

Gospodarka Polski – Rynki Finansowe

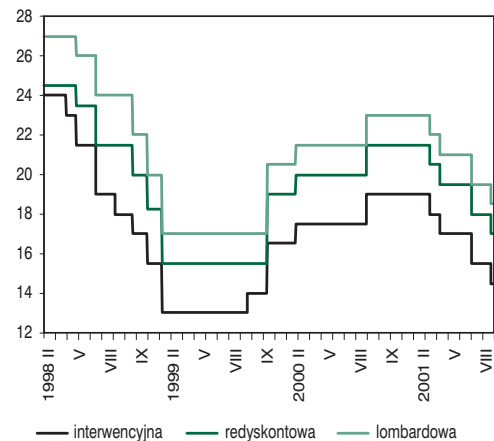
Wrzesień 2001

Nr 26

Główne tendencje w gospodarce

- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w czerwcu tylko 296 mln USD i był najniższy od sierpnia 1998 roku. W relacji do PKB nastąpił spadek deficytu do 5,0 proc. z 5,3 proc. przed miesiącem. Zmniejszył się również deficyt handlowy dzięki rosnącemu eksportowi, który pozostaje czynnikiem stymulującym wzrost gospodarczy w sytuacji spadającego popytu wewnętrznego.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w lipcu o 0,3 proc. po spadku o 0,1 proc. w czerwcu. Inflacja liczona rok do roku obniżyła się do 5,2 proc. z 6,2 proc. w czerwcu i 11,6 proc. w lipcu ub.r. Inflacja konsumenta spadła do najniższego poziomu od początku okresu transformacji ustrojowej.
- Lipiec był drugim miesiącem z rzędu, w którym nastąpił spadek wszystkich pięciu wskaźników inflacji bazowej.
- Inflacja producenta wyniosła w lipcu zaledwie 0,1 proc. m/m i 0,4 proc. r/r. W sierpniu roczny wskaźnik PPI będzie bliski zeru, a we wrześniu prawdopodobna jest deflacja rok do roku.
- Bardzo słabe dane o produkcji przemysłowej w lipcu pomimo niskiej bazy z ubiegłego roku.
- Po lipcowym zamieszaniu na rynku walutowym w sierpniu złoty poruszał się w stosunkowo wąskim przedziale 4,1890 do 4,3350 PLN za USD. Do wyborów parlamentarnych polska waluta powinna być stosunkowo stabilna wobec dolara oraz może osłabiać się wobec euro.
- Od początku lipca euro znajduje się w silnym trendzie wzrostowym.
- W sierpniu krzywa rentowności w sektorze obligacji przybrała bardziej płaską postać. Na krótszym końcu rentowności spadły o około 40 pb., natomiast w dłuższych terminach wzrosły one o 20 pb.
- Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w sierpniu obniżyła stopy procentowe o 100 pb., uzasadniając to umocnieniem się w lipcu tendencji korzystnych z punktu widzenia obniżania inflacji. Rada ustaliła cel inflacyjny na rok 2002 na poziomie 5 proc. z tolerancją ± 1 pkt proc.
- Nowa minister finansów zapewniła, iż będzie kontynuować dotychczasową politykę resortu i przedstawi rządowi projekt budżetu przygotowany przez swojego poprzednika. Deficyt budżetu w roku 2002 ma nie przekroczyć 40 mld zł (5,1 proc. PKB). Ostateczny projekt budżetu przesłany zostanie do Sejmu już po wyborach parlamentarnych zaplanowanych na 23 września.

Stopy NBP (%)



Źródło: NBP

W numerze

W numerze	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Synteza	2
Prognozy średniookresowe gospodarki Polski	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek pieniężny i obligacji skarbowych	7
Polityka fiskalna	8-9
Polityka pieniężna	10
Podaż pieniądza	11
Przegląd międzynarodowy	12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarke	14-15
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

Najważniejszy obecnie problem polskiej gospodarki stanowi kryzys finansów publicznych. Sytuacja, jaka powstała, to efekt nawarstwiania się przez kolejne lata złych rozwiązań fiskalnych (coraz większe tzw. wydatki sztywne) oraz niekorzystnej koniunktury gospodarczej w tym i przyszłym roku. Obecnych problemów nie da się już zatuszować niewielkimi korektami. Niezbędna jest reforma finansów państwa obejmująca zmiany systemowe, zwłaszcza restrukturyzację i racjonalizację wydatków budżetowych.

Według szacunków Ministerstwa Finansów deficyt budżetowy w przyszłym roku wyniósłby 88 mld zł, gdyby zaniechano reform strukturalnych w polityce fiskalnej. Poziom deficytu, jaki może być sfinansowany na rynku, został zgodnie określony na maksimum 40 mld zł, co stanowi około 5,1 proc. PKB. Powstała zatem konieczność ograniczenia wydatków i znalezienia dodatkowych dochodów na kwotę blisko 50 mld zł. Będzie to bardzo trudne, ale wydaje się, że obecny rząd zdoła ostatecznie zostawić swoim następcom projekt budżetu z takim właśnie poziomem deficytu. Projekt ten zostanie przedłożony parlamentowi już po wyborach, pod koniec września. Ostateczne decyzje będzie jednak podejmował nowy rząd, który wedle wszelkiego prawdopodobieństwa utworzą Sojusz Lewicy Demokratycznej z Unią Pracy (być może w koalicji z innym ugrupowaniem).

Mimo trwającego zamieszania wokół budżetu dodatkowo spotęgowanego dymisją ministra finansów Jarosława Bauca na rynku walutowym panował w minionym miesiącu względny spokój. Nowa minister Halina Wasilewska-Trenkner zapewniła, że nie wprowadzi zmian w polityce resortu i przedstawi rządowi projekt budżetu sporządzony przez swego poprzednika. Złoty jest dosyć stabilny i waha się w granicach 4,2-4,3 PLN za USD. Tak najprawdopodobniej pozostanie aż do wyborów.

Rada Polityki Pieniężnej, obniżając w sierpniu stopy procentowe o 100 pb., dała jednocześnie do zrozumienia, że obniżka mogłaby być większa, gdyby nie tak trudna i niejasna sytuacja budżetu. Wydaje się jednak, że w przypadku gdy deficyt budżetowy na przyszły rok zostanie rzeczywiście zaplanowany na poziomie 35-40 mld zł, to kolejna obniżka stóp procentowych w październiku lub listopadzie o 100-150 pb. będzie bardzo prawdopodobna. Z wypowiedzi członków Rady wynika bowiem, że RPP stopniowo łagodzi swe nastawienie w polityce monetarnej. Głównym tego powodem jest fakt, że inflacja znajduje się pod kontrolą i cel inflacyjny na ten rok (6-8 proc.) jest niezagrożony. Wskaźnik cen konsumpcyjnych spadł w lipcu do najniższego poziomu w okresie transformacji (5,2 proc. r/r), a we wrześniu może wystąpić deflacja cen producenta w ujęciu rocznym. Mając inflację na niskim poziomie, Rada zdaje się wykazywać teraz większą troskę o słabnący wzrost gospodarczy. Po siedmiu miesiącach bieżącego roku nie widać bowiem symptomów ożywienia gospodarczego. Obniżki stóp procentowych dokonane przez RPP w lutym i marcu br. nie wywarły jeszcze zauważalnego wpływu na procesy realne, na co wskazują bardzo słabe dane o produkcji przemysłowej. Naszym zdaniem do połowy przyszłego roku RPP może sprowadzić realne stopy procentowe z obecnego poziomu 9 proc. do 5-6 proc.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	03 2001	04 2001	05 2001	06 2001	07 2001	08 2001 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m, %)	0,5	0,8	1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r, %)	6,2	6,6	6,9	6,2	5,2	5,2
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m, %)	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r, %)	3,8	3,4	2,3	0,9	0,4	0,1
Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r, %)	-0,7	-5,1	-11,5	-9,7	-3,2	-2,6

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	02 2001	03 2001	04 2001	05 2001	06 2001	07 2001
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m, %)	-1,7	17,5	4,0	1,7	-1,3	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r, %)	-0,2	0,1	1,9	4,3	0,2	-
Kredyty dla ludności (r/r, %)	29,4	25,7	25,1	22,1	-1,3	20,5
Produkcja przemysłu (m/m, %)	-2,5	14,7	-7,7	3,1	-2,8	-1,2
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,1	2,9	3,6	-0,9	-4,8	1,1
Eksport, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	17,9	10,3	26,2	2,7	3,3*	4,6
Import, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	-1,9	-2,5	5,3	10,2	-1,7*	-3,7
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-724	-907	-708	-1 165	-902*	-798
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-12,0	-15,1	-18,4	-20,4	-18,7	-19,4

Tab. 3. Gospodarka Polska

	1997	1998	1999	2000	2001 P
Produkt Krajowy Brutto (ceny stałe, r/r, %)	6,8	4,8	4,1	4,0	2,4
Spożycie indywidualne (r/r, %)	6,9	4,9	5,4	2,4	2,2
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r, %)	21,7	14,5	6,5	3,1	2,0
Eksport, ceny stałe (r/r, %)	13,7	9,4	-2,6	16,0	6,5
Import, ceny stałe (r/r, %)	22,0	14,6	1,0	7,6	3,2
Inflacja (średniorocznie, %)	14,9	11,8	7,3	10,1	6,0
Inflacja (koniec roku, %)	13,2	8,6	9,8	8,5	5,7
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	-5,3
Dług publiczny / PKB (%)	47,2	43,2	43,0	42,3	46,0

r/r – rok do roku; m/m – miesiąc do miesiąca; P – prognoza
* dane skorygowane

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne



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

Kategoria	2000	I kw. 2001	II kw. 2001	III kw. 2001	IV kw. 2001	2001	2002	2003	2004	2005
Stopy procentowe										
WIBOR 1M	18,50	19,03	17,44	15,60	14,65	16,70	11,7	9,9	8,1	7,1
WIBOR 3M	18,78	18,53	17,09	15,40	14,40	16,40	11,5	9,7	8,0	7,0
WIBOR 6M	18,92	18,02	16,50	15,10	14,10	15,90	11,2	9,4	7,8	6,9
WIBOR 12M	19,01	17,61	16,07	14,90	13,90	15,60	11,0	9,2	7,6	6,7
Stopa lombardowa	21,90	22,62	20,95	19,08	18,14	20,20	15,2	12,8	11,2	9,9
na koniec okresu	23,00	22,00	19,50	18,50	17,50	17,50	14,0	12,0	10,5	9,5
Stopa interwencyjna	17,90	18,62	16,95	15,08	14,14	16,20	11,2	9,4	7,7	6,7
na koniec okresu	19,00	18,00	15,50	14,50	13,50	13,50	10,0	8,5	7,0	6,5
Rentowności obligacji skarbowych										
2L (bid)	17,37	15,59	14,91	14,55	13,60	14,70	9,8	8,7	7,5	6,6
3L (bid)	16,20	14,54	14,36	14,40	13,30	14,15	9,5	8,5	7,4	6,5
5L (bid)	14,00	13,12	13,38	13,50	12,00	13,00	9,0	8,2	7,3	6,4
10L (bid)	11,79	10,46	11,22	11,90	10,40	11,00	8,5	8,1	7,1	6,2
Rentowności bonów skarbowych										
13-tyg.	16,96	17,20	16,26	14,50	13,50	15,40	11,0	9,4	7,5	6,6
52-tyg.	17,77	17,02	15,70	14,70	13,70	15,30	10,7	9,0	7,2	6,6
Kursy walutowe										
USD/PLN	4,347	4,0876	3,9895	4,23	4,33	4,16	4,45	4,60	4,76	4,94
EUR/PLN	4,011	3,7765	3,4884	3,77	3,98	3,75	4,14	4,28	4,33	4,40
EUR/USD	0,917	0,9240	0,8744	0,89	0,92	0,90	0,93	0,93	0,91	0,89
USD/PLN (koniec okresu)	4,143	4,1000	3,9871	4,32	4,35	4,35	4,50	4,72	4,85	5,00
EUR/PLN (koniec okresu)	3,854	3,6170	3,3783	3,97	4,00	4,00	4,28	4,34	4,37	4,40
EUR/USD (koniec okresu)	0,930	0,8822	0,8473	0,92	0,92	0,92	0,95	0,92	0,90	0,88
Wskaźniki makroekonomiczne										
Realny PKB (r/r, %)	4,0	2,3	0,8	2,5	3,8	2,4	3,2	4,0	5,0	5,0
Prod. przemysł. (r/r, %)	7,1	4,4	-0,7	3,3	6,0	3,1	4,8	5,8	7,0	6,2
Inflacja (r/r, %) (koniec okresu)	8,5	6,2	6,2	5,2	5,7	5,7	5,3	4,2	4,0	3,6
Inflacja (r/r, %)	10,1	6,7	6,6	5,2	5,4	6,0	5,5	4,8	4,2	3,7
Stopa bezrobocia (%) (koniec okresu)	15,0	15,9	15,8	16,1	17,0	17,0	18,8	18,5	17,5	16,0
Obroty bieżące /PKB (%) (koniec okresu)	-6,2	-5,3	-5,4	-5,1	-5,3	-5,3	-6,0	-6,2	-6,5	-6,8
Deficyt ekonomiczny/ /PKB (%)	-2,0	-	-	-	-	-3,5	-3,9	-3,9	-3,6	-2,8
Dług publiczny/ /PKB (%)	42,3	-	-	-	-	46	49	47	45	40

Data sporządzenia prognozy: 3 września 2001 r.

Uwaga: Prognoza informacyjna, może ulec zmianie przy zmianie sytuacji makroekonomicznej

Deficyt obrotów bieżących najniższy od 3 lat

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu 296 mln USD wobec 956 mln USD w czerwcu oraz 701 mln USD w lipcu 2000 r. Dane te są znacznie lepsze niż oczekiwania rynku, które ukształtowały się na poziomie 600-650 mln USD. W lipcu deficyt obrotów bieżących był najniższy od sierpnia 1998 r. Jednym z powodów tak znacznej poprawy polskiego bilansu płatniczego jest saldo dochodów, które wykazało deficyt mniejszy o prawie 400 mln USD niż w czerwcu. W ubiegłym miesiącu wystąpiły bowiem płatności dywidend przez polskie spółki do ich zagranicznych właścicieli. Bardzo korzystne (poprawa o 177 mln USD w porównaniu z poprzednim miesiącem) było w lipcu również saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących wynoszące 451 mln USD. Zmalał deficyt handlowy – w lipcu wyniósł 798 mln USD wobec 902 mln USD w czerwcu i 1042 mln USD rok temu. Eksport nadal pozostaje na zadowalającym poziomie 2,586 mld USD.

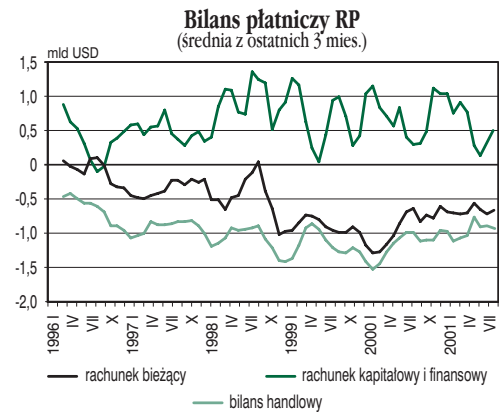
W okresie styczeń-lipiec deficyt obrotów bieżących osiągnął wartość 4,679 mld USD. W relacji do PKB spadł on do 5,0 proc. z 5,3 proc. w czerwcu. Deficyt handlu zagranicznego po siedmiu miesiącach tego roku jest na poziomie 6,724 mld USD. W okresie styczeń-lipiec eksport wzrósł o 12,1 proc. w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku i na koniec lipca osiągnął wartość 17,530 mld USD. Import zwiększył się w tym okresie o 3,1 proc., do poziomu 24,254 mld USD. Korzystne tendencje zostały zatem zachowane, gdyż eksport rośnie w szybszym tempie niż import. Eksport pozostaje czynnikiem stymulującym wzrost gospodarczy w sytuacji spadającego popytu wewnętrznego.

Słabe dane o produkcji przemysłowej, bardzo niska inflacja producenta

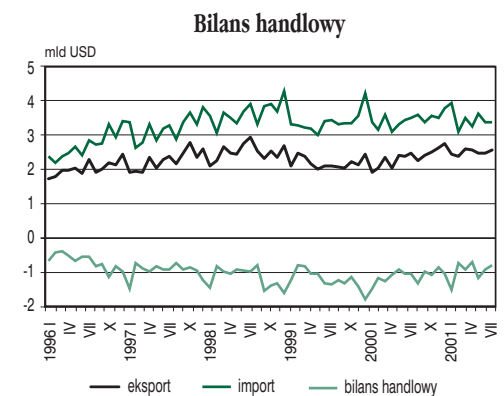
Produkcja przemysłowa spadła w lipcu o 1,2 proc. m/m po spadku o 2,8 proc. w czerwcu i była o 1,1 proc. wyższa niż w lipcu 2000 r. W okresie styczeń-lipiec produkcja zwiększyła się o 1,4 proc. wobec analogicznego okresu ubiegłego roku. Zdecydowanie najlepsza sytuacja ma miejsce w przypadku przedsiębiorstw wytwarzających i zaopatrujących w energię elektryczną, gaz i wodę. Ich produkcja wzrosła w lipcu o 0,9 proc. m/m i 8,3 proc. r/r. Natomiast produkcja budowlano-montażowa spadła w lipcu o 5,0 proc. m/m i 10,4 proc. r/r. Spadek produkcji budowlanej w ujęciu miesięcznym to typowy efekt sezonowy, ale bardzo słaba dynamika roczna obrazuje znaczną skalę spowolnienia w tej branży. Lipcowe dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej trzeba uznać za bardzo słabe, biorąc pod uwagę niską bazę statystyczną w zeszłym roku.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w lipcu o 0,1 proc. m/m i 0,4 proc. r/r. Ceny produkcji budowlano-montażowej zwiększyły się w lipcu o 0,3 proc. m/m i 3,8 proc. r/r. Niska inflacja producenta potwierdza to, że ze względu na słaby popyt wewnętrzny presja cenowa jest obecnie bardzo mała. W sierpniu roczny wskaźnik PPI będzie jeszcze minimalnie powyżej zera, natomiast we wrześniu najprawdopodobniej wystąpi deflacja w ujęciu rok do roku.

Dane o produkcji oraz o cenach producenta wskazują na to, że wysokie stopy procentowe w znacznym stopniu stłumiły rozwój gospodarczy, a efektów obniżek stóp dokonanych przez Radę Polityki Pieniężnej w lutym i marcu br. jeszcze nie widać.



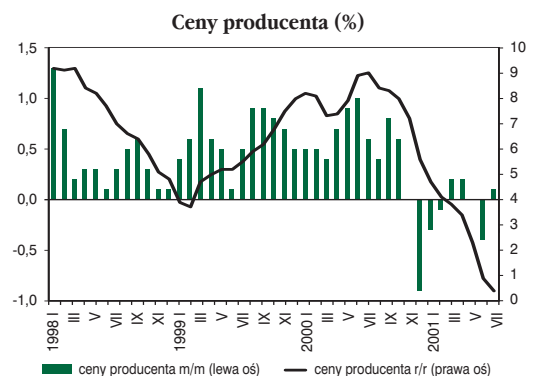
Źródło: NBP, obliczenia własne



Źródło: NBP



Źródło: GUS



Źródło: GUS



Rekordowo niska inflacja konsumenta

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w lipcu o 0,3 proc. po spadku o 0,1 proc. w czerwcu. Inflacja liczona rok do roku obniżyła się do 5,2 proc. z 6,2 proc. w czerwcu i 11,6 proc. w lipcu 2000 r. W okresie styczeń-lipiec br. inflacja wyniosła 2,8 proc., podczas gdy w analogicznym okresie ubiegłego roku było to 6,2 proc. Dane te były zgodne z oczekiwaniami. Główne przyczyny spadku inflacji w lipcu to silnie taniejąca żywność (o 2,4 proc. m/m) oraz spadek cen paliw (o 1,7 proc. m/m). Paliwa są obecnie tańsze o 13,9 proc. niż rok temu. O ile jednak w czerwcu wzrosty żadnej z głównych kategorii nie przekroczyły 0,2 proc. m/m, to w lipcu nastąpił znaczny wzrost kosztów użytkowania mieszkań, głównie ze względu na wyższe aż o 2,6 proc. m/m ceny nośników energii. Również w ujęciu rocznym ich wzrost był największy i wyniósł 11,5 proc.

Biorąc pod uwagę informację o spadku cen żywności w pierwszej połowie sierpnia o 0,9 proc., bardzo prawdopodobne jest, że sierpień będzie trzecim miesiącem z rzędu, w którym nastąpi deflacja. Sytuacja taka nie miała w Polsce miejsca w ostatnich latach. Szacujemy, że inflacja w sierpniu wyniosła -0,3 proc. m/m i 5,2 proc. r/r. W dalszej części tego roku inflacja będzie lekko rosła, osiągając pod koniec roku 5,7-5,8 proc., a zatem mniej niż wynosi cel inflacyjny RPP na ten rok, zawierający się w przedziale 6-8 proc. Cel inflacyjny na 2002 r., ustalony przez RPP podczas ostatniego posiedzenia na 5 proc. z tolerancją ± 1 proc., wydaje się możliwy do osiągnięcia.

Wysokie realne stopy procentowe w znacznym stopniu stłumiły popyt wewnętrzny, czego korzystnym efektem jest bardzo niska inflacja konsumenta, która spadła do najniższego poziomu od początku okresu transformacji ustrojowej. Z drugiej jednak strony nikły popyt hamuje wzrost gospodarczy, na co wyraźnie wskazują dane o produkcji przemysłowej.

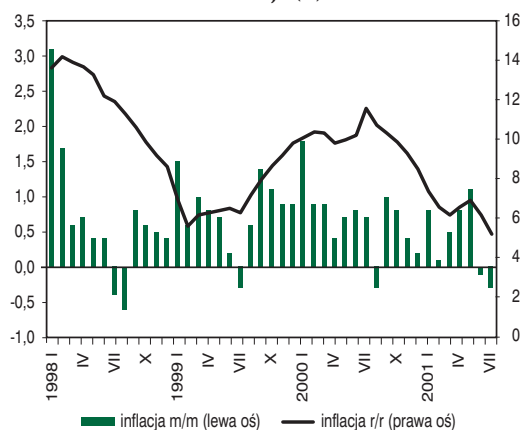
Dalszy spadek inflacji bazowej

Lipiec był drugim miesiącem z rzędu, w którym nastąpił spadek wszystkich pięciu wskaźników inflacji bazowej. Ukształtowały się one w przedziale 4,5-6,7 proc. wobec 5,3-6,8 proc. w czerwcu.

Tym razem najbardziej obniżyła się inflacja bazowa liczona po wyłączeniu z koszyka cen kontrolowanych (czyli tych, których znaczną część stanowi podatek akcyzowy – jak paliwa czy wyroby alkoholowe, lub które podlegają innym regulacjom – np. energia elektryczna). Wskaźnik ten spadł w lipcu do 5,2 proc. z 6,6 proc. w czerwcu. Na najniższym poziomie spośród wszystkich miar inflacji bazowej znajduje się nadal indeks liczony po wyłączeniu cen o największej zmienności, który wyniósł 4,5 proc. wobec 5,3 proc. w poprzednim miesiącu. Inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności oraz cen paliw zmniejszyła się do 5,4 proc. z 6,2 proc. w czerwcu.

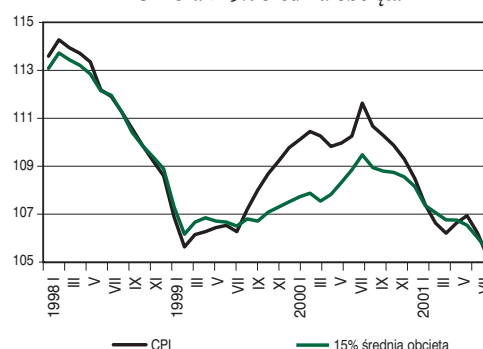
Wskaźnik inflacji bazowej w postaci 15-procentowej średniej obciążonej obniżył się do 5,5 proc. z 6,0 proc. miesiąc wcześniej. Spośród miar inflacji bazowej, na najwyższym poziomie pozostaje inflacja netto, która nie zawiera malejących w ostatnich miesiącach cen żywności oraz cen paliw. W lipcu spadła ona tylko nieznacznie – do 6,7 proc. z 6,8 proc. przed miesiącem.

Inflacja (%)



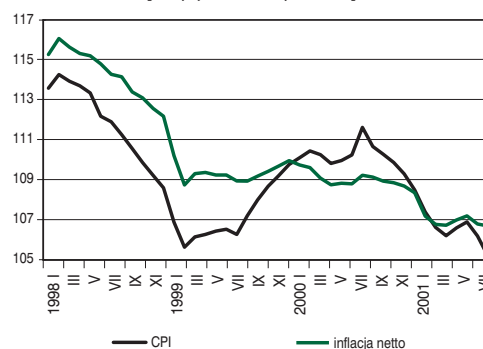
Źródło: GUS

CPI oraz 15% średnia obciążona



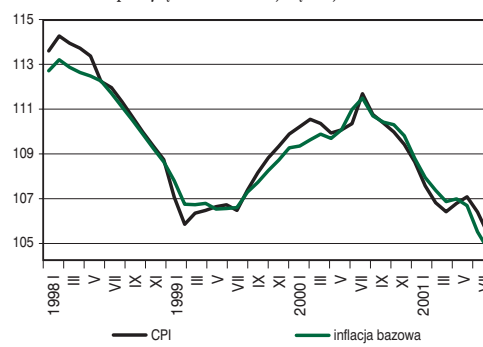
Źródło: GUS, NBP

CPI oraz inflacja netto
po wyłączeniu cen żywności i paliw



Źródło: GUS, NBP

CPI oraz inflacja bazowa
po wyłączeniu cen o największej zmienności



Źródło: GUS, NBP

Złoty

Na początku sierpnia złoty umocnił się wobec koszyka walut EUR-USD. Odchylenie od starego parytetu po stronie aprecjacyjnej wzrosło z 7,1 proc. 3 sierpnia do 8,6 proc. 8 sierpnia. Złoty osiągnął 8 sierpnia na rynku międzybankowym poziom 3,6840 PLN za EUR, a 10 sierpnia 4,1890 PLN za USD. Wzmocnienie polskiej waluty można wiązać z większą aktywnością banków niemieckich kupujących złotówki. W kolejnych dniach ze względu na zamieszanie wokół budżetu złoty dość znacznie osłabł. 20 sierpnia, po słabych danych o produkcji przemysłowej, odchylenie od parytetu zmniejszyło się do 4,3 proc., a kurs złotego na rynku międzybankowym osiągnął 3,96 PLN za EUR oraz 4,3350 PLN za USD. Decyzja Rady Polityki Pieniężnej z 22 sierpnia o obniżeniu stóp procentowych umocniła złotego. Rynek odczytał wypowiedzi członków RPP o tym, że obniżka stóp mogłaby być większa, gdyby nie niepewna sytuacja budżetowa, jako deklaracje chęci dalszych cięć, jeśli uspokoi się zamieszanie wokół budżetu i ostateczny projekt będzie do zaakceptowania przez Radę. Ponadto na umocnienie polskiej waluty wpłynęło lepsze postrzeganie rynków wschodzących dzięki poprawie sytuacji w Argentynie po tym, jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy przyznał jej kredyt w wysokości 8 mld USD. Odchylenie od parytetu wzrosło 23 sierpnia powyżej 6 proc. i na tym poziomie kształtowało się przez następny tydzień. Dopiero ostatniego dnia miesiąca odchylenie spadło na krótko poniżej 6 proc. ze względu na silniejsze euro, które umocniło się w stosunku do dolara po decyzji ECB o obniżeniu stóp procentowych. Po bardzo dobrych danych o polskim deficycie obrotów bieżących odchylenie złotego od parytetu ponownie zwiększyło się do 6,5 proc.

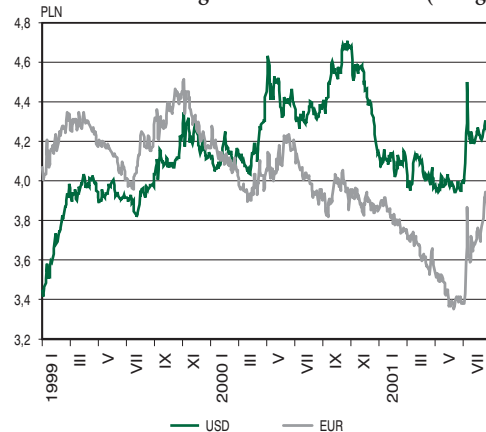
Do wyborów parlamentarnych polska waluta powinna być stosunkowo stabilna i poruszać się w przedziale 4,2-4,3 PLN za USD. Możliwe jest pewne osłabienie wobec euro.

Euro

W sierpniu waluta europejska wzmocniała się w stosunku do amerykańskiej. Euro od początku lipca (0,8380 USD za EUR 6 lipca) znajduje się w trendzie wzrostowym. W poniedziałek 13 sierpnia został przekroczony psychologiczny poziom 90 centów za euro. Do spadków dolara – oprócz obaw o kondycję gospodarki amerykańskiej – przyczynił się raport MFV, w którym Fundusz ostrzegł, że dolar nadal może tracić na wartości. W następnych dniach kurs euro utrzymywał się powyżej poziomu 0,91 USD, za wyjątkiem kilku chwil po decyzji Fed o obniżce stóp procentowych w USA, gdy spadł on do 0,9089 USD. W środę 22 sierpnia nieoczekiwanie dobre dane o indeksie IFO (wskaźnik nastrojów w niemieckim biznesie), który przelamał trwający od maja 2000 r. trend spadkowy, spowodowały umocnienie się euro w stosunku do dolara do poziomu najwyższego w ciągu ostatnich pięciu miesięcy – za 1 EUR płacono 0,9240 USD. Później jednak euro osłabiło się po słabych danych na temat niemieckiego wzrostu gospodarczego oraz na skutek realizacji zysków. Obniżka stóp o 25 pb. dokonana przez Europejski Bank Centralny w czwartek 30 sierpnia tylko nieznacznie wzmocniła euro, które na chwilę sięgnęło poziomu 0,9180 USD, jednak koniec miesiąca przyniósł powrót kursu waluty europejskiej do 0,9080 USD.

Biorąc pod uwagę wciąż słabe dane makroekonomiczne w USA, nie rokujące nadziei na szybką poprawę w gospodarce amerykańskiej (wzrost PKB w drugim kwartale br. wyniósł tylko 0,2 proc. kw/kw), należy się spodziewać kontynuacji trendu wzrostowego euro w stosunku do dolara.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



Źródło: NBP, Reuters

Odchylenie złotego od parytetu



Źródło: NBP, obliczenia własne

USD/EUR



Źródło: Reuters



Stopy procentowe

Od końca lipca dłuższe stopy WIBOR (terminy 1M do 12M) spadły o 40 do 60 pb., przy czym silniejszy spadek nastąpił w terminach dłuższych. Spadek stawek rynku pieniężnego jest rezultatem obniżenia podstawowych stóp procentowych przez RPP o 100 pb. od 23 sierpnia. Skala spadku jest mniejsza od obniżki stóp, ponieważ pod koniec lipca i w pierwszej połowie sierpnia rynek już dyskutował taką decyzję Rady. Natomiast pojawienie się informacji o trudnościach z budżetem na rok 2002 zmniejszyło nieco nadzieję na niższe stopy i stawki rynkowe lekko wzrosły. Spadek stawek WIBOR w kilka dni po obniżeniu stóp wyniósł 60 do 70 pb.

Jednodniowe stawki WIBOR były w omawianym okresie bardzo niestabilne. Od około połowy sierpnia znajdowały się one powyżej poziomu operacji otwartego rynku. Najpierw w dniach 17-21 sierpnia płatności podatkowe spowodowały brak płynności i wzrost stawek O/N i T/N do 19-20 proc. W następujących dniach niska płynność była spowodowana znaczącym zaangażowaniem banków w operacje otwartego rynku jeszcze przed obniżką stóp. Z kolei rozliczenie operacji otwartego rynku przez banki na koniec sierpnia spowodowało dalszy wzrost stawek dziennych powyżej stopy lombardowej. W dniach 28-30 sierpnia były one na poziomie 20-25,5 proc.

Bony skarbowe

Na trzech przetargach w sierpniu podaż bonów skarbowych wyniosła 2,1 mld PLN (według wartości nominalnych) w porównaniu z 2,9 mld PLN zaoferowanymi na pięciu przetargach lipcowych. Podaż bonów 13-tyg. miała wartość 500 mln PLN, bez zmiany w stosunku do lipca, natomiast zmniejszono ofertę papierów 52-tyg. do 1,6 mld PLN z 2,4 mld. Średnie ważone rentowności z przetargów sierpniowych spadły silnie drugi miesiąc z rządu na skutek zarówno spadających stóp procentowych, jak i oczekiwań ich spadku. Rentowność bonów 13-tyg. spadła o 96 pb. do 13,81 proc., a rentowność bonów 52-tyg. zmniejszyła się o 76 pb. do 14,34 proc. Nieco pogorszył się stosunek popytu do podaży, wynoszący dla bonów 13-tyg. 2,77, dla bonów 52-tyg. 3,56, a średnio 3,37 wobec 3,56 w lipcu.

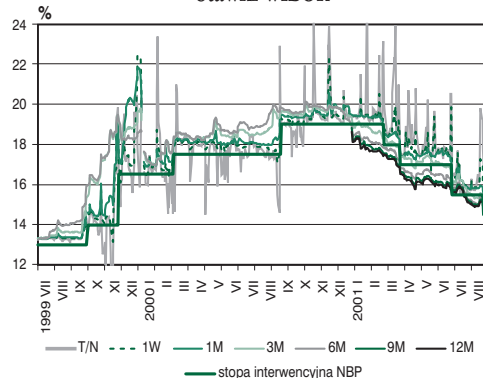
W sierpniu rentowności bonów skarbowych na rynku podlegały niewielkim wahaniom, dopiero po obniżce stóp NBP nastąpił ich spadek. Na koniec sierpnia, w porównaniu z końcem lipca, rentowności bonów były niższe o 60 pb. z wyjątkiem terminu 3M, gdzie spadły o 30 pb.

Obligacje skarbowe

Na przetargu obligacji skarbowych 1 sierpnia średnie rentowności spadły w porównaniu z lipcem ze względu na oczekiwanie rynku, iż RPP obetnie stopy procentowe na posiedzeniu w sierpniu. Rentowność papierów 2-letnich (OK 0803) wyniosła 14,06 proc. wobec 14,99 proc. miesiąc wcześniej, natomiast rentowność papierów 5-letnich (PS 0506) była na poziomie 13,09 proc. wobec 13,38 proc. w lipcu. Podaż obligacji 2L wyniosła 1,4 mld PLN, a oferta papierów 5L była na poziomie 900 mln PLN. Zainteresowanie inwestorów było stosunkowo wysokie. Stosunek popytu do podaży wyniósł odpowiednio 3,3 i 3,1. Na przetargu obligacji 10-letnich o oprocentowaniu zmiennym (DZ 0811) 8 sierpnia zaoferowano papiery o wartości 300 mln PLN. Średnia cena wyniosła 1001,06 zł za 1000 zł wartości nominalnej.

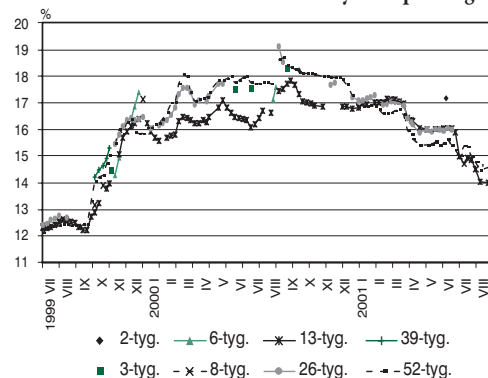
W sierpniu krzywa rentowności w sektorze obligacji przybrała bardziej płaską postać. Na krótszym końcu rentowności spadły o około 40 pb., natomiast w dłuższych terminach rentowności wzrosły o 20 pb. W połowie miesiąca w związku z narastaniem niepewności wokół budżetu na rok 2002 rentowności obligacji wzrastały. Po zapewnieniu rządu, że nie zaplanuje deficytu wyższego niż 40 mld zł (poziom uważany za możliwy do sfinansowania) oraz decyzji RPP, trend odwrócił się.

Stawki WIBOR



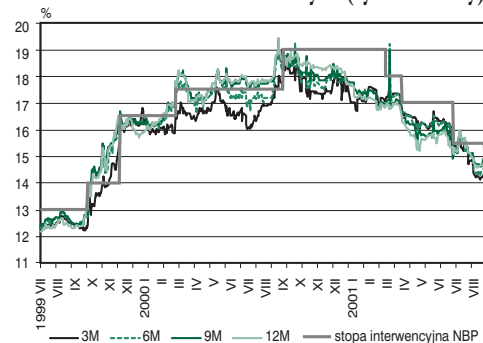
Źródło: BZ WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



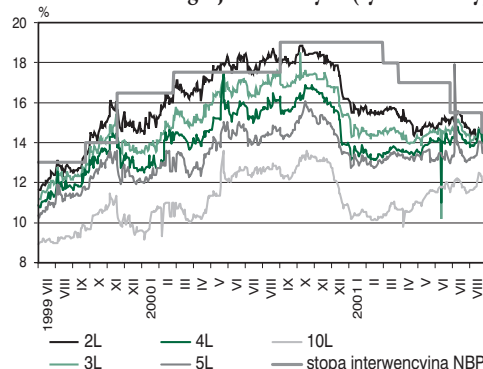
Źródło: BZ WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: BZ WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: BZ WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Projekt budżetu państwa na rok 2002

W połowie sierpnia Ministerstwo Finansów przedstawiło rządowi założenia do przyszłorocznego budżetu. Wynikało z nich, że bez podjęcia działań naprawczych deficyt wyniósłby nawet 88,2 mld zł (11,3 proc. PKB). Plan ramowy przygotowany w ministerstwie zakładał zwiększenie dochodów oraz obniżenie wydatków (patrz tabele 5 i 6), tak aby deficyt wyniósł 35,3 mld zł (4,5 proc. PKB).

Plan ten spotkał się z krytycznymi ocenami ze strony członków rządu, którzy uznali go za zbyt pesymistyczny i niewiarygodny. Komitety Ekonomiczny oraz Społeczno-Ekonomiczny Rady Ministrów nie przyjęły projektu ministerstwa i zaleciły jego zrewidowanie. Wicepremier i minister gospodarki Janusz Steinhoff powołał komisję niezależnych ekspertów, która miała zweryfikować założenia do budżetu przedstawione przez Ministerstwo Finansów. Powołanie tej grupy było swoistym wotum nieufności wobec ministra Bauca. Ekspertki potwierdzili szacunki resortu i oszacowali deficyt przyszłorocznego budżetu w wariantcie pasywnym (bez obniżenia wydatków i podniesienia dochodów) na 85-93 mld zł. W tej sytuacji minister Bauc zapowiedział ponowne przedstawienie projektu przygotowanego w resorcie z nie zmienionymi założeniami makroekonomicznymi i rezygnacją jedynie z zamrożenia waloryzacji emerytur i rent.

Mimo potwierdzenia wyliczeń resortu finansów premier niespodziewanie odwołał Jarosława Bauca z zajmowanego stanowiska, stwierdzając, iż stracił do niego zaufanie, gdyż ten zbyt późno i niezgodnie z zasadami współpracy w rządzie poinformował gabinet o trudnej sytuacji w finansach publicznych. Jednocześnie na stanowisko ministra finansów premier powołał Halinę Wasilewską-Trenkner, dotychczasową wiceminister. Jej nominacja została pozytywnie odebrana przez rynki, gdyż jest ona uznawana za specjalistkę od budżetu państwa.

Wcześniej, w przeddzień posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, rząd oraz opozycyjny SLD zapewniły, iż deficyt budżetu w roku 2002 nie przekroczy 40 mld zł (5,1 proc. PKB). Odwołując ministra finansów, premier podtrzymał tę zapowiedź. Rząd jest zgodny co do maksymalnego poziomu deficytu budżetowego, jednak problemy pojawiają się przy propozycjach konkretnych cięć w wydatkach. Ministrowie zaplanowali dotychczas w resortach niewystarczające oszczędności i ostateczne osiągnięcie planowanego deficytu będzie wymagało jeszcze szeregu uzgodnień. Ponadto po wyborach parlamentarnych najprawdopodobniej władzę obejmie SLD i to on będzie miał decydujący wpływ na ostateczny poziom deficytu.

Zgodnie z oczekiwaniami nowa minister finansów zapewniła, iż będzie kontynuować dotychczasową politykę resortu i przedstawi rządowi projekt budżetu przygotowany przez swojego poprzednika. Ponadto pani minister zapowiedziała, że będzie się starać, aby projekt budżetu został przekazany do parlamentu w konstytucyjnym terminie do końca września. Ze względu na małą ilość czasu oraz aspekt polityczny sprawy ostateczny projekt budżetu zostanie z pewnością przesłany do Sejmu już po wyborach parlamentarnych zaplanowanych na 23 września.

Tab. 5. Propozycje zwiększenia dochodów w 2002 r.

Proponowane działanie	mln zł
Wycofanie ustaw obniżających dochody	3 299
Zmiana stawek w podatkach pośrednich	4 415
Likwidacja zwolnień przedmiotowych w PIT	900
Likwidacja wspólnego rozliczenia małżonków	1 800
Uporządkowanie ulg w PIT	200
Przejęciowe wprowadzenie podatku importowego	10 152
Powrót do 7,5% składki na kasy chorych	1 633
Zmiana systemu finansowania ZPChr	1 100
RAZEM	23 499

Źródło: Ministerstwo Finansów

Tab. 6. Propozycje obniżenia wydatków w 2002 r.

Proponowane działanie	mln zł
Ograniczenie wydatków administracji państwowej, agencji i funduszy celowych	870
Zawieszenie lub uchylenie ustaw zwiększających wydatki	11 809
Zmiana systemu finansowania wydatków socjalnych	9 785
Wstrzymanie na 2 lata waloryzacji płac w sferze budżetowej oraz emerytur i rent	1 956
Ograniczenie przywilejów niektórych grup zawodowych	1 520
Modyfikacja zasad Karty Nauczyciela	3 796
Renegocjacja kontraktów regionalnych	1 000
Zmiana systemu finansowania samorządów terytorialnych	1 618
Pozostałe	1 938
RAZEM	34 292
NETTO*	30 562

* po uwzględnieniu wzrostu wydatków rekompensującego niektóre oszczędności (3 730 mln zł)

Źródło: Ministerstwo Finansów

Tab. 7. Podstawowe założenia makroekonomiczne

	1999	2000	2001		2002	2003	2004
			ustawa	prognoza			
Realna dynamika PKB	104,1	104,0	104,5	102,0	101,7-102,9	102,3-103,4	104,0-104,6
Realna dynamika wynagrodzeń	104,8	102,5	102,0	100,6	99,8-101,3	100,2-102,4	102,3-102,6
Realna dynamika rent i emerytur	103,5	97,7	103,7	104,7	101,5-101,7	97,3-101,8	101,8-101,8
Dynamika zatrudnienia	97,7	99,7	100,2	97,5	99,0-99,8	100,4-100,5	101,8-101,3
Stopa bezrobocia (koniec roku)	13,1	15,0	15,4	17,3	18,2-18,8	18,4-19,1	18,1-18,5
Średnioroczny wzrost cen konsumenta	7,3	10,1	7,0	6,0	4,8-5,4	4,1-4,6	3,6-4,0
Średnioroczny wzrost cen producenta	5,7	7,8	6,2	1,9	3,0-4,2	3,0-4,3	3,3-3,8
Średnioroczny wzrost cen inwestycyjnych	5,9	5,4	5,6	3,5	3,0-4,0	3,0-4,0	3,2-3,8
Średnioroczny kurs USD/PLN	3,97	4,35	4,45	4,13-4,26	4,27-4,59	4,25-4,58	4,25-4,58
Średnia stopa interwencyjna	13,7	17,9	16,4	16,1	13,2-14,2	11,1-12,1	9,2-10,2

Źródło: Ministerstwo Finansów



Niewielki wzrost deficytu budżetowego w lipcu

Deficyt budżetu państwa wykonany w okresie styczeń-lipiec bieżącego roku wyniósł 19,377 mld zł, co stanowiło 94,3 proc. deficytu zaplanowanego w budżecie przed nowelizacją, w porównaniu z 91,1 proc. starego planu po czerwcu. Ponieważ nowelizacja ustawy budżetowej weszła w życie dopiero w sierpniu, oficjalne dane Ministerstwa Finansów za lipiec zawierały odniesienie jeszcze do pierwotnego planu na rok 2001. Według szacunkowych wyliczeń deficyt budżetowy zrealizowany po lipcu stanowił 66,5 proc. znowelizowanego planu. Porównując tę wielkość z danymi za lata poprzednie, można zauważyć, że jest to stosunkowo niski poziom.

Na koniec lipca łączne dochody budżetowe wyniosły 78,901 mld zł, czyli 49,0 proc. starego planu w porównaniu z 42,1 proc. przed miesiącem. Wydatki budżetu zrealizowano w kwocie 98,278 mld zł, co stanowiło 54,1 proc. planu wobec 47,6 proc. po czerwcu. W lipcu dochody były stosunkowo wysokie, natomiast wydatki były niższe od średniej z poprzednich miesięcy, co może świadczyć że obecnie resort finansów na bieżąco ogranicza wydatki. Nowelizacja budżetu obniżyła planowane dochody, stąd na koniec lipca stanowiły one około 52 proc. planu po zmianie. Natomiast poziom wydatków nie został zmieniony.

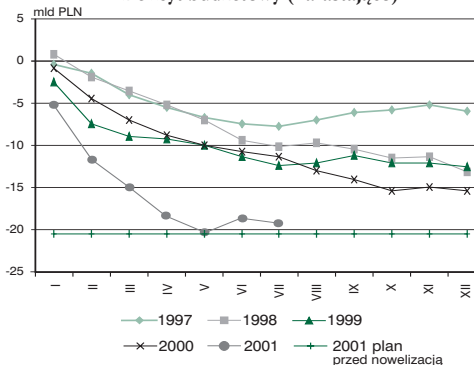
W strukturze przychodów budżetu należy podkreślić nadal niski stopień realizacji przychodów z podatków. Najniższy jest on dla podatku od osób prawnych, co oznacza, że finanse przedsiębiorstw są w złej sytuacji. W wydatkach uwagę zwracają niskie koszty obsługi długu zagranicznego (większość płatności nastąpi w drugiej połowie roku) oraz stosunkowo mała dotacja na Fundusz Ubezpieczeń Społecznych (prawdopodobnie ograniczony jest transfer do OFE). Generalnie nie widać zagrożenia dla wykonania ustawy budżetowej ze strony wydatków.

Stosunkowo niski poziom deficytu po lipcu wobec nowego czterolecznego planu nie może stanowić powodu do zbytniego optymizmu. Należy bowiem pamiętać, iż tegoroczne problemy z dochodami najprawdopodobniej utrzymają się do końca roku. Nowa minister finansów w pierwszym dniu swych rządów stwierdziła, iż przychody budżetowe będą niższe, niż zapisano w budżecie po nowelizacji. Ponadto dotychczas nie został przedstawiony plan ograniczenia wydatków. Wszystko to sprawia, że czwarty kwartał może być bardzo trudny w realizacji budżetu.

Prywatyzacja

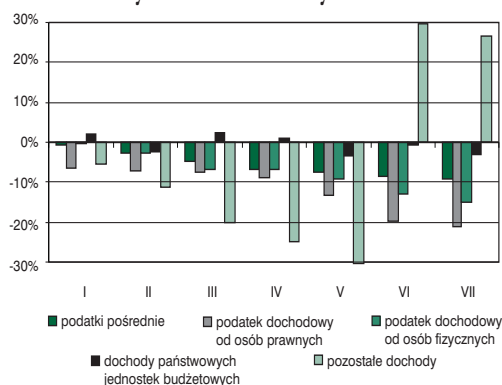
1. W najbliższych dniach zostanie podjęta decyzja, z kim wejdzie w alians PKN Orlen. Strategia prywatyzacji Orlenu zakłada utworzenie środkowo-europejskiego koncernu naftowego. Stąd zaproszenia do złożenia ofert na zakup 17,58 proc. akcji PKN zostały złożone tylko dwóm firmom – węgierskiemu MOL i austriackiemu OMV. Węgrzy zaproponowali 25 zł za akcję i luźny sojusz obu firm, natomiast Austriacy zaoferowali 26 zł i chęć przeprowadzić fuzję przedsiębiorstw. W zależności od ostatecznej wyceny Skarb Państwa może otrzymać 2 do 2,5 mld zł.
2. Do połowy września powinna zostać sfinalizowana transakcja sprzedaży 75 proc. akcji Rafinerii Gdańskiej firmie Rotch Energy Ltd. Pakiet ten jest wyceniany na 250 mln USD.
3. Ministerstwo Skarbu Państwa wybrało hiszpański koncern Iberdrola spośród czterech firm, które złożyły oferty zakupu akcji tzw. grupy G8 (grupa ośmiu zakładów energetycznych z północy Polski). Ministerstwo przyznało Hiszpanom wyłączność negocjacyjną do 14 września. Sprzedaż 25 proc. akcji grupy G8 jest jedyną zaplanowaną na ten rok prywatyzacją spółek dystrybucyjnych. Przewidywana wartość transakcji to około 400 mln USD.

Deficyt budżetowy (narastająco)



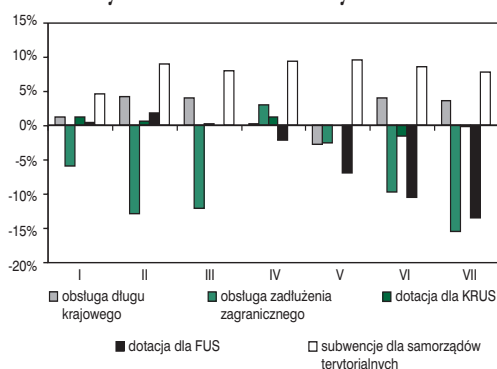
Źródło: Ministerstwo Finansów

Dochody budżetowe – odchylenie od trendu*



*) trend oznacza równomierny wzrost o 8,33% miesięcznie
Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

Wydatki budżetowe – odchylenia od trendu



*) trend oznacza równomierny wzrost o 8,33% miesięcznie
Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

Czwarta obniżka stóp procentowych NBP w 2001 r.

W środę 22 sierpnia, w drugim dniu regularnego posiedzenia, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu podstawowych stóp procentowych NBP o 100 pb. Od dnia 23 sierpnia minimalna stopa procentowa operacji otwartego rynku (tzw. stopa interwencyjna) wynosi 14,5 proc., stopa kredytu redyskontowego 17,0 proc., a stopa kredytu lombardowego 18,5 proc. Rada utrzymała neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Sierpniowa obniżka była czwartą w tym roku. Wcześniej RPP dwukrotnie obniżyła stopy procentowe o 100 pb. (luty i marzec) oraz raz o 150 pb. (czerwiec), a więc obecnie stopy procentowe są niższe o 4,5 pkt proc. niż na początku roku.

Data obowiązywania	Stopa interwencyjna	Stopa redyskontowa	Stopa lombardowa
od 31.08.2000	19,00%	21,50%	23,00%
od 01.03.2001	18,00%	20,50%	22,00%
od 29.03.2001	17,00%	19,50%	21,00%
od 28.06.2001	15,50%	18,00%	19,50%
od 23.08.2001	14,50%	17,00%	18,50%

W uzasadnieniu sierpniowej decyzji członkowie Rady Polityki Pieniężnej wskazali, iż w lipcu umocniły się tendencje korzystne z punktu widzenia obniżania inflacji. W lipcu drugi miesiąc z rzędu wystąpiła deflacja oraz nastąpiło znaczące obniżenie rocznego wskaźnika inflacji. Spadło również wszystkie pięć miar inflacji bazowej. Roczny wskaźnik wzrostu cen producenta kontynuował silny trend spadkowy. Obniżyły się oczekiwania inflacyjne analityków bankowych na koniec roku oraz ludności w perspektywie 12 miesięcy.

W opinii RPP, w zakresie zjawisk monetarnych utrzymują się tendencje korzystne dla kształtowania się cen w przyszłości. Wysoka jest skłonność do oszczędzania gospodarstw domowych, a wzrost wartości kredytów zaobserwowany w lipcu był w większości wynikiem deprecjacji złotego.

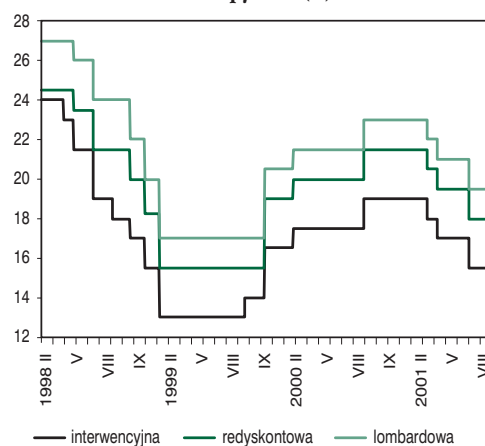
W sferze uwarunkowań zewnętrznych niskie ceny ropy naftowej na rynkach światowych sprzyjają obniżaniu inflacji. Istnieje niewielkie prawdopodobieństwo impulsu inflacyjnego z rynku paliw.

RPP podjęła decyzję o obniżeniu stóp procentowych mimo niepewności wokół projektu budżetu na 2002 r. Stwierdzono, że została ona częściowo zmniejszona przez decyzję rządu, że deficyt budżetu w roku przyszłym nie przekroczy 40 mld zł. Jednocześnie Rada oceniła, iż dla stabilności gospodarczej korzystniejszy byłby niższy poziom deficytu i wezwała do wprowadzenia zmian w sferze finansów publicznych polegających na racjonalizacji wydatków.

Ponadto na sierpniowym posiedzeniu Rada ustaliła cel inflacyjny na rok 2002 na poziomie 5 proc. z tolerancją ± 1 pkt proc. Jest on zgodny z średniookresowym celem polityki pieniężnej (poniżej 4 proc. na koniec 2003 r.). Zmieniając sposób ustalania celu inflacyjnego (z przedziału na punkt z granicami tolerancji), RPP dała wyraz przekonaniu, że wraz ze spadkiem inflacji należy jednoznacznie określić jej pożądany poziom.

Następne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się w dniach 25-26 września. Nie spodziewamy się na nim kolejnej decyzji o obniżeniu stóp procentowych. W naszej ocenie, jeżeli w ostatecznym projekcie przyszłorocznego budżetu nowy rząd zapisze deficyt na poziomie 35-40 mld zł, możliwa będzie obniżka stóp w czwartym kwartale br. o 100-150 pb. W pierwszej połowie przyszłego roku możliwe są dalsze dwie lub trzy obniżki stóp.

Stopy NBP (%)



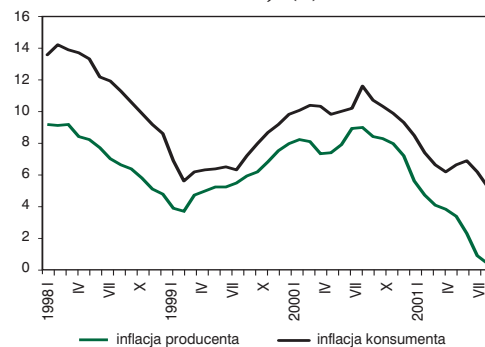
Źródło: NBP

Realna stopa procentowa (na podstawie stopy interwencyjnej)



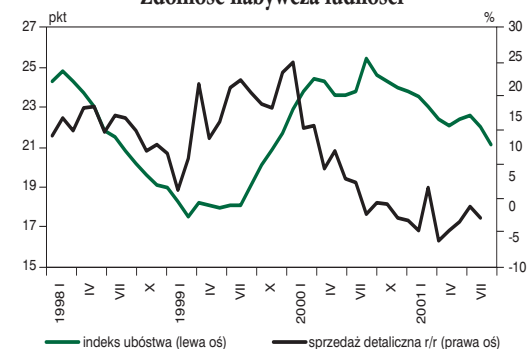
Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Inflacja (%)



Źródło: GUS

Zdolność nabywcza ludności



Źródło: GUS, obliczenia własne

Podaż pieniądza

W lipcu podaż pieniądza zwiększyła się o 2,2 proc. m/m. Dynamika miesięczna była najwyższa od października 2000 r. Po siedmiu miesiącach br. przyrost podaży pieniądza wynosi 6,8 proc. wobec 5,2 proc. w analogicznym okresie ub.r. Od sierpnia 2000 r. roczna dynamika wzrostu podaży pieniądza pozostaje stabilna w przedziale 13,4-14,9 proc., oprócz grudnia ub.r., kiedy to dynamika obniżyła się do 11,9 proc., oraz czerwca br., gdy to na skutek wysokiej bazy z czerwca 2000, spowodowanej gwałtownym wzrostem akcji kredytowej na zakup akcji PKN Orlen, dynamika roczna obniżyła się do 8 proc.

W lipcu wzrosło zainteresowanie kredytem, zwłaszcza wśród osób fizycznych. Wzrost ten wynika jednak głównie z deprecjacji złotego, co zwiększa wyrażoną w złotych wartość kredytów denominowanych w walutach obcych, a w mniejszym stopniu jest to efekt dotychczasowych cięć stóp procentowych. Ponadto w okresie tym rośnie zainteresowanie kredytami wakacyjnymi. Kredyty dla całego sektora niefinansowego zwiększyły się w lipcu o 2,3 proc. i była to najwyższa dynamika miesięczna od września ub.r. Przyczyną takiego wzrostu jest najszybszy od ponad roku wzrost kredytów dla osób fizycznych, tj. o 3,8 proc. W okresie styczeń-lipiec br. przyrost wyniósł jednak tylko 8 proc. wobec 18 proc. w analogicznym okresie ub.r. Wartość pożyczek zaciągniętych przez przedsiębiorstwa wzrosła w lipcu o 1,8 proc. Po siedmiu miesiącach br. jest to tylko 5,2 proc. więcej niż w grudniu 2000 r. W analogicznym okresie ub.r. przyrost ten wynosił 9,6 proc. Dotychczasowy trend w postaci malejącej dynamiki rocznej kredytów dla firm – obserwowany od początku 2000 r. – został zatrzymany. Kontynuowany był natomiast w przypadku kredytów dla osób fizycznych, pomimo silnego wzrostu miesięcznego.

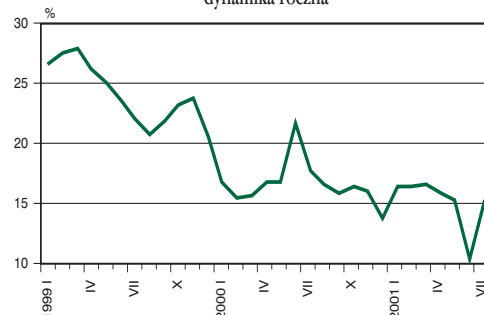
W lipcu depozyty złote sektora niefinansowego wzrosły o 1,5 proc., tj. w najszybszym tempie miesięcznym w tym roku. Dynamika miesięczna depozytów osób fizycznych wyniosła 1,3 proc., co wystarczyło, aby dynamika roczna tychże depozytów powróciła powyżej poziomu 20 proc. (po jednomiesięcznym, czerwcowym obniżeniu do 19,4 proc.), na którym utrzymuje się od października 2000 r. Wciąż zatem skłonność do oszczędzania pozostaje wysoka. Utrzymujące się na wysokim poziomie realne stopy procentowe (pomimo czterech tegorocznych obniżek), niska konsumpcja oraz obawy gospodarstw domowych o dalsze pogorszenie ich sytuacji finansowej sprzyjają powiększaniu oszczędności.

W lipcu wzrosło zadłużenie sektora budżetowego o 2,1 proc. Po czerwcowym spadku o 3,2 proc. powrócił więc trend wzrostowy trwający od kwietnia br. W kolejnych miesiącach zadłużenie sektora budżetowego w systemie bankowym będzie rosnąć, co będzie spowodowane narastającymi problemami finansowymi budżetu państwa.

Wolniejszy wzrost gospodarczy to gorsze wyniki finansowe firm i chudsze portfele ludności. Już zauważalne jest pogorszenie jakości portfeli kredytowych. Na koniec 2000 r. udział należności zagrożonych w należnościach ogółem wyniósł 13,7 proc., podczas gdy w czerwcu br. – jak wynika z danych wstępnych największych banków – wskaźnik ten wzrósł do ok. 18 proc. Jedną trzecią kredytów nieregularnych stanowią kredyty stracone.

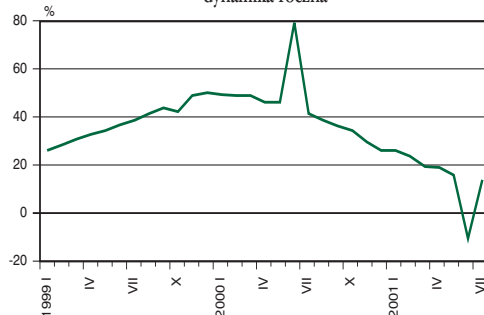


Podaż pieniądza
dynamika roczna



Źródło: NBP, obliczenia własne

Kredyty dla osób fizycznych
dynamika roczna



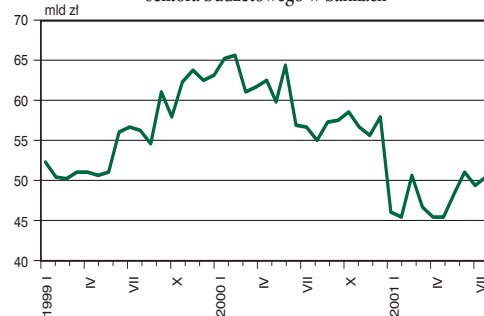
Źródło: NBP, obliczenia własne

Depozyty osób fizycznych
dynamika roczna



Źródło: NBP, obliczenia własne

Zadłużenie netto
sektora budżetowego w bankach



Źródło: NBP

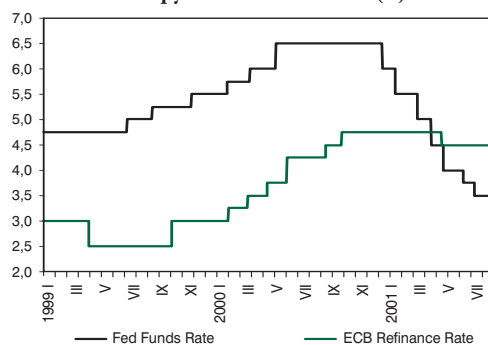
Stany Zjednoczone

- Zgodnie z oczekiwaniami analityków na posiedzeniu we wtorek 21 sierpnia Zarząd Rezerwy Federalnej po raz siódmy w tym roku obniżył stopy procentowe, tym razem o 25 pb. i zasygnalizował, że jest gotowy do dalszej redukcji kosztów pieniądza. Stopa funduszy federalnych wynosi teraz 3,5 proc. i znajduje się na najniższym poziomie od marca 1984 r. W komunikacie napisano, że „popyt gospodarstw domowych utrzymuje się, jednak zyski przedsiębiorstw i wydatki inwestycyjne słabną, a wzrost na świecie ulega spowolnieniu, co negatywnie odbija się na gospodarce USA”. Fed podkreślił, że inflacja jest pod kontrolą.
- Według skorygowanych danych, wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych wyniósł w drugim kwartale br. 0,2 proc. kw/kw, co oznacza najwolniejsze tempo rozwoju od pierwszego kwartału 1993 r. Tak słabe dane były jednak lepsze od oczekiwań rynku, który obawiał się, że nastąpi zerowy wzrost gospodarczy.
- W lipcu ceny konsumenta w USA spadły o 0,3 proc. w porównaniu do czerwca, podczas gdy analitycy spodziewali się, że nie ulegną one zmianie. W ujęciu rocznym wskaźnik inflacji obniżył się do 2,7 proc. z 3,2 proc. miesiąc temu.
- Wskaźnik zaufania konsumentów amerykańskich do gospodarki spadł w sierpniu do 114,3 pkt ze 116,3 pkt w lipcu, podczas gdy oczekiwano jego wzrostu do 117 pkt.
- Produkcja przemysłowa w USA spadła w lipcu o 0,1 proc. m/m, tj. mniej niż oczekiwano (0,2 proc.), a w ujęciu rocznym obniżyła się o 3,2 proc. Jest to dziesiąty z rzędu spadek dynamiki.

Strefa euro

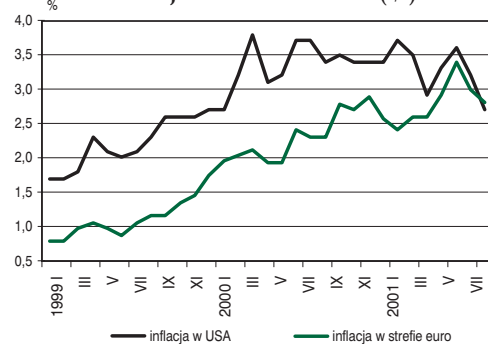
- Na posiedzeniu w czwartek 30 sierpnia rada Europejskiego Banku Centralnego obniżyła stopy procentowe o 25 pb. Główna stopa procentowa – stopa kredytu refinansowego jest obecnie na poziomie 4,25 proc. Była to druga obniżka stóp procentowych w strefie euro w tym roku. ECB zdecydował się na ten krok ze względu na spadającą inflację oraz zwalnający wzrost gospodarczy. ECB upewnił się, że inflacja jest pod kontrolą. W bieżącym roku możliwa jest jeszcze jedna obniżka stóp w strefie euro.
- W pierwszym kwartale br. Produkt Krajowy Brutto strefy euro wzrósł o 2,6 proc. r/r i o 0,5 proc. kw/kw – wynika z ostatecznych danych Eurostatu.
- PKB Niemiec w II kwartale br. nie zmienił się kw/kw i wzrósł o 0,6 proc. r/r. W I kwartale wzrost wyniósł 0,4 proc. kw/kw i 1,4 proc. r/r. Dane te były zgodne z oczekiwaniami. Wzrost gospodarczy Niemiec w ujęciu rocznym był w II kwartale br. najniższy od początku 1997 r.
- Według wstępnych danych, w sierpniu ceny detaliczne w Niemczech spadły o 0,2 proc. m/m, a w skali roku wzrost wyniósł 2,6 proc. wobec oczekiwanego 2,7 proc. Ceny producenta spadły w lipcu o 0,5 proc. m/m oraz wzrosły o 3,1 proc., znacząco mniej niż oczekiwane przez rynek 3,6 proc.
- Indeks IFO, obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców, wzrósł w lipcu do 89,8 z 89,5 pkt w czerwcu, podczas gdy analitycy spodziewali się jego spadku do 88,6 pkt. Wzrost również wskaźnik IFO ukazujący przyszłe oczekiwania przedsiębiorców do 95,0 z 93,5 pkt. Indeks IFO pozostawał w trendzie spadkowym od maja 2000 r.

Stopy w USA i strefie euro (%)



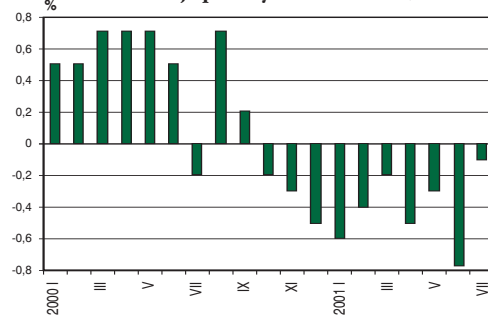
Źródło: FED, ECB

Inflacja w USA i strefie euro (r/r)



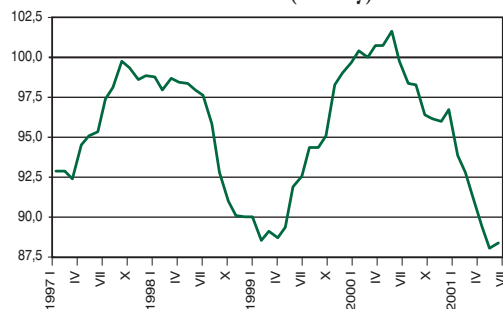
Źródło: Reuters

Produkcja przemysłowa w USA m/m



Źródło: Reuters

Indeks IFO (Niemcy)



Źródło: Reuters



Kalendarz makroekonomiczny wrzesień / październik 2001					
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek	
3 września	4 POL: Ceny żywności (II poł. VIII) EUR: Sprzedaż detaliczna (VI) EUR: Bezrobocie (VII) USA: NAPM (VIII)	5 POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (VIII) GER: Bezrobocie (VIII)	6 GER: Zamówienia w przemyśle (VII) EUR: Ceny producenta (VII)	7 POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (VIII) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (VIII) GER: Produkcja przemysłowa (VII) EUR: Handel zagraniczny (VI) USA: Bezrobocie (VIII)	
10	11 GER: Rachunek bieżący (VII) GER: Bilans handlowy (VII) FRA: PKB (II kw.)	12 FRA: Inflacja (VIII)	13 EUR: Postępowanie ECB EUR: PKB (II kw.)	14 POL: Podaż pieniądza (VIII) POL: Place i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (VIII) EUR: Bilans płatniczy (II kw.) USA: Sprzedaż detaliczna (VIII) USA: Ceny producenta (VIII)	
17 POL: Inflacja (VIII) POL: Budżet państwa (VIII)	18 POL: Produkcja przemysłowa (VIII) POL: Ceny producenta (VIII) ITA: Inflacja (VIII) EUR: Inflacja (VIII) USA: Inflacja (VIII)	19 USA: Handel zagraniczny (VII)	20 POL: Bezrobocie (VIII) ITA: PKB (II kw.) ITA: Produkcja przemysłowa (VII)	21 GER: Nastroje w biznesie IFO (VIII)	
24 EUR: Produkcja przemysłowa (VII)	25 POL: Ceny żywności (I poł. IX) POL: Postępowanie RPP ITA: Bezrobocie (VII) USA: Nastroje konsumentów (IX)	26 POL: Postępowanie RPP (decyzja) EUR: Handel zagraniczny (VII)	27 EUR: Postępowanie ECB EUR: Podaż pieniądza (VIII) USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (VII)	28 POL: Bilans płatniczy (VIII) POL: Handel zagraniczny wg płatności (VIII) FRA: Bezrobocie (VIII) FRA: Ceny producenta (VIII) ITA: Inflacja (IX)	
1 października ITA: Ceny producenta (VIII)	2 EUR: Bezrobocie (VIII) EUR: Wskaźniki koniunktury (IX) USA: Postępowanie FED	3 POL: Ceny żywności (II poł. IX) POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (IX) EUR: Sprzedaż detaliczna (VII) EUR: Ceny producenta (VIII)	4	5 POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (IX) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (IX) GER: Zamówienia w przemyśle (VIII) USA: Bezrobocie (IX)	

Spojrzenie na gospodarkę

Kategoria	jednostka	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	10,3	9,9	9,3	8,5	7,4	6,6	6,2	6,6	6,9	6,2	5,2	-
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	1,0	0,8	0,4	0,2	0,8	0,1	0,5	0,8	1,1	-0,1	-0,3	-
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	8,3	8,0	7,2	5,6	4,7	4,1	3,8	3,4	2,3	0,9	0,4	-
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,8	0,6	0,0	-0,9	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,1	-
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	8,1	7,8	7,6	6,9	6,8	6,5	5,7	5,0	4,5	3,8*	3,8	-
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,2	0,5	0,4	0,2	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3	-
Kurs USD/PLN (r/r)	%	10,1	12,8	7,2	3,5	0,2	-1,0	-0,7	-5,1	-11,5	-9,7	-3,2	-2,6
Kurs USD/PLN (m/m)	%	3,0	3,3	-1,6	-5,4	-4,7	-0,4	-0,8	-1,0	-0,9	-0,3	5,4	1,4
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-8,7	-9,8	-11,2	-8,1	-7,1	-7,7	-6,5	-10,3	-14,5	-18,8	-11,5	-3,2
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	-0,8	1,4	-1,7	-0,6	-0,4	-2,5	-2,0	-2,8	-2,9	-2,8	6,2	6,2
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	0,4	0,5	0,8	-1,9	2,4	1,1	1,6	-1,3	1,8	-1,3	2,7	-
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	3,3	-	-	2,4	-	-	2,3	-	-	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	5,0	7,1	4,7	-2,2	10,1	0,1	2,9	3,6	-0,9	-4,8	1,1	-
Produkcja przemysłu (m/m)	%	5,0	2,1	-3,1	-1,4	-8,9	-2,5	14,7	-7,8	3,1	-2,8	-1,2	-
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	-3,7	-1,7	-1,1	-6,9	-9,7	-9,1	-8,2	-10,8	-11,7	-10,0*	-10,4	-
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	7,0	6,6	-17,6	40,3	-59,3	7,4	18,6	-2,9	15,5	13,8*	-5,0	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r)	%	10,4	7,2	5,8	3,2	10,9	-0,2	0,1	1,9	4,3	0,2	-	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m)	%	-0,8	1,5	-3,4	20,8	-27,6	-1,7	17,5	4,0	1,7	-1,3	-	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	24,4	27,9	24,0	18,6	29,9	13,4	17,9*	9,3*	5,6*	-5,3	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	10,5	10,0	-3,6	-8,5	1,1*	-0,5	9,6*	-13,5*	0,7*	-5,7	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	8,2	16,2	3,7	3,7	14,5	-3,1*	2,8	0,8*	-12,3*	-11,3	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	8,1	14,0	-7,0	-2,9	-11,0	-4,2	16,1	-9,8*	1,4*	-5,2	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys.	2 529	2 548	2 613	2 703	2 836	2 877	2 899	2 878	2 841	2 849	2 872	-
Stopa bezrobocia	%	14,0	14,1	14,5	15,0	15,6	15,8	15,9	15,8	15,7	15,8	15,9	-
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	5 269	5 274	5 247	5 199	5 184	5 189	5 170	5 156	5 135	5 121	5 097	-
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	2 088	2 089	2 160	2 350	2 069	2 075	2 149	2 176	2 163	2 148	2 199	-
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	10,7	10,4	10,2	6,4	9,9	7,7	7,9	5,2	8,8	4,9	8,0	-
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	98,0	110,5	123,0	135,7	11,6	21,0	31,6	42,4	52,6	67,8	78,9	-
Wydatki budżetowe	mld PLN	111,9	125,9	137,9	151,1	16,7	32,9	46,7	60,8	73,0	86,5	98,3	-
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-14,0	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1	-18,4	-20,4	-18,7	-19,4	-
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	153,8	-	-	146,0	-	-	155,0	-	-	160,3	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	134,2	-	-	120,8	-	-	118,2	-	-	111,2	-	-



Kategoria	jednostka	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-592	-852	-416	-816	-932	-461	-749	-519	-734	-956*	-296	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-972	-1 058	-858	-1 038	-1 499	-724	-907	-708	-1 165	-902*	-798	-
Eksport	mln USD	2 424	2 520	2 654	2 759	2 448	2 393	2 615	2 564	2 473	2 477*	2 586	-
Import	mln USD	3 396	3 578	3 512	3 797	3 947	3 117	3 522	3 272	3 638	3 379*	3 384	-
Saldo usług	mln USD	-90	-100	-104	-155	-111	-85	-82	-62	-68	-67*	-95	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	420	485	295	340	248	243	239	385	315	274	451	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	357	2 192	528	351	1 359	964	-33	-143	525	636*	478	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	242	4 653	537	570	486	383	343	535	321	604*	432	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	-72	-345	504	135	788	699	891	-177	-471	-304*	76	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	281	287	291	294	293	296	301	303	305	308	314	-
Podaż pieniądza (r/r)	%	14,1	14,6	14,4	11,8	14,6	14,6	14,9	14,0	13,5	8,0	13,4	-
Podaż pieniądza (m/m)	%	1,0	2,4	1,3	1,1	-0,6	1,0	1,9	0,6	0,7	0,8*	2,2	-
Depozyty ogółem (r/r)	%	16,1	17,4	17,0	15,5	17,5	17,1	16,8	16,1	15,5	9,1*	15,3	-
Depozyty ogółem (m/m)	%	1,1	3,0	1,7	1,1	0,1	0,9	1,7	0,4	1,0	0,5	2,4	-
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	40,9	38,9	34,8	31,7	31,3	29,4	25,7	25,1	22,1	-1,3	20,5	-
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	3,0	2,3	1,2	2,1	0,2	-0,3	0,4	1,1	1,3	1,2*	3,8	-
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	17,4	16,1	14,0	13,5	12,2	12,0	11,7	9,5	8,4	7,1*	8,9	-
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	2,3	1,4	0,4	-1,9	1,2	0,9	0,6	0,0	-0,4	0,9*	1,8	-
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu	%	-2,8	-0,6	-2,4	-5,0	-7,4	-8,8	-10,1	-11,8	-13,7	-15,0	-9,9	-6,6
Średni kurs USD	PLN	4,4900	4,6369	4,5606	4,3143	4,1108	4,0925	4,0599	4,0175	3,9807	3,9705	4,1859	4,2459
Średni kurs EUR	PLN	3,9152	3,9696	3,9035	3,8802	3,8648	3,7689	3,6952	3,5904	3,4856	3,3894	3,5998	3,8218
Średni kurs DEM	PLN	2,0018	2,0296	1,9958	1,9839	1,9761	1,9270	1,8893	1,8357	1,7822	1,7330	1,8405	1,9541
Średnia stawka WIBOR T/N	%	18,84	19,74	20,07	19,50	19,73	19,82	19,33	18,56	17,91	17,78	15,99	17,19
WIBOR 1M	%	19,39	19,47	19,65	19,83	19,44	19,33	18,36	17,45	17,50	17,38	16,11	15,73
WIBOR 3M	%	19,55	19,68	19,75	19,67	18,97	18,61	18,01	17,17	17,22	16,88	16,01	15,35
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M	%	18,17	17,53	17,44	17,60	17,12	17,29	17,20	16,44	16,24	16,12	15,28	14,23
Średnia rentowność bonów skarbowych 6M	%	18,47	17,83	17,78	17,84	17,43	17,09	17,16	16,36	16,21	16,03	15,30	14,38
Średnia rentowność bonów skarbowych 9M	%	18,55	18,11	17,97	17,91	17,40	17,15	17,01	16,11	15,84	15,81	15,33	14,65
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M	%	18,65	18,41	18,31	18,01	17,23	16,97	16,85	15,80	15,67	15,61	15,39	14,61
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L	%	18,11	18,54	18,23	17,20	15,68	15,48	15,60	14,59	14,92	15,22	15,14	14,40
Średnia rentowność obligacji skarbowych 5L	%	14,50	15,53	15,10	13,93	13,08	12,92	13,33	13,47	13,38	13,29	13,87	13,50
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L	%	12,40	13,24	13,06	11,50	10,44	10,23	10,68	10,61	11,30	11,74	11,88	11,97
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	17,0	17,0	17,0	15,5	15,5	14,5
Stopa redyskontowa	%	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	19,5	19,5	19,5	18,0	18,0	17,0
Stopa lombardowa	%	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	21,0	21,0	21,0	19,5	19,5	18,5

* dane skorygowane,

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



Bank Zachodni WBK S.A.

PION SKARBU I OPERACJI ZAGRANICZNYCH

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

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach otrzymanych do 3.09.2001, zostało przygotowane przez:

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH

Barbara Kołcio – Analityk, tel. 0 71 370 26 27
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@bzwbk.pl

Serwis ekonomiczny w Internecie: <http://www.bzwbk.pl>

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Wydział Dealerów – Poznań

Pl. Gen. Wł. Andersa 5, 61-894 Poznań
fax 0 61 856 55 65

Piotr Kinastowski – Z-ca Dyrektora Departamentu
tel. 0 61 856 58 22, fax 0 61 856 55 65
e-mail: piotr.kinastowski@bzwbk.pl

Zespół Obsługi Klientów Korporacyjnych

Juliusz Szymański	Naczelnik Wydziału	0 61 856 58 25
Grzegorz Głowacki	Dealer	0 61 856 58 25
Katarzyna Kamińska	Dealer	0 61 856 58 25
Marzenna Urbańska	Dealer	0 61 856 58 25

Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów

Waldemar Polowczyk	Naczelnik Wydziału	0 61 856 58 14
Robert Król	Dealer	0 61 856 58 14
Zbigniew Mańke	Dealer	0 61 856 58 14
Hanna Nowak	Dealer	0 61 856 58 14
Adam Wandzilak	Dealer	0 61 856 58 14

Wydział Dealerów – Warszawa

Al. Jana Pawła II 25, Atrium Tower, 00-854 Warszawa
fax 0 22 653 46 79

Krzysztof Pietrkiewicz – Z-ca Dyrektora
tel. 0 22 653 46 70

Jarosław Górski	Treasury Executive	0 22 653 46 57
Tomasz Dziedzic	Treasury Executive	0 22 653 46 67
Bartosz Bielak	Dealer	0 22 653 46 66

Wydział Dealerów – Wrocław

ul. Ofiar Oświęcimskich 38/40, 50-950 Wrocław
fax 0 71 370 26 22

Maciej Błęcki	Dealer	0 71 370 26 63
Rafał Czyż	Dealer	0 71 370 25 25
Bogusława Krasicka-Mazur	Dealer	0 71 370 24 18
Ewa Podgórska	Dealer	0 71 370 24 86
Jerzy Rybczak	Dealer	0 71 370 24 26
Aleksandra Skiba	Dealer	0 71 370 24 86
Anna Tarnacka	Dealer	0 71 370 26 24

Departament Rozwoju Biznesu

Tadeusz Kopec – Dyrektor Departamentu
tel. 0 61 856 50 10, fax 0 61 856 55 65
e-mail: tadeusz.kopec@bzwbk.pl

Anna Talarczyk
Kierownik Zespołu
tel. 0 61 856 58 49,
fax 0 61 856 44 56
e-mail: anna.talarczyk@bzwbk.pl

Agnieszka Skrzypek
Kierownik Zespołu
tel. 0 71 370 25 90,
fax 0 71 370 26 22
e-mail: agnieszka.skrzypek@bzwbk.pl

Departament Operacji Zagranicznych

Dorota Bernatowicz – Dyrektor Departamentu
tel. 0 61 856 48 20, fax 0 61 856 48 28
e-mail: dorota.bernatowicz@bzwbk.pl

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 Banku Zachodniego WBK S.A. i bez zgody Pionu Skarbu i Operacji Zagranicznych BZ WBK S.A. nie może być przedrukowywany, powielany lub w jakikolwiek inny sposób rozpowszechniany. Niniejszy biuletyn został zatwierdzony do druku przez Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych BZ WBK S.A.

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