	4,14	4,58	5,00	5,35	5,55
EUR/PLN	4,2270	4,0629	4,0872	3,9781	3,9179	4,0110	3,7765	3,55	3,74	3,95	3,75	4,40	4,90	5,20	5,30
EUR/USD	1,0669	0,9878	0,9344	0,9067	0,8708	0,9172	0,9240	0,88	0,91	0,93	0,91	0,96	0,98	0,97	0,95
Deprecjacja PLN (koszyk walutowy)	-	-4,2%	3,2%	-1,3%	0,3%	1,5%	-6,1%	-3,7%	3,8%	4,4%	-5,7%	14,3%	10,3%	6,5%	2,7%
USD/PLN (koniec okresu)	4,1483	4,1428	4,3907	4,5404	4,1432	4,1432	4,1000	4,07	4,18	4,30	4,30	4,80	5,20	5,50	5,60
EUR/PLN (koniec okresu)	4,1689	3,9650	4,2075	3,9960	3,8544	3,8544	3,6170	3,58	3,85	4,04	4,04	4,80	5,10	5,35	5,35
EUR/USD (koniec okresu)	1,0050	0,9571	0,9583	0,8801	0,9303	0,9303	0,8822	0,88	0,92	0,94	0,94	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	2,4	4,1	2,3	3,0	4,3	5,5	3,8	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	6,2	5,5	5,8	5,8	5,3	4,2	3,8	3,6
Inflacja (r/r, %) średnio	7,3	10,3	10,1	10,8	9,2	10,1	6,7	6,5	5,5	5,6	6,1	5,8	4,9	4,0	3,7
Obroty bieżące /PKB (%)	-7,6	-	-	-	-	-6,2	-	-	-	-	-5,7	-6,3	-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: 22.05.2001

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.

Dalsza poprawa na rachunku obrotów bieżących

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w marcu 742 mln USD wobec 461 mln USD w lutym (rewizja danych z 449 mln USD podanych poprzednio) oraz 1346 mln USD w marcu 2000 r. Opublikowane dane były zgodne z oczekiwaniami rynku i nie spowodowały większych zmian kursu złotego. Deficyt handlowy wyniósł w marcu 888 mln USD wobec 780 mln USD w lutym. Eksport wzrósł w porównaniu z lutym o 10,4 proc., a import o 13,2 proc. W ujęciu rocznym jednak eksport zwiększył się o 11,4 proc., natomiast import był mniejszy o 2,3 proc. niż rok temu. W ciągu całego I kwartału br. deficyt handlowy wyniósł 3,128 mld USD wobec 3,85 mld USD rok temu. Eksport był na poziomie 7,464 mld USD, co oznacza wzrost o 18,0 proc. w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku, natomiast import wyniósł w ciągu pierwszych trzech miesięcy tego roku 10,592 mld USD, co oznacza wzrost o 4,1 proc.

Dane o deficycie obrotów bieżących w marcu należy ocenić jako pozytywne. Potwierdzają one utrzymywanie się tendencji spadkowej deficytu w relacji do PKB - w marcu było to 5,3 proc. wobec 5,7 proc. w lutym. W porównaniu z ubiegłym rokiem nastąpiła już bardzo wyraźna poprawa - w marcu 2000 roku deficyt obrotów bieżących osiągnął rekordowy poziom 8,3 proc. PKB, co wywołało silne obawy o możliwość wystąpienia kryzysu walutowego. Obecny poziom deficytu można uznać za stosunkowo bezpieczny. Nadal widoczny jest również wzrost eksportu, choć ostatnio nastąpiło lekkie spowolnienie w tym zakresie, czego przyczyną może być zbyt silny złoty, zmniejszający zyski eksporterów. W dalszej części roku deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB powinien pozostać dosyć stabilny, choć pod koniec roku niewykluczony jest jego lekki wzrost.

Spadek produkcji przemysłowej

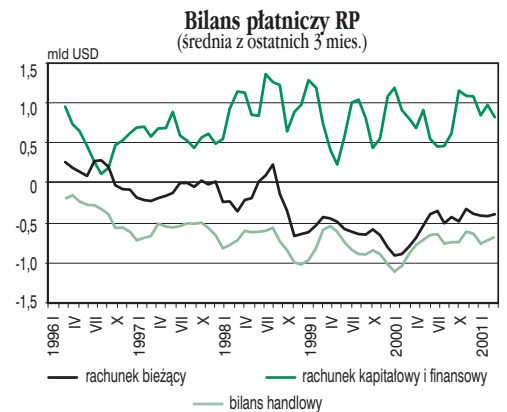
W kwietniu produkcja przemysłowa spadła o 7,8 proc. m/m, po wzroście o 14,7 proc. w marcu. W porównaniu z kwietniem 2000 r. produkcja była wyższa o 3,6 proc., wobec wzrostu o 2,9 proc. r/r w marcu. Wzrost produkcji w kwietniu był niższy od oczekiwanego przez rynek 4,3 proc. r/r.

Silny spadek produkcji w porównaniu z marcem wynikał głównie ze spadku w dziale wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę o 8,7 proc. m/m oraz w przetwórstwie przemysłowym o 7,8 proc. m/m. Zmniejszenie produkcji było jednak nieco niższe niż wynikałoby to z mniejszej o dwa liczby dni roboczych w kwietniu w porównaniu z marcem. Jednakże dane te wskazują, iż z jednej strony nie poprawia się popyt krajowy, a z drugiej strony następuje zwolnienie w eksporcie na skutek silnego złotego. Osiągnięcie w roku bieżącym wzrostu produkcji o 7,7 proc., jak to zapisano w ustawie budżetowej, wydaje się być mało prawdopodobne.

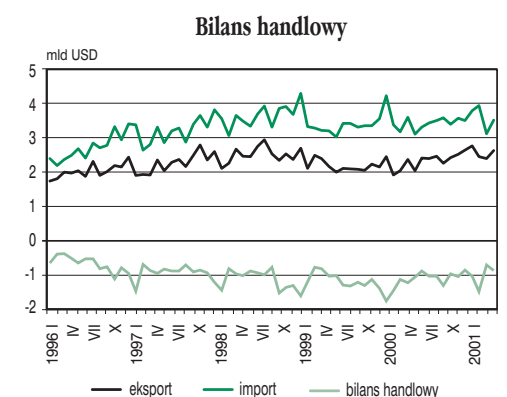
Coraz niższa inflacja producenta

W kwietniu ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,2 proc. m/m wobec wzrostu o 0,2 proc. w marcu. Licząc rok do roku, ceny producenta zwiększyły się w kwietniu o 3,4 proc., w porównaniu ze wzrostem o 3,8 proc. przed miesiącem.

Niewielki wzrost cen producenta w kwietniu wynika głównie z umocnienia się złotego w tym miesiącu o średnio 1,0 proc. wobec dolara i 2,8 proc. wobec euro. Dane te, podobnie jak dane o produkcji, wskazują na niski popyt wewnętrzny. Z drugiej strony zmniejsza się presja inflacyjna.



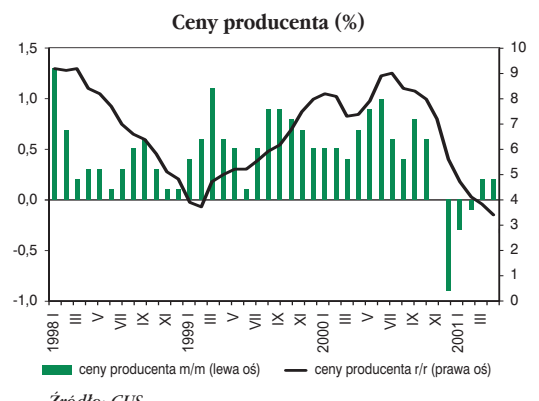
Źródło: NBP, obliczenia własne



Źródło: NBP



Źródło: GUS



Źródło: GUS



Wzrost inflacji w kwietniu

Inflacja w kwietniu wyniosła 0,8 proc. m/m wobec 0,5 proc. m/m w marcu. Licząc rok do roku, wskaźnik cen usług i towarów konsumpcyjnych wzrósł do 6,6 proc. z 6,2 proc. w marcu, był jednak znacznie niższy niż w kwietniu ub.r., kiedy wynosił 9,8 proc. Jest to pierwszy wzrost wskaźnika inflacji od lipca 2000 r. Główną jego przyczyną był stosunkowo duży wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych (1,5 proc. m/m i 7,0 proc. r/r). W tej grupie najbardziej znaczące były sezonowe wzrosty cen warzyw i owoców (odpowiednio o 8,5 proc. i 8,3 proc. m/m). Ponadto istotny wpływ na inflację w kwietniu miały marcowe podwyżki cen gazu, które spowodowały, że nośniki energii zdrożały w kwietniu o 0,9 proc. m/m i 12,1 proc. r/r. Nie zanotowano natomiast wzrostu cen paliw w kwietniu - ceny pozostały na tym samym poziomie co w marcu, natomiast w stosunku do kwietnia 2000 r. nastąpił spadek o 2,6 proc.

Kwietniowy wzrost inflacji to głównie efekt sezonowego wzrostu cen żywności oraz podwyżek cen gazu. Stanowi zatem tylko korektę w spadkowym trendzie inflacji trwającym od połowy ubiegłego roku. W kolejnych miesiącach inflacja powinna ponownie się obniżyć. W maju spadek inflacji rocznej będzie jeszcze niewielki, ze względu na wzrost cen paliw, jaki miał miejsce w tym miesiącu, ale w miesiącach letnich, jeśli tylko nie pojawią się jakieś nieoczekiwane zakłócenia, inflacja powinna spaść poniżej 5,5 proc. (co będzie jej najniższym poziomem od 24 lat). W drugiej połowie roku inflacja może nieco wzrosnąć do około 5,8 proc. r/r w grudniu.

Dane o inflacji były zgodne z oczekiwaniami rynku i nie spowodowały na nim większych zmian. W naszej ocenie Rada Polityki Pieniężnej najprawdopodobniej nie zmieni stóp procentowych podczas swego najbliższego posiedzenia 29 i 30 maja. Istnieje jednak szansa, że w czerwcu dojdzie do obniżki o 100 pb. Kolejna obniżka o 100-150 pb. może nastąpić pod koniec III kwartału.

Podaż pieniądza

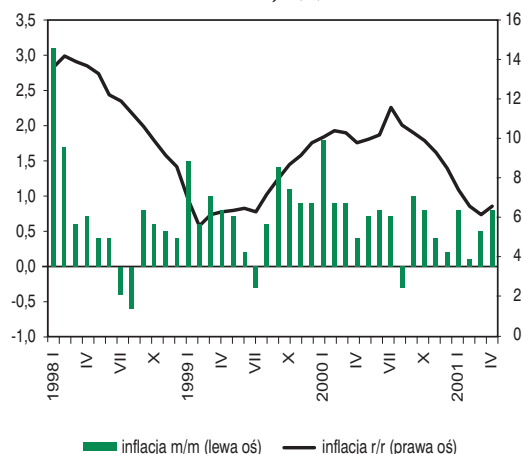
Podaż pieniądza wzrosła w kwietniu o 0,6 proc. m/m, czyli o 1,87 mld zł do 302,87 mld zł, wobec wzrostu o 1,9 proc. m/m w marcu. Dynamika roczna podaży pieniądza wyniosła w kwietniu 14,0 proc. w ujęciu nominalnym oraz 6,9 proc. w ujęciu realnym. Tempo przyrostu podaży pieniądza było w kwietniu wolniejsze niż w ostatnich miesiącach.

W stosunku do poprzedniego miesiąca, w kwietniu umiarkowanie wzrosły zobowiązania wobec klientów. Depozyty osób prywatnych zwiększyły się o 1,0 proc., natomiast depozyty przedsiębiorstw - o 1,3 proc. Z kolei kredyty dla osób prywatnych wzrosły o 1,1 proc., natomiast dla podmiotów gospodarczych spadły o 0,1 proc. W kwietniu nastąpił znaczący wzrost zadłużenia sektora budżetowego - było one wyższe o 6,4 proc. w porównaniu z marcem.

Oslabia się w ostatnim czasie skłonność do oszczędzania, choć nadal jest ona wyższa niż przed rokiem. Roczna dynamika depozytów osób prywatnych wyniosła w kwietniu 21,4 proc., co oznacza niewielkie spowolnienie wzrostu w stosunku do poprzednich miesięcy, jednak jest ona wyższa niż w kwietniu 2000 (16,6 proc.). Dynamika roczna kredytów dla ludności była na poziomie 25,0 proc., kontynuowany jest więc trwający od początku 2000 r. trend spadku dynamiki kredytów dla osób fizycznych. W trakcie 16 miesięcy obniżyła się ona z poziomu 53,1 proc.

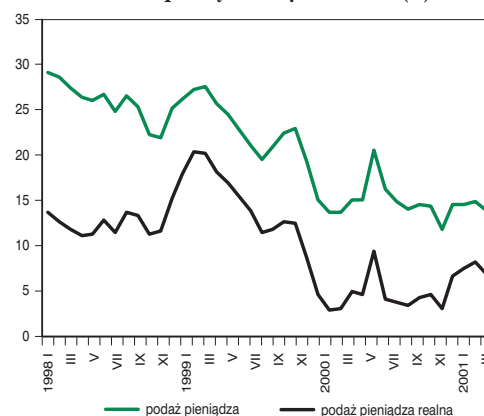
Dane o podaży pieniądza świadczą o braku presji inflacyjnej ze strony czynników monetarnych.

Inflacja (%)



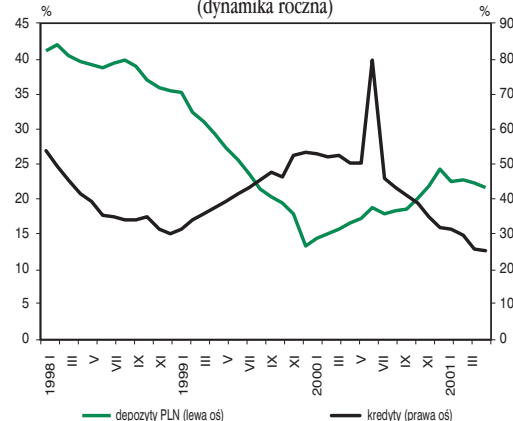
Źródło: GUS

Podaż pieniądza – dynamika r/r (%)



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Depozyty i kredyty ludności (dynamika roczna)



Źródło: NBP, obliczenia własne

Euro

Przez cały ubiegły miesiąc euro osłabiało się w stosunku do dolara. Kurs euro obniżył się z poziomu 0,908 USD osiągniętego 23 kwietnia do 0,867 USD 22 maja, co oznacza spadek aż o 4,5 proc. Eurodolar jest obecnie na najniższym poziomie od pół roku. Jednym z podstawowych powodów tego, że trend spadkowy euro względem dolara był kontynuowany w ostatnim czasie, jest rosnąca różnica pomiędzy stopami procentowymi obowiązującymi w strefie euro i w USA. Obniżenie stóp procentowych w USA w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego powoduje wzrost zaufania do dolara. Europejski Bank Centralny bardzo długo zwlekał z obniżeniem stóp procentowych. Wprawdzie dokonał tego dość niespodziewanie na posiedzeniu 10 maja, ale ruch ten nie został pozytywnie odebrany przez rynek. Wcześniej członkowie ECB oceniali, że presja inflacyjna pozostaje zbyt duża. Obniżka wyniosła 25 punktów bazowych i obecnie stopa refinansowa wynosi 4,5 proc. Stopy procentowe w USA zostały jednak obniżone jeszcze bardziej. 15 maja Fed dokonał bowiem już piątej obniżki w tym roku, znowu o 50 punktów bazowych, sprowadzając stopę funduszy federalnych do 4,0 proc., najniższego poziomu od siedmiu lat. Ponadto, na słabość euro wpływają niekorzystne dane makroekonomiczne o gospodarce europejskiej. W tydzień po redukcji stóp przez ECB i zapewnieniach o kontrolowaniu inflacji, okazało się, że w kwietniu wzrosła ona dość znacznie - do 2,9 proc. r/r z 2,6 proc. w marcu - i pozostaje istotnie wyższa niż cel inflacyjny ECB ustalony na poziomie 2 proc.

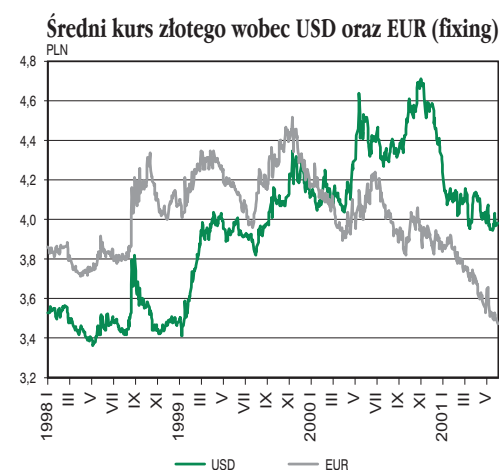
Złoty

W ciągu ostatnich 30 dni złoty nadal umacniał się w stosunku do koszyka EUR-USD. We wtorek 8 maja odchylenie złotego od starego parytetu było największe w historii, wynosząc 14,0 proc. po stronie aprecjacyjnej. Później złoty uległ przejściowemu osłabieniu w związku z informacjami o wysokim deficycie budżetowym i odchylenie od parytetu zmalało do 12,6 proc., ale gdy inwestorzy stwierdzili, że w maju Rada Polityki Pieniężnej najprawdopodobniej nie obniży stóp procentowych, odchylenie ponownie wzrosło do poziomu 13,8 proc. i takie utrzymywało się przez ostatnie kilka dni. W stosunku do euro złoty praktycznie cały czas umacnia się, co kilka dni pokonując nowe rekordy. Na fixingu 22 maja kurs złotego względem euro wyniósł 3,4755 PLN i był najniższy od czasu wprowadzenia wspólnej waluty europejskiej na początku 1999 roku. W porównaniu z fixingiem 23 kwietnia złoty umocnił się zatem w stosunku do euro o 4,7 proc. Umocnienie złotego wobec dolara nie było aż tak duże i wyniosło 1,4 proc. Jednak również względem waluty amerykańskiej złoty pozostaje bardzo silny, kurs 3,9443 PLN za USD osiągnięty 7 maja to najniższy poziom od 16 sierpnia 1999 roku. Po korekcie w połowie maja (4,0306 PLN za USD 14 maja) złoty znowu jest mocny - jego kurs kształtuje się poniżej 4 PLN za USD.

Naszym zdaniem w ciągu najbliższych dwóch-trzech miesięcy złoty pozostanie silny ze względu na utrzymywane na wysokim poziomie realne stopy procentowe oraz stosunkowo korzystne dane makroekonomiczne (spadająca inflacja, poprawa na rachunku obrotów bieżących). Perspektywa wypłat odszkodowań dla pracowników przymusowych III Rzeszy również będzie podtrzymywała siłę złotego (do Polski ma trafić 1,8 mld marek). W drugiej połowie tego roku może dojść do osłabienia polskiej waluty, gdyż po obniżkach stóp procentowych (w sumie o 2 punkty procentowe do końca trzeciego kwartału) zmniejszy się napływ kapitału zagranicznego. Ponadto istotną rolę odgrywać będą kłopoty z deficytem budżetowym, lekkiemu pogorszeniu może również ulec saldo na rachunku obrotów bieżących.



Źródło: Reuters



Źródło: NBP, Reuters



Źródło: NBP, obliczenia własne



Stopy procentowe

W okresie ostatniego miesiąca (od 23 kwietnia) dłuższe stopy rynku pieniężnego wzrosły o około 25-30 pb. po publikacji niekorzystnych danych makroekonomicznych. Silniej wzrosła stawka WIBOR 3M, która była wyższa o 47 pb., ze względu na fakt, iż oczekiwania rynkowe dotyczące obniżki stóp procentowych przesunęły się z maja na czerwiec.

W ostatnim tygodniu kwietnia na rynku międzybankowym utrzymywał się pewien brak płynności w związku ze zbliżaniem się terminu rozliczenia rezerwy obowiązkowej przez banki. W czwartek 26 kwietnia stawki dzienne wzrosły powyżej 20 proc.

W pierwszym i drugim tygodniu maja stawki utrzymywały się na poziomie operacji otwartego rynku, natomiast w trzecim tygodniu, w czwartek 17 maja, ceny depozytów jednodniowych wzrosły do ponad 20 proc. na skutek zmniejszenia się płynności w systemie bankowym w związku z terminem płatności podatkowych

Bony skarbowe

W maju nieznacznie zmniejszona została oferta bonów skarbowych do 3,2 mld PLN (z ofertą zaplanowaną na przetarg 28 maja) w porównaniu z 3,3 mld PLN w kwietniu. Zmniejszono podaż bonów 13-tygodniowych z 400 mln do 300 mln PLN, natomiast podaż papierów 26- i 52-tygodniowych pozostała bez zmian na poziomie odpowiednio 1,3 mld i 1,6 mld PLN. Na trzech majowych przetargach średnie rentowności spadły w porównaniu do kwietnia. Średnia rentowność bonów 13-tygodniowych zmniejszyła się o 30 pb. do 15,97 proc., rentowność bonów 26-tygodniowych była niższa o 29 pb., wynosząc 15,90 proc., a rentowność bonów 52-tygodniowych spadła o 25 pb., osiągając 15,43 proc. Znacznie pogorszył się stosunek popytu do podaży, wynosząc dla poszczególnych bonów od 1,99 do 2,09, a średnio 2,03 wobec 3,64 w kwietniu.

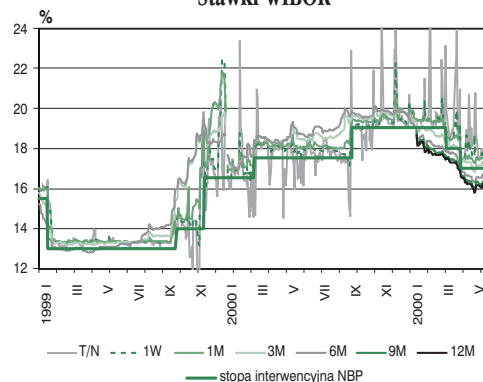
W ciągu ostatnich 30 dni rentowności bonów skarbowych na rynku wtórnym były stosunkowo stabilne. Rentowność bonów 3M pozostała bez zmian, natomiast w pozostałych terminach nastąpiły niewielkie wzrosty o 10 do 30 pb.

Obligacje skarbowe

Na przetargu obligacji skarbowych 9 maja spadła średnia rentowność obligacji 2-letnich (OK 0403) do 14,52 proc. wobec 14,82 proc. miesiąc wcześniej oraz wzrosła rentowność papierów 5-letnich (PS 0506) do 12,74 proc. z 12,52 proc. w kwietniu. Podaż obligacji 5-letnich zwiększono z 1 mld do 1,5 mld PLN, natomiast zmniejszono ofertę papierów 2-letnich z 1,4 mld do 900 mln PLN. W porównaniu do poprzednich przetargów zainteresowanie inwestorów było niewielkie, a stosunek popytu do podaży wyniósł odpowiednio 2,0 i 2,1. Na przetargu obligacji 10-letnich (DS 1110) 16 maja zaoferowano papiery o wartości 700 mln PLN, na które popyt wyniósł 1,2 mld PLN. Średnia rentowność ukształtowała się na poziomie 11,39 proc.

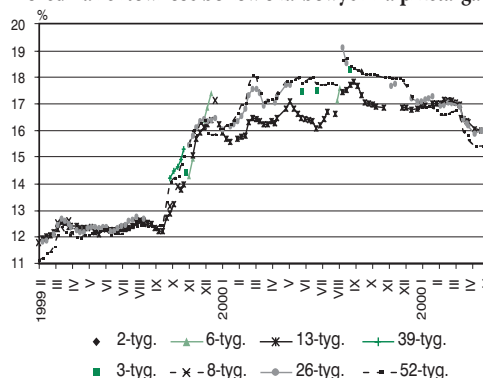
W trakcie ostatnich 30 dni krzywa rentowności w sektorze obligacji stopniowo przesuwiała się w górę, począwszy od opublikowania danych o wysokim wzroście cen żywności w pierwszej połowie kwietnia, które wskazywały, iż w kwietniu wzrośnie wskaźnik inflacji r/r. Dalszy wzrost rentowności nastąpił po publikacji danych za drugą połowę kwietnia oraz po publikacji wskaźnika inflacji i informacji o wykonaniu budżetu po kwietniu. Rentowności wzrosły najbardziej w sektorze 9L i 10L – o 80 pb., a w sektorze 2L do 5L o 30 do 60 pb.

Stawki WIBOR



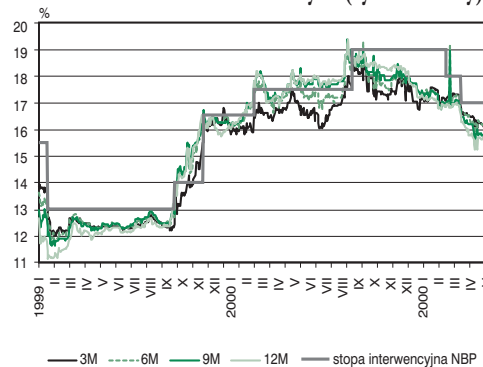
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



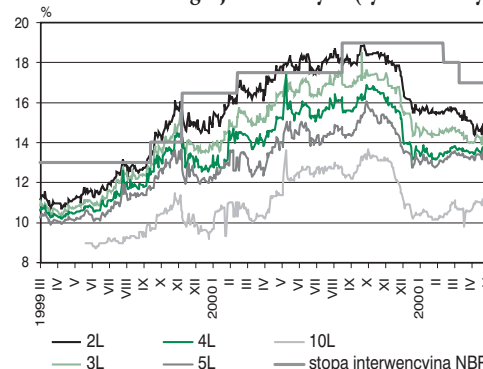
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

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

W kwietniu bez zmian w polityce pieniężnej

Podczas swego comiesięcznego regularnego posiedzenia, w dniach 25-26 kwietnia Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję, aby pozostawić wysokość podstawowych stóp procentowych bez zmian oraz utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej.

W uzasadnieniu tej decyzji Rada podkreśliła pozytywne kształtowanie się procesów inflacyjnych oraz wskazała na zagrożenia dla ich przebiegu. Zauważono dalszy spadek cen konsumenta, inflacji bazowej oraz cen producenta w marcu. Wskazano także na zmniejszające się oczekiwania inflacyjne osób prywatnych. Jako zagrożenie dostrzeżono wysoki deficyt budżetowy po marcu, który w wyniku skumulowania wydatków doprowadzić może do wzrostu napięć inflacyjnych. Podobny efekt mogą zdaniem Rady wywołać wypłaty różnego rodzaju rekompensat i odszkodowań. Z drugiej strony źródłem potencjalnych napięć inflacyjnych pozostaje nadal rynek artykułów rolnych i żywności.

RPP uznała, iż potrzebny jest czas, aby przekonać się, jakie będą efekty dwóch poprzednich decyzji o obniżeniu stóp oraz czy pozytywne tendencje inflacyjne utrzymają się.

W komunikacie Rada zauważyła niekorzystne tendencje w zakresie produkcji i zatrudnienia, jednak w opinii RPP polityka pieniężna ma obecnie ograniczone możliwości poprawy sytuacji w sektorze realnym. Ewentualne obniżki stóp procentowych nie doprowadzą do trwałego wzrostu zatrudnienia.

Kwietniowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej oznacza, iż mimo sygnałów o spowolnieniu wzrostu gospodarczego RPP pozostaje wierna swojemu jedynemu celowi, jakim jest walka z inflacją.

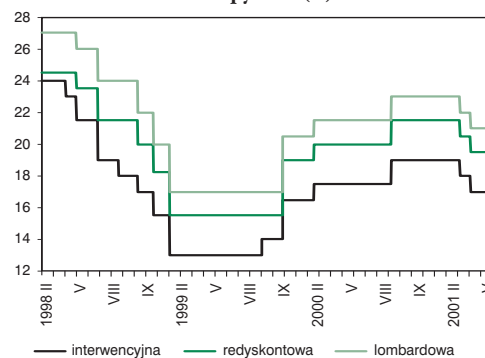
W trakcie specjalnego, jednodniowego posiedzenia w poniedziałek 21 maja Rada Polityki Pieniężnej omawiała i przyjęła „Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej w 2000 r.” oraz „Sprawozdanie z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2000 r.”. RPP przyjęła na tym posiedzeniu także „Raport o inflacji w 2000 r.”.

W tym samym dniu odbyło się także spotkanie członków Rady z ministrami gospodarki i finansów. RPP była zainteresowana obecnym stanem i perspektywami finansów publicznych, przebiegiem prywatyzacji oraz sytuacją na rynku pracy, natomiast członkowie rządu otrzymali informację o realizacji polityki pieniężnej.

W maju odbędzie się jeszcze drugie, regularne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej w dniach 29-30 maja, na którym podejmowana będzie decyzja o wysokości stóp procentowych. W naszej ocenie istnieje możliwość obniżki stóp procentowych już w maju o 100 pb., jednak bardziej prawdopodobne jest, że Rada powstrzyma się jeszcze z obniżaniem stóp procentowych i nastąpi to dopiero na posiedzeniu w czerwcu. W wypadku cięcia stóp o 100 pb. w maju lub czerwcu możliwa będzie jeszcze jedna obniżka stóp procentowych w bieżącym roku w sierpniu lub wrześniu.

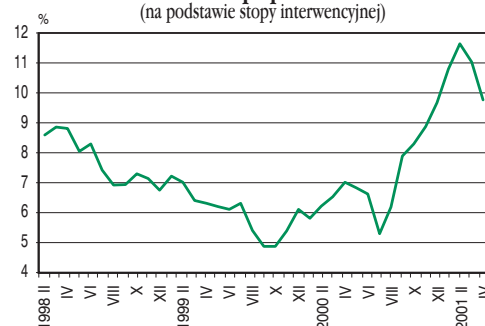
Możliwy jest też scenariusz, w którym Rada zdecyduje się w maju lub czerwcu na obniżenie stóp o 150 lub 200 pb., wyprzedzając spodziewany w miesiącach letnich spadek inflacji i tym samym oczekiwania kolejnych obniżek stóp procentowych przez pewien czas nie będą powodowały spekulacyjnego napływu kapitału, co powinno przyczynić się do długo oczekiwanego osłabienia złotego. Biorąc jednak pod uwagę dotychczasowe zachowanie członków Rady, uważamy, że pierwszy scenariusz jest bardziej prawdopodobny.

Stopy NBP (%)



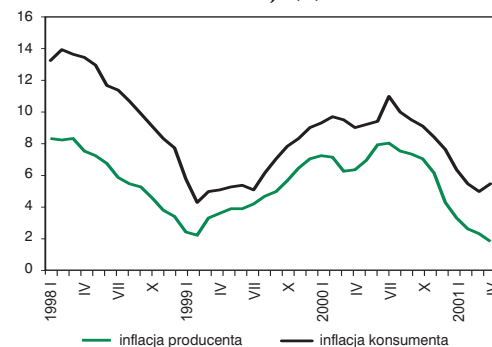
Źródło: NBP

Realna stopa procentowa (na podstawie stopy interwencyjnej)



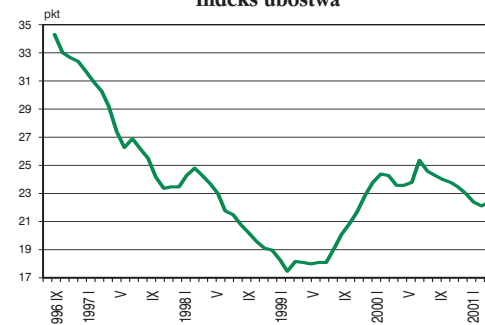
Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Inflacja (%)



Źródło: GUS

Indeks ubóstwa



Źródło: GUS, obliczenia własne



Deficyt budżetowy zbliżył się do 90 proc. planu

Na koniec kwietnia deficyt budżetu państwa wyniósł 18,430 mld zł, co stanowiło 89,7 proc. deficytu zapisanego w tegorocznym budżecie (20,539 mld zł), wobec 73,3 proc. planu przed miesiącem. Kolejny miesiąc z rządu deficyt był rekordowo wysoki w porównaniu z ostatnimi kilkoma latami. Dla porównania, w ubiegłym roku deficyt zrealizowany po kwietniu wynosił 57,6 proc. planu. Natomiast w kwietniu 1999 r., kiedy wprowadzane były cztery kosztowne reformy, stanowił on około 75 proc. planu, a więc znacząco mniej niż w roku bieżącym. W roku 2001 główną przyczyną wysokiego deficytu budżetowego jest niski wzrost gospodarczy, w wyniku czego niższe są wpływy do budżetu.

Po kwietniu łączne dochody budżetowe wyniosły 42,403 mld zł, czyli 26,3 proc. planu na cały rok, w porównaniu z 19,6 proc. przed miesiącem. Wydatki budżetu zrealizowano w kwocie 60,834 mld zł, co stanowi 33,5 proc. całorocznego planu, wobec 25,7 proc. po marcu. W kwietniu dochody oraz wydatki były wyższe niż w marcu. Wysokie jest ujemne odchylenie realizacji dochodów od 33,3 proc. oznaczających równomierną realizację.

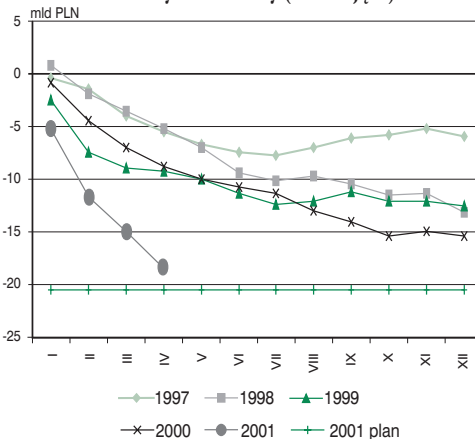
Niski wzrost PKB ma największe znaczenie dla przychodów z podatków pośrednich, które po czterech miesiącach są zrealizowane jedynie w 26,6 proc. Również negatywnie na te wpływy oddziałują wysoki eksport, niska inflacja oraz silny złoty. Przychody z podatku dochodowego od osób fizycznych osiągnęły 26,5 proc. planu, a więc w kwietniu nastąpiło przewidywane przez nas niewielkie przyspieszenie, wynikające z wpłat podatku należnego z rozliczenia za rok ubiegły. Niska jest realizacja dochodów z podatku dochodowego od osób prawnych, wynosząca zaledwie 24,5 proc. Jednakże w przypadku przychodów z podatków dochodowych warto pamiętać, że są one zwykle niższe w pierwszej połowie roku, natomiast podatki pośrednie nie są podatne na takie wahania sezonowe, stąd ich niskie wykonanie po czterech miesiącach jest bardziej niebezpieczne.

Po stronie wydatków w największym stopniu (56,5 proc. planu) zrealizowano dotację dla Funduszu Pracy. Jednakże większym zagrożeniem dla budżetu jest realizacja subwencji dla jednostek samorządu terytorialnego (42,8 proc.), gdyż wydatki na ten cel mają 15-krotnie wyższy udział w strukturze budżetu. Wydatki na obsługę długu krajowego osiągnęły po kwietniu 33,5 proc. planu, natomiast na obsługę zadłużenia zagranicznego - 36,3 proc., ponieważ w kwietniu nastąpiła druga części płatności wobec Klubu Paryskiego. Realizacja dotacji na fundusze ubezpieczeń społecznych jest na poziomie 31,3 proc. i 34,6 proc. odpowiednio dla funduszu ZUS i KRUS. W czerwcu przypada waloryzacja świadczeń, co spowoduje lekkie przyspieszenie wykonania dotacji.

Minister finansów Jarosław Bauc przewiduje, iż w maju nastąpi dalszy wzrost deficytu, natomiast w czerwcu, na skutek wpłat do kasy państwa z zysku NBP oraz kolejnej raty za licencje UMTS, powinien on zmniejszyć się do 17 mld zł (około 83 proc. planu). W kolejnych miesiącach Bauc przewiduje utrzymanie się tego poziomu, jednak taka prognoza oparta jest na założeniu, iż w drugiej połowie br. nastąpi silne odbicie wzrostu gospodarczego oraz osłabienie złotego. Jeżeli jednak wzrost PKB będzie znacząco niższy niż założone w budżecie 4,5 proc., minister nie wykluczył nowelizacji budżetu. Minister gospodarki Janusz Steinhoff wskazał również na możliwość ograniczenia wydatków.

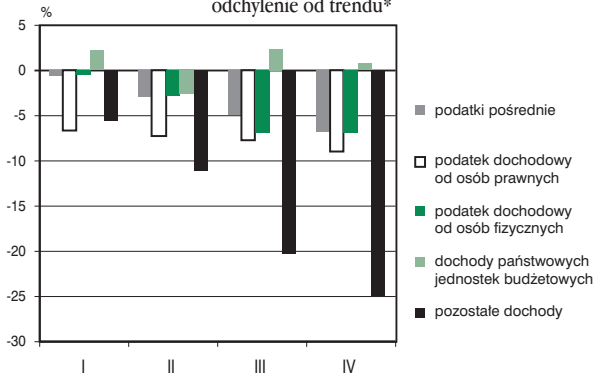
Podtrzymujemy naszą opinię, iż w drugiej połowie roku konieczna będzie nowelizacja budżetu zwiększająca deficyt, gdyż trudno liczyć na oszczędności w wydatkach przed wyborami parlamentarnymi.

Deficyt budżetowy (narastająco)



Źródło: Ministerstwo Finansów

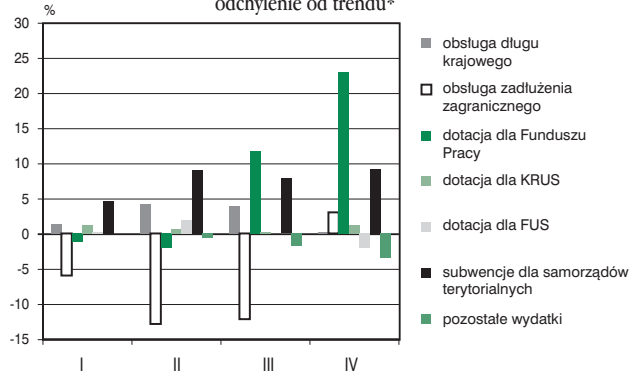
Dochody odchylenie od trendu*



*) 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

Rodzaje inflacji bazowej

W maju Narodowy Bank Polski opublikował po raz pierwszy liczone przez siebie wskaźniki inflacji bazowej. Miary inflacji bazowej powinny być tak skonstruowane, aby ukazywać trwałe tendencje zmian cen towarów i usług konsumpcyjnych. Wskaźniki takie tworzy się poprzez wyeliminowanie z szeregu inflacyjnego wahań sezonowych (występujących np. w przypadku cen żywności) oraz wahań wywołanych przejściowymi szokami podażowymi (np. ceny paliw). Ponieważ wskaźniki inflacji bazowej są bardziej stabilne niż zwykły wskaźnik inflacji konsumenta, są użytecznym narzędziem analitycznym do badania zjawisk inflacyjnych. Analizę inflacji bazowej, opartą na własnych szacunkach i obliczeniach przeprowadziliśmy w biuletynach z grudnia 2000 r. i lutego br. Obecnie indeksy inflacji bazowej będą oficjalnymi wskaźnikami publikowanymi przez NBP co miesiąc na stronach internetowych banku centralnego.

NBP liczy pięć wskaźników inflacji bazowej:

- inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych,
- inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności,
- inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw (miara ta jest wskaźnikiem pomocniczym, pozwalającym stwierdzić, jak duży wpływ na wzrost ogólnego wskaźnika cen mają ceny paliw),
- inflacja netto po wyłączeniu cen żywności i paliw,
- 15-procentowa średnia obciąża (symetrycznie obcinająca po 15 proc. z lewej i prawej strony rozkładu wskaźniki cen o największej i najmniejszej dynamice w porównaniu z poprzednim okresem).

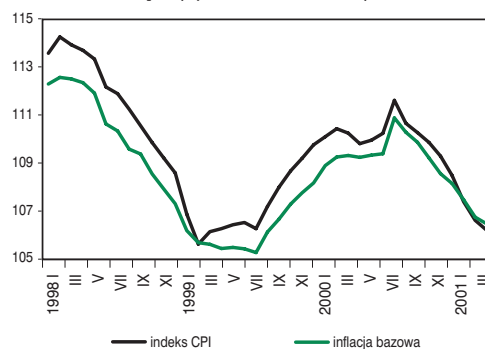
Ostatnie dane o inflacji bazowej

W roku 2000 inflacja bazowa utrzymywała się na niższym poziomie niż wskaźnik inflacji konsumenta, który był napędzany takimi czynnikami jak ceny żywności oraz paliw, nie uwzględnianymi w inflacji bazowej. W roku 2001 tendencja ta uległa odwróceniu, bowiem te czynniki, które wcześniej miały największy wpływ na wzrost inflacji, w tym roku przyczyniały się do jej spadku. Wskaźniki inflacji bazowej pozostały w tej sytuacji wyższe niż zwykły wskaźnik inflacji.

W marcu wszystkie miary inflacji bazowej spadły, kontynuując trend spadkowy trwający od połowy 2000 r. Inflacja bazowa liczona po wyłączeniu cen kontrolowanych obniżyła się w marcu do 6,5 proc. r/r z 6,8 proc. w lutym. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności spadła do 6,7 proc. z 7,2 proc., a po wyłączeniu dodatkowo cen paliw do 7,1 proc. z 7,3 proc. Inflacja netto, liczona po wyłączeniu cen żywności i paliw, spadła do 6,7 proc. z 6,8 proc., natomiast 15-procentowa średnia obciąża zmniejszyła się w marcu do 6,8 proc. z 7,1 proc. w lutym.

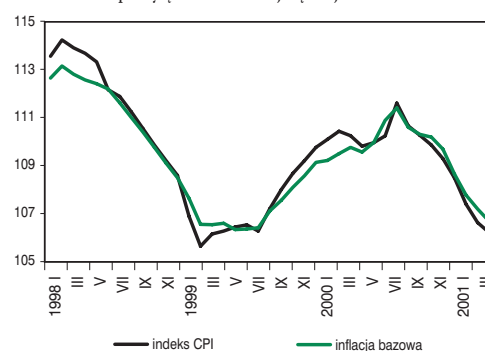
Dane o inflacji bazowej za kwiecień nie są na razie dostępne. Nie ma jeszcze również szczegółowych informacji GUS o poszczególnych składnikach inflacji. Znając dane o podstawowych kategoriach inflacyjnych, można jedynie oszacować, że inflacja netto wzrosła w kwietniu do 6,9-7,0 proc. Wskaźnik ten pozostaje wyższy od normalnego wskaźnika cen konsumenta, gdyż wyłączony z niego spadek cen paliw (rok do roku) obniża poziom inflacji. Wzrost inflacji netto jest jednak niższy niż normalnej inflacji, gdyż w przeciwną stronę działa dość duży wzrost cen żywności. W maju inflacja netto powinna się obniżyć, bowiem na wskaźnik inflacji istotny wpływ będzie miał wzrost cen paliw, nie uwzględniany w ramach inflacji netto.

CPI oraz inflacja bazowa
po wyłączeniu cen kontrolowanych



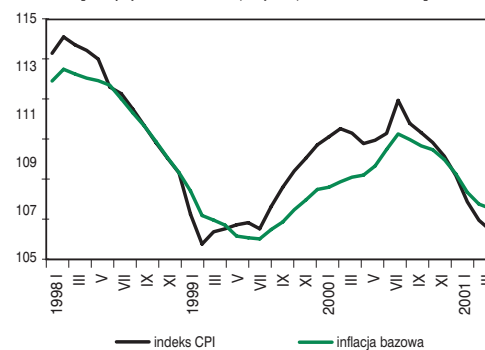
Źródło: GUS, NBP

CPI oraz inflacja bazowa
po wyłączeniu cen o największej zmienności



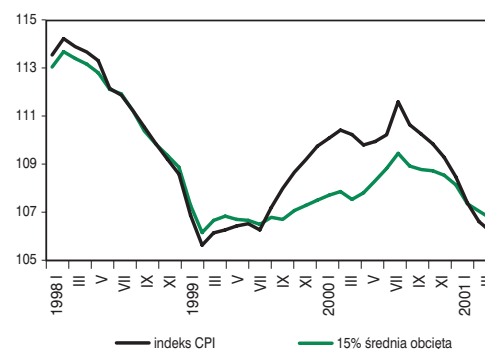
Źródło: GUS, NBP

CPI oraz inflacja bazowa
po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw



Źródło: GUS, NBP

CPI oraz 15% średnia obciąża



Źródło: GUS, NBP



Inflacja bazowa a decyzje RPP

Analizując poziom inflacji bazowej, można próbować stwierdzić, jaki wpływ na zjawiska inflacyjne ma prowadzona przez Radę Polityki Pieniężnej polityka pieniężna. W Polsce w ostatnim czasie wpływ ten jest dość ograniczony. W latach 1999-2000 inflacja bazowa (netto) była stabilna, mimo aż czterech podwyżek stóp procentowych łącznie o 600 pb. Rada walczyła bowiem z inflacją wywoływaną czynnikami zmiennymi, takimi jak wzrost cen żywności czy paliw, wyłączonymi z inflacji bazowej. Relacja zachodzi natomiast w drugą stronę - wskaźniki inflacji bazowej są istotnym czynnikiem brany pod uwagę przez RPP przy podejmowaniu przez nią decyzji o wysokości stóp procentowych. Mimo iż normalny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych spadał dość znacznie już od lipca 2000 r., Rada zdecydowała się obniżyć stopy procentowe dopiero pod koniec lutego, kiedy znała już dane o styczniowym spadku inflacji bazowej, wcześniej pozostającej na stabilnym poziomie.

Bezrobocie

Stopa bezrobocia spadła w kwietniu do 15,8 proc. z 15,9 proc. w marcu. Liczba bezrobotnych zmniejszyła się o 20,7 tys. osób i wyniosła 2,878 mln osób. Spadek bezrobocia w kwietniu to zjawisko sezonowe, obserwowane w każdym kolejnym roku, w latach 1998-2000 spadek ten był nawet większy niż w tym roku (średnio wynosił ponad 0,2 pkt proc.). Wiąże się to z podejmowaniem przez bezrobotnych prac sezonowych - w marcu podjęło je 8800 osób, a w kwietniu 12 500 osób. W maju nastąpi kontynuacja spadku bezrobocia (o 0,1-0,2 pkt proc.), w czerwcu jego poziom powinien być jeszcze stabilny, ale w następnych miesiącach bezrobocie ponownie zacznie rosnąć, dochodząc do 17 proc. pod koniec roku.

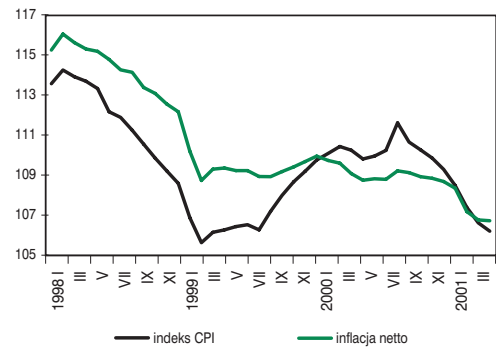
Koniunktura

Ogólny klimat koniunktury w przemyśle pogorszył się w kwietniu. Wskaźnik koniunktury spadł do -5 pkt z -3 w marcu. Jego obecny poziom jest niższy niż w analogicznym miesiącu, siedmiu ostatnich lat. Spośród badanych przedsiębiorstw 20 proc. sygnalizowało poprawę koniunktury, a 25 proc. jej pogorszenie. Pozostałe przedsiębiorstwa uznały, że ich sytuacja nie uległa zmianie. Producenci odczuli w kwietniu nieco mniejsze ograniczenie popytu krajowego niż w marcu, natomiast nieco bardziej osłabił się popyt zagraniczny. Bieżąca produkcja była nadal ograniczana. Przewidywania co do kształtowania się przyszłego popytu są optymistyczne, choć nieco ostrożniejsze od formułowanych miesiąc temu. Przedsiębiorcy negatywnie oceniali swoją sytuację finansową i w najbliższych miesiącach spodziewają się jej dalszego pogorszenia, w związku z czym można oczekiwać utrzymania się wysokiej fali zwolnień pracowników. Najbardziej optymistycznie oceniali koniunkturę producenci wyrobów z surowców niemetalicznych (wskaźnik +15 pkt) oraz chemikaliów (+12 pkt). Najgorsze oceny formułowali producenci wyrobów ze skóry (-33 pkt) oraz tkanin (-32 pkt).

Wskaźnik koniunktury w budownictwie wzrósł w kwietniu do +15 pkt z +10 w marcu. Lepsze niż przed miesiącem były zarówno oceny bieżącego portfela zamówień (+1 pkt w kwietniu), jak i bieżącej produkcji budowlano-montażowej, choć te drugie nadal pozostają negatywne (-7 pkt).

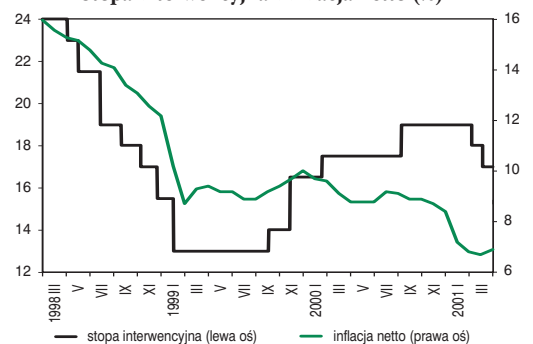
Koniunktura w handlu detalicznym poprawiła się w porównaniu z marcem o 3 pkt, choć nadal oceniana była negatywnie (-9 pkt). Nastąpił niewielki wzrost sprzedaży, ale sytuacja finansowa przedsiębiorstw handlowych nadal pozostaje trudna.

CPI oraz inflacja netto
po wyłączeniu cen żywności i paliw



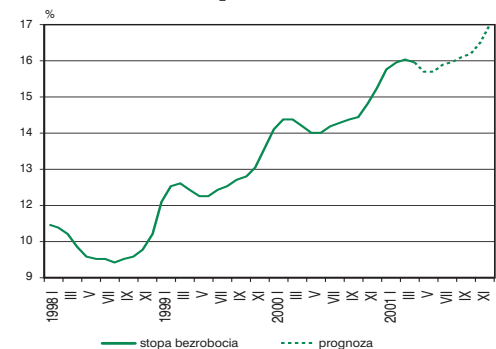
Źródło: GUS, NBP

Stopa interwencyjna i inflacja netto (%)



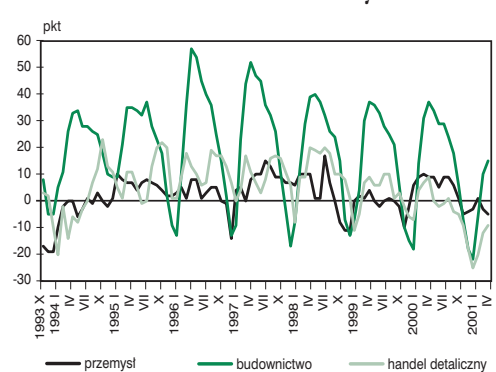
Źródło: NBP, GUS

Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, prognoza własna

Wskaźniki koniunktury



Źródło: GUS

Polski handel zagraniczny w 2000 r.

W roku 2000 eksport w cenach bieżących liczony przez GUS na podstawie deklaracji celnych wynosił 31 651,3 mln USD i był o 15,5 proc. wyższy niż w roku 1999. Import miał wartość 48 940,2 mln USD, co oznacza wzrost o 6,6 proc. w stosunku do roku poprzedniego. Obroty handlowe zamknęły się saldem ujemnym wynoszącym -17 288,9 mln USD wobec -18 503,9 mln USD w roku ubiegłym. Deficyt handlowy zmniejszył się więc o 6,6 proc.

W ujęciu złotowym eksport zwiększył się o 26,8 proc., import wzrósł o 16,8 proc., natomiast deficyt handlowy był wyższy o 2,1 proc. Z kolei eksport wyrażony w euro wzrósł o 33,9 proc., import - o 23,3 proc., a ujemne saldo zwiększyło się o 7,7 proc.

W cenach stałych, według danych za jedenaście miesięcy ub.r., eksport wzrósł o 25,2 proc., a import zwiększył się o 11,3 proc.

W roku 2000, w porównaniu z rokiem 1999, udział grupy krajów o największym znaczeniu w obrotach handlowych Polski – państw rozwiniętych – pozostał bez zmian w eksporcie, wynosząc 76,3 proc. oraz znacząco zmniejszył się w imporcie z 74,1 proc. do 70,9 proc. Wzrósł udział krajów Europy Środkowo-Wschodniej. W eksporcie wzrost ten był niewielki – z 17,0 proc. do 17,3 proc., natomiast w imporcie dużo silniejszy, z 14,2 proc. do 18,5 proc. Zmniejszył się natomiast udział krajów rozwijających się. Eksport do krajów tej grupy stanowił w 2000 r. 6,4 proc. eksportu ogółem, wobec 6,7 proc. rok wcześniej, a import 10,6 proc. wobec 11,7 proc.

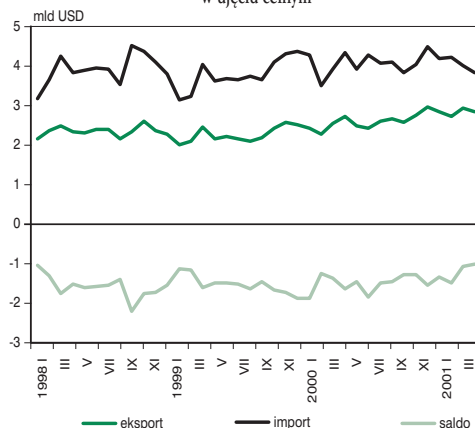
Silny spadek znaczenia krajów rozwiniętych w strukturze geograficznej importu to wynik zmniejszenia się udziału krajów Unii Europejskiej w imporcie ogółem (z 64,9 proc. do 61,2 proc.), w tym zmniejszenia udziału największego partnera handlowego Polski – Niemiec z 25,2 proc. do 23,9. Z kolei silny wzrost znaczenia krajów Europy Środkowo-Wschodniej w strukturze importu nastąpił w rezultacie zwiększenia udziału Rosji (drugiego partnera handlowego Polski w imporcie). Import do Rosji stanowił w 2000 r. 9,4 proc. importu ogółem w porównaniu z 5,9 proc. w 1999 r. Wartość importu z Rosji wzrosła w dużej mierze na skutek wyższej o około 60 proc. średniej ceny ropy naftowej w roku 2000 w odniesieniu do średniej z roku 1999.

W obrotach handlowych z krajami Unii Europejskiej zanotowano w 2000 r. wzrost eksportu o 14,6 proc. do 22 143,6 mln USD oraz wzrost importu o 0,4 proc. do 29 950,8 mln USD. Znacząco poprawił się deficyt w handlu z tymi krajami, zmniejszając się z 10449,1 mln USD w roku 1999 do 7807,2 mln USD.

Natomiast w wymianie towarowej z krajami Europy Środkowo-Wschodniej deficyt handlowy uległ znacznemu pogorszeniu, wzrastając z 1855,3 mln USD w roku 1999 do 3586,3 mln USD w roku ubiegłym. Eksport do krajów tej grupy wzrósł o 17,7 proc. do 5475,3 mln USD, a import zwiększył się aż o 39,3 proc. do 9061,6 mln USD.

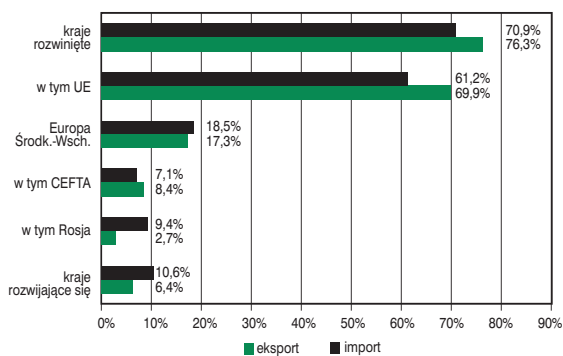
W strukturze towarowej eksportu oraz importu (wg sekcji SITC) w roku 2000 największy udział przypadł na maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy. Towary te stanowiły 34,2 proc. eksportu oraz 37,0 proc. importu, wobec odpowiednio 30,3 proc. i 38,2 proc. w roku 1999. Drugie miejsce, zarówno po stronie eksportu jak i importu, przypadło towarom przemysłowym sklasyfikowanym według surowca, z udziałami 24,8 proc. i 20,0 proc., w porównaniu z odpowiednio 25,5 proc. i 20,7 proc. W eksporcie trzecią pod względem wartości sekcją towarową były różne wyroby przemysłowe, stanowiące 18,3 proc. wobec 20,9 proc. w roku 1999. W strukturze importu trzecią sekcją były chemikalia i produkty pokrewne (spadek udziału do 14,1 proc. z 14,3 proc. w roku 1999).

Obroty handlu zagranicznego Polski w ujęciu celnym



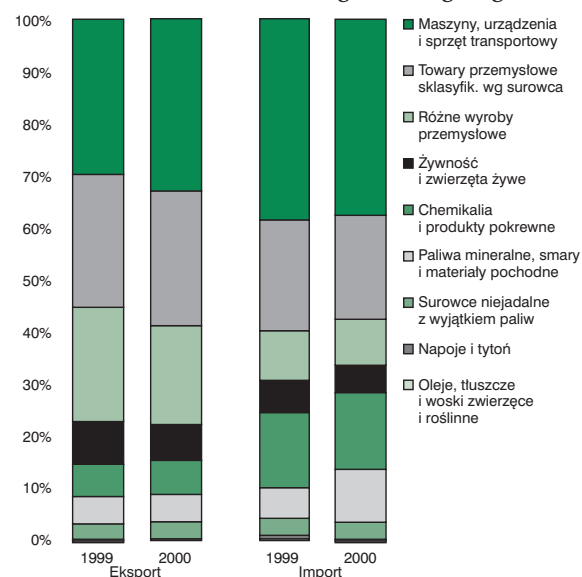
Źródło: GUS

Struktura geograficzna handlu zagranicznego Polski w roku 2000



Źródło: GUS

Struktura towarowa handlu zagranicznego wg SITC



Źródło: GUS



Kalendarz makroekonomiczny maj / czerwiec 2001					
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek	
21 maja POL: Posiedzenie RPP CZ: Sprzedaż detaliczna (III)	22 GER: Nastroje w biznesie IFO (IV)	23 POL: Ceny żywności (I poł. V) CZ: Handel zagraniczny (IV) EUR: Postępowanie EBC EUR: Handel zagraniczny (III)	24	25 USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (IV)	
28	29 POL: Posiedzenie RPP GER: PKB (I kw.)	30 POL: Posiedzenie RPP	31	1 czerwca POL: Bilans płatniczy (V) POL: Handel zagraniczny wg płatności (IV) CZ: Budżet państwa (V) USA: Bezrobocie (V)	
4 POL: Ceny żywności (II poł. V)	5 POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (V) CZ: Bilans płatniczy (I kw.) EUR: Bezrobocie (IV) EUR: Ceny producenta (IV)	6 EUR: Wskaźnik koniunktury (V)	7 POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (V) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (V) EUR: Postępowanie EBC GER: Bezrobocie (V) GER: Zamówienia w przemyśle (IV)	8 CZ: Inflacja (V) CZ: Bezrobocie (V) GER: Produkcja przemysłowa (IV) EUR: PKB (I kw.)	
11	12 GER: Rachunek bieżący (IV) GER: Bilans handlowy (IV)	13 USA: Sprzedaż detaliczna (V)	14 Boże Ciało EUR: Bilans płatniczy (I kw.) USA: Ceny producenta (V)	15 POL: Inflacja (V) POL: Podaż pieniądza (V) POL: Budżet państwa (V) CZ: Podaż pieniądza (V) USA: Inflacja (V)	
18 POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (V) EUR: Inflacja (V)	19 POL: Produkcja przemysłowa (V) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (V) EUR: Produkcja przemysłowa (IV)	20 POL: Bezrobocie (V)	21 EUR: Postępowanie EBC USA: Handel zagraniczny (IV)	22 GER: Nastroje w biznesie IFO (V)	
25	26 USA: Posiedzenie Fed USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (V)	27 POL: Ceny żywności (I poł. VI) EUR: Handel zagraniczny (IV) USA: Posiedzenie Fed	28	29	

Spojrzenie na gospodarkę

KATEGORIA	jednostka	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	10,0	10,2	11,6	10,7	10,3	9,9	9,3	8,5	7,4	6,6	6,2	6,6
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	0,7	0,8	0,7	-0,3	1,0	0,8	0,4	0,2	0,8	0,1	0,5	0,8
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	7,9	8,9	9,0	8,4	8,3	8,0	7,2	5,6	4,7	4,1	3,8*	3,4
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,9	1,0	0,6	0,4	0,8	0,6	0,0	-0,9	-0,3	-0,1	0,2	0,2
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	8,4	8,8	9,1	8,7	8,1	7,8	7,6	6,9	6,8	6,5	5,7*	5,0
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,7	0,7	0,4	0,5	0,2	0,5	0,4	0,2	0,4	0,4	0,1*	0,3
Kurs USD/PLN (r/r)	%	14,3	11,6	11,3	10,3	10,1	12,8	7,2	3,5	0,2	-1,0	-0,7	-5,1
Kurs USD/PLN (m/m)	%	6,2	-2,2	-1,7	0,8	3,0	3,3	-1,6	-5,4	-4,7	-0,4	-0,8	-1,0
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-2,6	1,9	1,3	-5,9	-8,7	-9,8	-11,2	-8,1	-7,1	-7,7	-6,5	-10,3
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	1,8	2,4	-2,5	-2,9	-0,8	1,4	-1,7	-0,6	-0,4	-2,5	-2,0	-2,8
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	1,8	1,3	-2,2	1,1	0,4	0,5	0,8	-1,9	2,4	1,1	1,6	-1,3
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	5,2	-	-	3,3	-	-	2,4	-	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	12,1	13,4	7,8	9,2	5,0	7,1	4,7	-2,2	10,1	0,1	2,9*	3,6
Produkcja przemysłu (m/m)	%	7,7	1,2	-6,9	6,1	5,0	2,1	-3,1	-1,4	-8,9	-2,5	14,7*	-7,8
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	-0,6	1,2	-2,9	-2,1	-3,7	-1,7	-1,1	-6,9	-9,7	-9,1	-8,2*	-10,8
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	16,8	11,6	-4,6	7,2	7,0	6,6	-17,6	40,3	-59,3	7,4	18,6*	-2,9
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r)	%	15,1	14,8	10,3	11,2	10,4	7,2	5,8	3,2	10,9	-0,2	0,1	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m)	%	-0,6	2,8	-0,7	1,4	-0,8	1,5	-3,4	20,8	-27,6	-1,7	17,5	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	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)	%	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)	%	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)	%	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.	2 446	2 437	2 478	2 496	2 529	2 548	2 613	2 703	2 836	2 877	2 899	2 878
Stopa bezrobocia	%	13,6	13,6	13,8	13,9	14,0	14,1	14,5	15,0	15,6	15,8	15,9	15,8
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	5 292	5 295	5 284	5 271	5 269	5 274	5 247	5 199	5 184	5 189	5 170	5 156
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	1 988	2 049	2 036	2 051	2 088	2 089	2 160	2 350	2 069	2 075	2 149	2 176
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	12,0	11,5	9,2	11,9	10,7	10,4	10,2	6,4	9,9	7,7	7,9	5,2
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	51,8	64,2	74,8	86,2	98,0	110,5	123,0	135,7	11,6	21,0	31,6	42,4
Wydatki budżetowe	mld PLN	61,8	75,0	86,1	99,2	111,9	125,9	137,9	151,1	16,7	32,9	46,7	60,8
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-10,0	-10,8	-11,3	-13,0	-14,0	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1	-18,4
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	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-401	-860	-701	-961	-592	-852	-416	-816	-932	-461*	-742	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-894	-1 041	-1 042	-1 324	-972	-1 058	-858	-1 038	-1 499	-724*	-888	-
Eksport	mln USD	2 407	2 397	2 473	2 271	2 424	2 520	2 654	2 759	2 448	2 393*	2 641	-
Import	mln USD	3 301	3 438	3 515	3 595	3 396	3 578	3 512	3 797	3 947	3 117*	3 529	-
Saldo usług	mln USD	-105	-159	-131	-119	-90	-100	-104	-155	-111	-85*	-78	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	324	337	309	350	420	485	295	340	248	243	239	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	653	-165	343	725	357	2 192	528	351	1 359	964*	-182	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	310	363	488	169	242	4 653	537	570	486	383*	398	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	20	90	232	-234	-72	-345	504	135	788	699*	892	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	269	285	277	278	281	287	291	294	293	296	301	303
Podaż pieniądza (r/r)	%	15,2	20,6	16,2	14,9	14,1	14,6	14,4	11,8	14,6	14,6	14,9*	14,0
Podaż pieniądza (m/m)	%	1,1	5,9	-2,7	0,3	1,0	2,4	1,3	1,1	-0,6	1,0	1,9*	0,6
Depozyty ogółem (r/r)	%	16,8	23,3	18,5	17,1	16,1	17,4	17,0	15,5	17,5	17,1	16,8*	16,1
Depozyty ogółem (m/m)	%	1,6	6,4	-3,1	0,5	1,1	3,0	1,7	1,1	0,1	0,9	1,7*	0,4
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	49,9	79,4	45,7	42,9	40,9	38,9	34,8	31,7	31,3	29,4	25,7*	25,0
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	3,8	25,2	-15,0	2,5	3,0	2,3	1,2	2,1	0,2	-0,3	0,4	1,1
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	17,9	19,7	18,8	18,2	17,4	16,1	14,0	13,5	12,2	12,0	11,7	9,4
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	0,6	2,2	0,1	1,4	2,3	1,4	0,4	-1,9	1,2	0,9	0,6*	-0,1
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu	%	-0,7	-0,4	-2,7	-3,8	-2,8	-0,6	-2,4	-5,0	-7,4	-8,8	-10,1	-11,8
Średni kurs USD	PLN	4,4988	4,3994	4,3229	4,3593	4,4900	4,6369	4,5606	4,3143	4,1108	4,0925	4,0599	4,0175
Średni kurs EUR	PLN	4,0758	4,1740	4,0684	3,9486	3,9152	3,9696	3,9035	3,8802	3,8648	3,7689	3,6952	3,5904
Średni kurs DEM	PLN	2,0839	2,1341	2,0801	2,0189	2,0018	2,0296	1,9958	1,9839	1,9761	1,9270	1,8893	1,8357
Średnia stawka WIBOR T/N	%	17,33	17,73	17,87	17,31	18,84	19,74	20,07	19,50	19,73	19,82	19,33	18,56
WIBOR 1M	%	18,13	18,13	18,05	18,24	19,39	19,47	19,65	19,83	19,44	19,33	18,36	17,45
WIBOR 3M	%	18,60	18,55	18,51	19,12	19,55	19,68	19,75	19,67	18,97	18,61	18,01	17,17
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M	%	17,01	16,49	16,48	17,38	18,17	17,53	17,44	17,60	17,12	17,29	17,20	16,44
Średnia rentowność bonów skarbowych 6M	%	17,64	17,26	17,16	17,92	18,47	17,83	17,78	17,84	17,43	17,09	17,16	16,36
Średnia rentowność bonów skarbowych 9M	%	17,84	17,76	17,67	18,28	18,55	18,11	17,97	17,91	17,40	17,15	17,01	16,11
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M	%	17,86	17,85	17,76	18,34	18,65	18,41	18,31	18,01	17,23	16,97	16,85	15,80
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L	%	17,78	18,02	17,77	18,27	18,11	18,54	18,23	17,20	15,68	15,48	15,60	14,59
Średnia rentowność obligacji skarbowych 5L	%	14,28	14,60	14,14	14,53	14,50	15,53	15,10	13,93	13,08	12,92	13,33	13,47
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L	%	11,89	12,46	12,53	12,72	12,40	13,24	13,06	11,50	10,44	10,23	10,68	10,61
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	17,5	17,5	17,5	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	17,0	17,0
Stopa redyskontowa	%	20,0	20,0	20,0	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	19,5	19,5
Stopa lombardowa	%	21,5	21,5	21,5	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	21,0	21,0

* dane skorygowane, * w cenach bieżących,

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



WIELKOPOLSKI BANK KREDYTOWY SA

Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA

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

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach do 22.05.2001, zostało przygotowane przez

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA

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 Kopeć – Dyrektor Departamentu

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

Wydział Dealerów – Poznań			Wydział Dealerów – Warszawa		
Piotr Kinastowski	<i>Z-ca Dyrektora</i>	0 61 856 58 22	Al. Jana Pawła II 25, Atrium Tower, 00-854 Warszawa tel. 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	Bartosz Bielak	<i>Dealer</i>	0 22 653 46 66
Grzegorz Głowacki	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25	Zespół Marketingu		
Katarzyna Kamińska	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25	Anna Talarczyk	<i>Kierownik Zespołu</i>	0 61 856 58 49
Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów			e-mail: anatal@wbk.com.pl		
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			
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.