

Gospodarka Polski – Rynki Finansowe

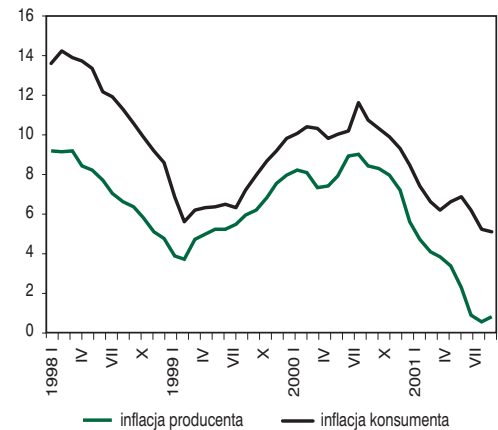
Październik 2001

Nr 27

Główne tendencje w gospodarce

- Od początku 2000 r. słabnie tempo wzrostu gospodarczego. Drugi kwartał br. – kiedy to PKB wzrósł tylko o 0,9 proc. – był najprawdopodobniej najgorszym. Począwszy od trzeciego kwartału można spodziewać się lekkiej poprawy.
- W pierwszym półroczu br. spadał popyt krajowy. W trzecim kwartale pojawiły się symptomy jego ożywienia.
- Inflacja pozostaje w trendzie spadkowym. Na koniec br. będzie najprawdopodobniej niższa od 6-procentowego celu inflacyjnego NBP na 2001 r. wyznaczonego w przedziale 6-8 proc.
- W sierpniu po raz pierwszy od lipca 2000 r. wzrosła (choć tylko do 0,8 proc. r/r) dynamika cen produkcji przemysłowej (PPI). W poprzednim miesiącu inflacja producenta spadła do rekordowo niskiego poziomu 0,6 proc. r/r.
- Po bardzo słabych wynikach w drugim kwartale, w lipcu i sierpniu produkcja przemysłowa nieznacznie się poprawiła.
- Agregaty monetarne (podaż pieniądza, kredyty i depozyty) pozostają pod kontrolą.
- Utrzymują się korzystne tendencje w bilansie płatniczym. Nie potwierdzają się obawy o pogorszenie wyników eksportu w drugim półroczu br. Jeden z najważniejszych wskaźników makro-ekonomicznych – deficyt obrotów bieżących do PKB – obniżył się do bezpiecznego poziomu, tj. 4,6 proc. PKB.
- Realne stopy procentowe wciąż utrzymują się na bardzo wysokim poziomie pomimo obniżek dokonywanych przez Radę Polityki Pieniężnej.
- Niepewność co do kształtu przyszłego rządu oraz przyszłorocznej ustawy budżetowej nadal pozostają czynnikiem ryzyka.
- Sytuacja na rynku pracy nadal się pogarsza. Stopa bezrobocia będzie najprawdopodobniej wzrastać także w 2002 r.
- Mimo bardzo ważnych wydarzeń, które miały miejsce w ubiegłym miesiącu zarówno w Polsce (wybory parlamentarne), jak i na świecie (ataki terrorystyczne na Stany Zjednoczone), złoty pozostał stabilny.
- We wrześniu, drugi miesiąc z rzędu, na rynku wtórnym krzywa rentowności w sektorze obligacji przybierała bardziej płaską postać. Wynika to z faktu, że na krótsze papiery jest wyższy popyt ze strony inwestorów zagranicznych.

Inflacja (%)



Źródło: GUS

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 gospodarkę	14-15
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

Sytuacja zewnętrzna oraz wydarzenia na scenie politycznej zdominowały we wrześniu krajowy rynek.

Wpływ wydarzeń w USA 11 września na sytuację w Polsce powinien być ograniczony, aczkolwiek nie brakuje obaw o przyszłą kondycję gospodarki Polski.

Efektom ataków terrorystycznych może być przejściowe osłabienie tempa wzrostu gospodarczego na świecie, co - poprzez niższy popyt - będzie także oddziaływać na PKB i inflację w Polsce.

Perspektywa recesji w USA i stagnacji w Unii Europejskiej skłoniły bank inwestycyjny UBS Warburg do obniżenia prognozy wzrostu gospodarczego dla krajów zaliczanych do rynków wschodzących. „Za obniżenie prognoz dla tego regionu w największym stopniu odpowiedzialne są Turcja i Polska.” Prognoza wzrostu w Polsce na ten rok została obniżona do 1,7 proc. z wcześniej zakładanych 2,7 proc. Na przyszły rok prognozę obniżono do 2,5 proc. z wcześniejszych 3,5 proc.

We wrześniu GUS poinformował o wzroście PKB w drugim kwartale 2001r. zaledwie o 0,9 proc. Był to najniższy wzrost od prawie 10 lat. Przyczyny słabej koniunktury to drastycznie spadający popyt krajowy oraz spowolnienie gospodarki globalnej. Niepokojący jest spadek nakładów brutto na środki trwałe w drugim kwartale o 8,4 proc.

Począwszy od trzeciego kwartału br. można spodziewać się lekkiej poprawy. Pozytywne sygnały napływają z danych o bilansie płatniczym. Wzrost importu w sierpniu oraz wzrost zainteresowania kredytem wśród osób fizycznych w trzecim kwartale mogą sugerować, że zaczyna się odradzać popyt krajowy. Drugi miesiąc z rzędu bardzo wysokie były obroty niesklasyfikowane, co świadczy o rozwijającym się handlu przygranicznym. Eksport - mimo obaw o jego spowolnienie w drugim półroczu - wykazuje się niezłymi wynikami. Średnia wartość eksportu (wg danych NBP) wyniosła w okresie styczeń-sierpień br. 2,521 mld USD wobec średnio 2,355 mld USD w 2000 r.

Słabe dane dotyczące koniunktury oraz dalszy spadek inflacji to argumenty za kolejną obniżką stóp. Wiele jednak będzie zależało od polityki gospodarczej, którą zechce realizować zwycięska koalicja SLD-UP. Pewnym zaskoczeniem dla rynku było niezyskanie przez SLD-UP większości parlamentarnej wobec czego SLD-UP będzie szukać poparcia wśród pozostałych ugrupowań lub stworzy rząd mniejszościowy. Obecnie prawdopodobna wydaje się koalicja z PSL. Kluczowym problemem pozostanie sfinansowanie tegorocznego i przyszłorocznego deficytu w finansach publicznych.

Członkowie RPP pozytywnie wypowiedzieli się na temat większości propozycji Marka Belki. Wciąż jednak nie ma całkowitej pewności czy prof. Belka będzie pełnił funkcję ministra finansów w rządzie Leszka Millera - jak to wcześniej zapowiadano.

Wyniki wyborów wywołały trochę zamieszania na rynkach finansowych, gdyż zdążyły one już zdyskontować że SLD-UP uzyska większość parlamentarną. W oczekiwaniu na spotkania potencjalnych koalicjantów w celu utworzenia rządu, handel pozostanie ograniczony.

Najważniejsze wydaje się teraz czy nowy rząd zechce drastycznie zredukować wydatki i wprowadzić niepopularne wśród wyborców reformy, co jest niezbędne dla uniknięcia w przyszłym roku kryzysu w finansach publicznych.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	04 2001	05 2001	06 2001	07 2001	08 2001	09 2001 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m, %)	0,8	1,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,5
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r, %)	6,6	6,9	6,2	5,2	5,1	4,6
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m, %)	0,2	0,0	-0,4	0,3*	0,5	0,4
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r, %)	3,4	2,3	0,9	0,6*	0,8	0,4

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	03 2001	04 2001	05 2001	06 2001	07 2001	08 2001
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m, %)	17,5	4,0	1,7	-1,3	0,5	2,9
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r, %)	0,1	1,9	4,3	0,2	1,5	3,0
Kredyty dla ludności (r/r, %)	25,7	25,1	22,1	-1,3	20,3*	20,3
Produkcja przemysłu (m/m, %)	14,7	-7,7	3,1	-2,8	-1,4*	5,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,9	3,6	-0,9	-4,8	0,9*	0,7
Eksport, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	10,3	26,2	2,7	3,3	3,4*	17,3
Import, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	-2,5	5,3	10,2	-1,7	-3,8*	3,1
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-907	-708	-1165	-902	-825*	-1042
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-15,1	-18,4	-20,4	-18,7	-19,4*	-21,0

Tab. 3. Gospodarka Polski

	1997	1998	1999	2000	2001 P
Produkt Krajowy Brutto (ceny stałe, r/r, %)	6,8	4,8	4,1	4,0	2,2
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	1,5
Eksport, ceny stałe (r/r, %)	13,7	9,4	-2,6	16,0	9,0
Import, ceny stałe (r/r, %)	22,0	14,6	1,0	7,6	3,0
Inflacja (średniorocznie, %)	14,9	11,8	7,3	10,1	5,8
Inflacja (koniec roku, %)	13,2	8,6	9,8	8,5	5,2
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	-4,8
Dług publiczny / PKB (%)	47,2	43,2	43,0	42,3	44,5

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	15,61	14,65	16,70	11,7	9,9	8,1	7,1
WIBOR 3M	18,78	18,53	17,09	15,37	14,40	16,40	11,5	9,7	8,0	7,0
WIBOR 6M	18,92	18,02	16,50	15,03	14,10	15,90	11,2	9,4	7,8	6,9
WIBOR 12M	19,01	17,61	16,07	14,82	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	14,37	13,60	14,70	9,8	8,7	7,5	6,6
3L (bid)	16,20	14,54	14,36	14,20	13,30	14,15	9,5	8,5	7,4	6,5
5L (bid)	14,00	13,12	13,38	13,43	12,00	13,00	9,0	8,2	7,3	6,4
10L (bid)	11,79	10,46	11,22	11,81	10,40	11,00	8,5	8,1	7,1	6,2
Rentowności bonów skarbowych										
13-tyg.	16,96	17,20	16,26	14,44	13,50	15,40	11,0	9,4	7,5	6,6
52-tyg.	17,77	17,02	15,70	14,67	13,70	15,30	10,7	9,0	7,2	6,6
Kursy walutowe										
USD/PLN	4,3465	4,0876	3,9895	4,2168	4,23	4,13	4,40	4,60	4,76	4,94
EUR/PLN	4,0110	3,7765	3,4884	3,7545	3,91	3,73	4,09	4,28	4,33	4,40
EUR/USD	0,9172	0,9240	0,8744	0,89	0,925	0,90	0,93	0,93	0,91	0,89
USD/PLN (koniec okresu)	4,1432	4,1000	3,9871	4,2367	4,28	4,28	4,50	4,72	4,85	5,00
EUR/PLN (koniec okresu)	3,8544	3,6170	3,3783	3,8810	4,00	4,00	4,18	4,34	4,37	4,40
EUR/USD (koniec okresu)	0,9303	0,8822	0,8473	0,9160	0,935	0,935	0,93	0,92	0,90	0,88
Wskaźniki makroekonomiczne										
Realny PKB (r/r, %)	4,0	2,3	0,9	2,2	3,5	2,2	3,0	4,0	5,0	5,0
Prod. przemysł. (r/r, %)	7,1	4,4	-0,7	-0,5	6,4	2,4	4,2	4,8	6,0	6,2
Inflacja (r/r, %) (koniec okresu)	8,5	6,2	6,2	4,6	5,2	5,2	5,0	4,2	4,0	3,6
Inflacja (r/r, %)	10,1	6,7	6,6	5,0	4,9	5,8	5,3	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	-4,5	-4,8	-4,8	-5,5	-6,0	-6,5	-6,8
Deficyt ekonomiczny/ /PKB (%)	-2,0	-	-	-	-	-4,3	-4,4	-3,9	-3,6	-2,8
Dług publiczny/ /PKB (%)	42,3	-	-	-	-	44,5	46,0	46,5	45,0	42,0

Data sporządzenia prognozy: 3 października 2001 r.

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

Deficyt obrotów bieżących nadal niski

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w sierpniu 392 mln USD, wobec 285 mln USD w lipcu oraz 961 mln USD w sierpniu 2000 r. Nieco gorszy wynik w porównaniu z lipcem wynika ze wzrostu deficytu handlowego do 1,042 mld USD z 825 mln USD w lipcu. Zarówno eksport (2,663 mld USD), jak i import (3,705 mld USD) były wyższe niż w lipcu. Większy wzrost tego drugiego, wskazujący na wzrost popytu wewnętrznego, spowodował zwiększenie się deficytu handlowego. Dane handlu zagranicznego są oznaką ożywienia gospodarczego, jakie zaczęło występować w trzecim kwartale br.

Drugi miesiąc z rzędu wysoka była nadwyżka w obrotach niesklasyfikowanych, wynosząca 478 mln USD. Świadczy to o rozwijającym się handlu przygranicznym i bazarowym.

W relacji do PKB deficyt obrotów bieżących spadł do około 4,6 proc. z 5,0 proc. po lipcu. Obecny poziom jest najniższy od marca 1999 r.

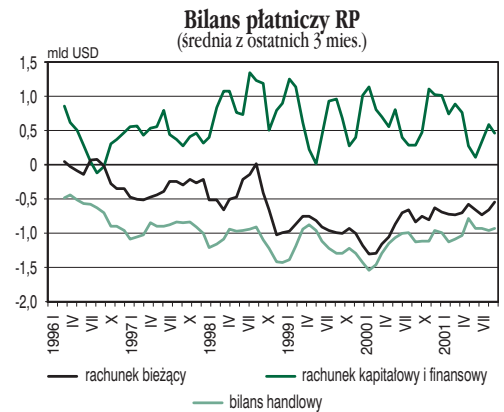
W okresie styczeń-sierpień 2001 r. deficyt obrotów bieżących wyniósł 5,052 mld USD wobec 7,257 mld USD w analogicznym okresie ub.r. Deficyt handlowy był na poziomie 7,793 mld USD wobec 9,237 mld USD przed rokiem. W okresie styczeń-sierpień br. eksport wzrósł o 12,6 proc. r/r do 20,164 mld USD, natomiast import zwiększył się o 3,0 proc. r/r do 27,957 mld USD. W ujęciu narastającym następuje poprawa deficytu obrotów bieżących oraz deficytu handlowego. Wzrosła dynamika eksportu, natomiast spadła importu. Korzystne tendencje zostały zachowane, gdyż eksport rośnie w szybszym tempie niż import. W najbliższych miesiącach obecne trendy w bilansie płatniczym powinny być kontynuowane, co będzie pozytywnie wpływać na rynek walutowy.

Dobre dane o produkcji przemysłowej, wzrost inflacji producenta

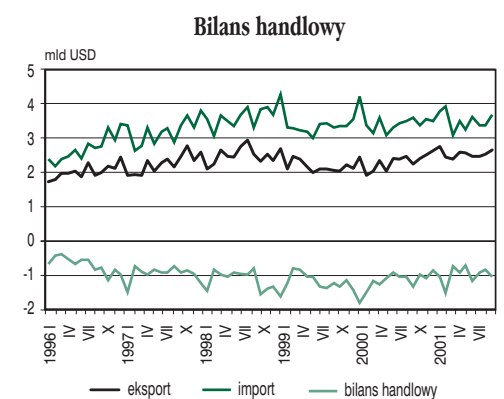
Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 5,9 proc. m/m i 0,7 proc. r/r. Działalność czysto produkcyjna zanotowała jeszcze większy wzrost: 6,7 proc. m/m i 0,8 proc. r/r. Dział produkcji obejmujący wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, wodę i gaz tradycyjnie wykazał największy wzrost roczny, na poziomie 8,0 proc. r/r, choć w ujęciu miesięcznym było to tylko 0,7 proc. Najbardziej wygląda sytuacja w górnictwie – wskaźnik m/m nie zmienił się, co spowodowało spadek o 10,1 proc. r/r. W budownictwie, mimo wzrostu o 2,7 proc. m/m, ujemna dynamika roczna jeszcze się pogłębiła – do -14,0 proc. z -10,3 proc. przed miesiącem.

W okresie styczeń-sierpień produkcja zwiększyła się o 1,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Dane te były znacznie lepsze niż oczekiwano i mogą stanowić pierwsze sygnały lekkiego ożywienia gospodarczego w trzecim kwartale br. Po bardzo słabym wzroście gospodarczym w drugim kwartale (tylko 0,9 proc. wzrostu PKB), w drugiej połowie roku powinna zatem nastąpić poprawa.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w sierpniu o 0,5 proc. m/m i 0,8 proc. r/r. Ponadto skorygowano w górę dane z lipca (0,3 proc. m/m i 0,6 proc. r/r z odpowiednio 0,1 proc. i 0,4 proc.). Jest to pierwszy wzrost rocznego wskaźnika inflacji producenta od lipca 2000 r. Sierpniowy wzrost PPI był większy niż oczekiwano (średnio prognozowano wzrost o 0,4 proc. r/r). Jedną z jego przyczyn był bardzo duży wzrost cen w górnictwie – o 1,6 proc. m/m. Również w przemyśle przetwórczym ceny wzrosły bardziej niż w poprzednich miesiącach (o 0,5 proc. m/m), choć były one niższe o 1,3 proc. niż w sierpniu 2000 r. Większy niż oczekiwano wzrost cen produkcji również potwierdza tezę o ożywieniu procesów gospodarczych w sierpniu.



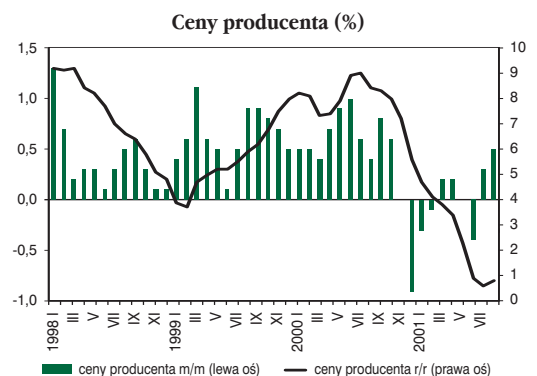
Źródło: NBP, obliczenia własne



Źródło: NBP



Źródło: GUS



Źródło: GUS



Dalszy spadek inflacji konsumenta

Inflacja w sierpniu była zgodna z oczekiwaniami rynku i wyniosła -0,3 proc. m/m oraz 5,1 proc. r/r (spadek z 5,2 proc. w lipcu). W okresie styczeń-sierpień wzrost cen konsumenta wyniósł 2,5 proc. wobec 5,9 proc. w analogicznym okresie ub.r. Sierpień był trzecim z rzędu miesiącem deflacji. Główną tego przyczyną były malejące ceny żywności i napojów bezalkoholowych (o 1,3 proc. m/m). Ponadto spadły ceny paliw (o 0,6 proc. m/m) oraz odzieży i obuwi (o 0,5 proc. m/m). Spadek cen w tej ostatniej grupie może świadczyć o niskim popycie wewnętrznym. Wskaźnik roczny na poziomie 5,1 proc. jest najniższy od początku przemian gospodarczych w Polsce. We wrześniu CPI spadnie do około 4,6 proc., natomiast pod koniec roku ukształtuje się na poziomie nieco powyżej 5 proc. Istnieje jednak ryzyko, że gdyby nowy rząd wprowadził w przyszłym roku 5-procentowy podatek importowy oraz podniósł podatek VAT z 22 do 24 proc. (oba te rozwiązania są rozważane), to już w styczniu inflacja wzrosłaby o około 2 punkty procentowe.

W sierpniu, po raz trzeci z rzędu, spadły wszystkie wskaźniki inflacji bazowej w ujęciu rok do roku. Ukształtowały się one w przedziale 4,2-6,5 proc. wobec 4,5-6,7 proc. w lipcu. Spadki wyniosły 0,2-0,5 pkt proc.

Wskaźnik inflacji bazowej liczony 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) spadł w sierpniu do 4,8 proc. z 5,2 proc. w lipcu. Na najniższym poziomie spośród wszystkich miar inflacji bazowej pozostał indeks liczony po wyłączeniu cen o największej zmienności, który wyniósł 4,2 proc. wobec 4,5 proc. w poprzednim miesiącu. Inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności oraz cen paliw zmniejszyła się do 4,9 proc. z 5,4 proc. w lipcu. Wskaźnik inflacji bazowej w postaci 15-procentowej średniej obciążonej obniżył się do 5,0 proc. z 5,5 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 do 6,5 proc. z 6,7 proc. przed miesiącem.

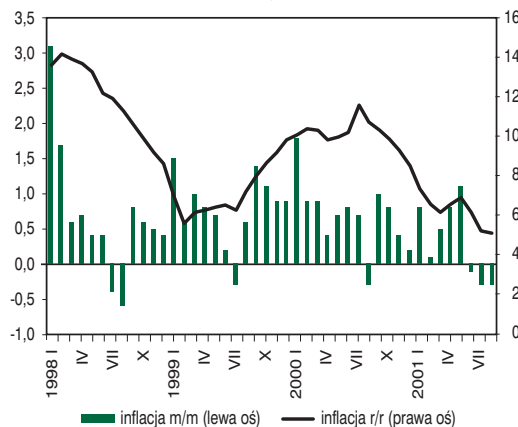
Słaby wzrost gospodarczy w drugim kwartale 2001 r.

W drugim kwartale br. Produkt Krajowy Brutto Polski wzrósł realnie o 0,9 proc. r/r wobec wzrostu o 2,3 proc. w pierwszym kwartale oraz 5,0 proc. w analogicznym okresie ubiegłego roku. Był to najgorszy wynik od prawie 10 lat. Dane te, świadczące o znacznym spowolnieniu w polskiej gospodarce, były zgodne z oczekiwaniami. Wzrost PKB w pierwszej połowie 2001 r. wyniósł 1,6 proc.

Popyt krajowy spadł w drugim kwartale o 1,2 proc. (wobec spadku o 1,4 proc. w kwartale poprzednim), głównie ze względu na malejące zakupy inwestycyjne. Akumulacja brutto zmniejszyła się bowiem aż o 10,6 proc. (wobec spadku o 3,8 proc. w pierwszym kwartale). Nakłady brutto na środki trwałe spadły o 8,4 proc., podczas gdy w poprzednim kwartale zanotowano ich wzrost o 1,5 proc. Z kolei spożycie indywidualne zwiększyło się o 1,7 proc., czyli bardziej niż w poprzednim kwartale. Wartość dodana brutto wzrosła o 0,8 proc., choć jej wzrost wystąpił tylko w usługach (o 3,7 proc.), a spadek zarówno w przemyśle (o 1,2 proc.), jak i w budownictwie (o 8,0 proc.).

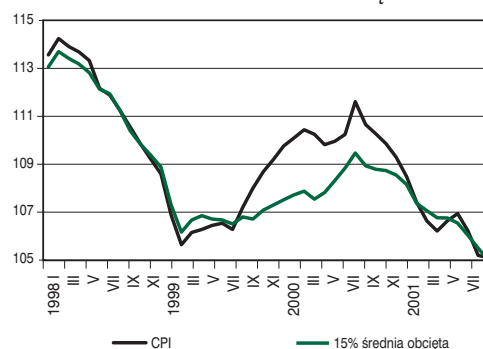
Przyczyny słabej koniunktury to spadający popyt krajowy oraz spowolnienie gospodarki globalnej. Lepsze wyniki produkcji przemysłowej oraz wzrost importu w sierpniu pozwalają sądzić, że w trzecim kwartale br. można spodziewać się lekkiej poprawy. W skali całego roku oczekujemy jednak, że PKB wzrośnie o ok. 2 proc. wobec 4 proc. w roku 2000.

Inflacja (%)



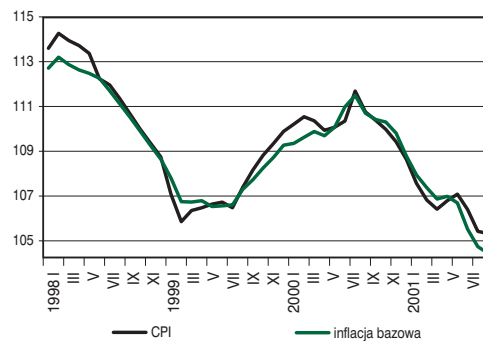
Źródło: GUS

CPI oraz 15% średnia obciążona



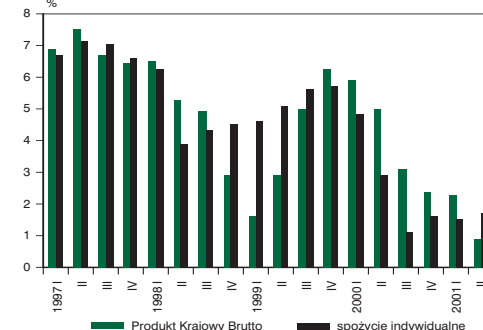
Źródło: GUS, NBP

CPI oraz inflacja bazowa po wyłączeniu cen o największej zmienności



Źródło: GUS, NBP

PKB a spożycie indywidualne



Źródło: GUS

Złoty

Mimo bardzo ważnych wydarzeń, które miały miejsce w ubiegłym miesiącu zarówno w Polsce (wybory parlamentarne), jak i na świecie (ataki terrorystyczne na Stany Zjednoczone), złoty pozostał stabilny. Pod koniec września jego kurs zarówno względem dolara, jak i euro, był niemal na takim samym poziomie, jak pod koniec sierpnia. Również odchylenie od starego parytetu pod koniec obu tych miesięcy było identyczne (5,9 proc. po silniejszej stronie).

Średni kurs polskiej waluty w stosunku do dolara (na fixingu) był we wrześniu na poziomie 4,2185 PLN za USD. W porównaniu z sierpniem, oznacza to umocnienie złotego o 0,6 proc. w stosunku do waluty amerykańskiej, natomiast w relacji do kursu z września 2000 roku złoty był mocniejszy o 6,0 proc. Po krótkim osłabieniu wobec dolara do 4,2602 PLN 4 września, złoty stopniowo się umacniał, osiągając na fali przedwyborczych spekulacji w piątek 21 września poziom 4,1305 PLN. Jednak pod koniec miesiąca, kiedy okazało się, że będą duże trudności z powołaniem nowego rządu, nastąpiło osłabienie do 4,2367 PLN za USD.

Średni kurs złotego względem euro wyniósł we wrześniu 3,8450 PLN, co oznacza lekkie osłabienie polskiej waluty (o 0,6 proc.) w porównaniu z poprzednim miesiącem oraz umocnienie o 1,8 proc. r/r. Najniższy kurs złotego wobec euro odnotowano 5 września (3,7682 PLN). Później nastąpiło osłabienie do 3,9569 PLN 17 września, a pod koniec miesiąca złoty osiągnął 3,8810 PLN za EUR.

Średnie odchylenie od parytetu było na poziomie 6,5 proc. (po stronie aprecjacyjnej) wobec 6,6 proc. miesiąc wcześniej. Najniższe odchylenie wystąpiło przy mocnym euro - 17 kwietnia wyniosło ono 4,8 proc. Później, w wyniku przedwyborczego umocnienia polskiej waluty 21 września odchylenie zwiększyło się do 7,9 proc., ale na koniec miesiąca powróciło w okolice 6 proc.

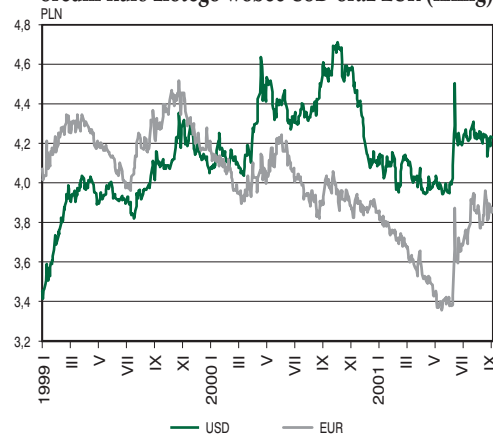
Eurodolar

Na początku września nastąpiła korekta trwającego od początku lipca trendu wzrostowego euro wobec dolara. Kurs EURUSD spadł poniżej bariery 0,90 USD za EUR. Euro osłabiało się między innymi na skutek realizacji zysków. We wtorek 4 września nastąpiło silniejsze osłabienie do poziomu 0,8860 USD po nadspodziewanie dobrych danych o sytuacji w sektorach wytwórczych amerykańskiego przemysłu. Dobre dane na temat bezrobocia w Niemczech zatrzymały spadek. Później jednak euro wzmacniało się po słabych danych z amerykańskich pozawytórczych sektorów przemysłu i bardzo wysokim wzroście bezrobocia w USA, ponownie przekraczając poziom 0,90 USD.

Ataki terrorystyczne na USA (wtorek 11 września) spowodowały, że dolar zaczął słabnąć wobec euro, aczkolwiek spadki dolara w pierwszych dniach po tragedii nie były silne. Dopiero pod koniec tygodnia spadek waluty amerykańskiej wobec euro przybrał na sile, gdyż na rynku wzmogły się obawy, że ataki w USA mogą przyhamować i tak słaby wzrost gospodarczy i że gospodarka USA nie uniknie recesji. Euro wzrosło do 92,44 centa. Wszystkie publikowane dane makroekonomiczne pozostawały w cieniu wydarzeń w USA. 17 września kurs europejskiej waluty wzrósł do najwyższego poziomu od 6 miesięcy i przekroczył poziom 93 centów. Na rynkach finansowych panowała duża niepewność, wzrosło ryzyko inwestycyjne. Później jednak nastroje uspokoiły się i dolar wzmocnił się do około 0,91 USD za EUR pod koniec września. Waluta amerykańska była również wspierana poprzez interwencje Banku Japonii.

Po obniżce stóp procentowych dokonanej przez Fed 2 października, dolar osłabiał się do euro do 0,9230 USD, jednak nieoczekiwany wzrost indeksu NAPM dla sektora pozawytórczego powyżej 50 pkt spowodował wzrost dolara do 0,9140 USD za EUR.

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 sierpnia stawki WIBOR w dłuższych terminach (1M do 12M) spadły o około 25-85 pb. Spadek nastąpił głównie w drugiej połowie września, gdy po szeregu obniżek stóp procentowych przez banki centralne wiodących gospodarek świata pojawiły się oczekiwania, że także RPP zredukuje stopy procentowe we wrześniu. Oczekiwania te były wzmacniane przez informacje o spadku inflacji w sierpniu oraz fakt, że jeszcze przed wyborami uważany za faworyta do samodzielnego rządzenia SLD przedstawił swoje główne założenia polityki gospodarczej. Tuż przed posiedzeniem Rady stawki WIBOR były niższe o 55-90 pb. niż na końcu sierpnia. Ostatecznie do obniżki stóp nie doszło i pod koniec września nastąpił niewielki wzrost stawek WIBOR. Jednakże skalę tego wzrostu ograniczyły dość silne nadzieje na obniżkę stóp już w październiku.

Jednodniowe stawki WIBOR były we wrześniu raczej stabilne. Wzrost powyżej poziomu operacji otwartego rynku nastąpił 12 września, w wyniku zamieszania i spadku płynności na rynku po atakach terrorystów w Stanach Zjednoczonych. W ostatnim tygodniu miesiąca najpierw stawka O/N spadła do nieco ponad 10 proc. przy nadmiarze środków ze względu na jednorazowe opóźnienie przez NBP terminu płatności za bony pieniężne. Natomiast w drugiej połowie tygodnia bliskość terminu rozliczenia rezerwy obowiązkowej spowodowała wzrost stawek dziennych powyżej poziomu operacji otwartego rynku.

Bony skarbowe

We wrześniu podaż bonów skarbowych na przetargach wyniosła 3,8 mld zł (w wartościach nominalnych) wobec 2,1 mld zł oferowanych w sierpniu. Oferta bonów 13-tyg. miała wartość 500 mln zł, bez zmian w stosunku do sierpnia, natomiast zwiększono podaż bonów 52-tyg. do 3,2 mld zł z 1,6 mld. Ponadto zaoferowano dość rzadkie bony 8-tyg. o wartości 100 mln zł. Średnie ważone rentowności z przetargów we wrześniu spadły trzeci miesiąc z rzędu. Rentowność bonów 13-tyg. zmniejszyła się o 4 pb. do 13,77 proc., a rentowność bonów 52-tyg. była niższa o 45 pb., osiągając 13,89 proc. Na silniejszy spadek rentowności bonów rocznych wpłynął ostatni przetarg września, na którym bonów 13-tyg. nie oferowano, a który odbył się przy silnych oczekiwaniach cięcia stóp procentowych. Poprawił się stosunek popytu do podaży, wynoszący dla bonów 13-tyg. 2,24, dla bonów 52-tyg. 4,04, a łącznie 3,86 wobec 3,37 w sierpniu.

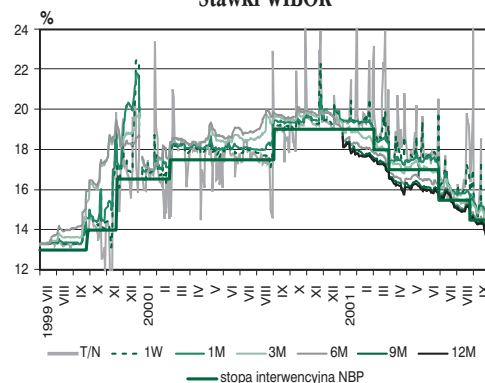
Przez większość września rentowności bonów na rynku wtórnym były raczej stabilne, jedynie w połowie miesiąca nastąpił silny i szybki spadek, gdy pojawiły się oczekiwania obniżki stóp NBP. Po posiedzeniu Rady nastąpił niewielki wzrost rentowności. Na koniec września, w porównaniu z końcem sierpnia, rentowności bonów były niższe o 85-100 pb.

Obligacje skarbowe

Na przetargu obligacji skarbowych 5 września nastąpił nieznaczny spadek średnich rentowności. Rentowność papierów 2-letnich (OK 0803) wyniosła 13,99 proc. wobec 14,06 proc. 1 sierpnia, natomiast obligacji 5-letnich (PS 0506) była na poziomie 13,02 proc. wobec 13,09 proc. przed miesiącem. Podaż papierów 2-letnich wyniosła 1,8 mld zł, a 5-letnich była na poziomie 500 mln zł. Wysokie było zainteresowanie inwestorów obligacjami 2L, natomiast w przypadku 5L było ono na tyle niskie, że nie sprzedano całej oferty. Stosunek popytu do podaży wyniósł odpowiednio 2,8 i 1,4. Na przetargu obligacji 10-letnich (DS 1110) 19 września zaoferowano papiery o wartości 400 mln PLN. Przy raczej przeciętnym popycie (1,45 mld zł) średnia rentowność ukształtowała się na poziomie 11,42 proc.

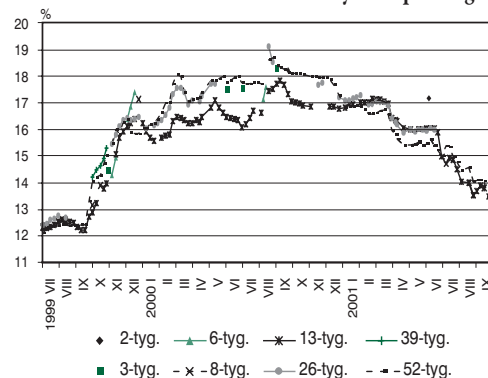
We wrześniu, drugi miesiąc z rzędu, na rynku wtórnym krzywa rentowności w sektorze obligacji przybierała bardziej płaską postać. Na krótszym końcu rentowności spadły o 90 pb., natomiast w dłuższych terminach o 50 pb. Wynika to z faktu, że na krótsze papiery jest wyższy popyt ze strony inwestorów zagranicznych.

Stawki WIBOR



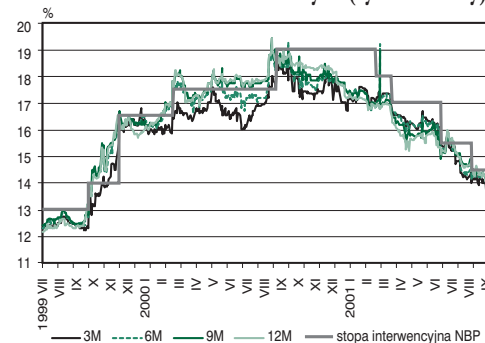
Źródło: BZ WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



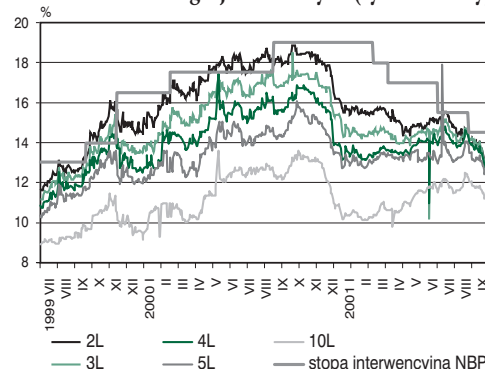
Źródło: BZ WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

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

Prace nad projektem budżetu państwa na rok 2002

We wrześniu kontynuowano przygotowanie projektu budżetu państwa na 2002 r. Jeszcze w sierpniu wstępne szacunki Ministerstwa Finansów wykazały, że w przyszłorocznym budżecie możliwy jest niedobór rzędu 88 mld PLN. Wyliczenia te zostały następnie potwierdzone przez grupę ekspertów powołaną przez ministra gospodarki. Tak wysoki deficyt budżetu byłby niemożliwy do sfinansowania i dlatego opracowując projekt budżetu, rząd musiał przeprowadzić cięcia w wydatkach oraz poszukać źródeł zwiększenia dochodów. Zarówno rząd (AWS), jak i opozycja (SLD) uznały, iż deficyt budżetowy nie powinien przekroczyć 40 mld zł.

Projekt budżetu został przygotowywany w Ministerstwie Finansów pod nadzorem minister Haliny Wasilewskiej-Trenkner. Oparto się przy tym o założenia makroekonomiczne do budżetu przyjęte przez Radę Ministrów na początku września. W piątek 28 września projekt został uchwalony przez rząd z kilkoma zmianami w stosunku do propozycji resortu finansów. Między innymi zamiast podniesienia podstawowej stawki podatku VAT z 22 proc. do 24 proc. zaproponowano wprowadzenie 5-procentowego podatku importowego oraz nie wprowadzono zmian w systemie finansowania ZPChR i nie zlikwidowano możliwości wspólnego rozliczania się z podatku dochodowego przez małżonków. Poza tym, zgodnie z propozycjami resortu finansów, wprowadzono opłatę graniczną dla wyjeżdżających z Polski oraz zmieniono szereg zasad przyznawania różnego rodzaju zasiłków w ramach pomocy społecznej. Zrezygnowano z waloryzacji wynagrodzeń w sferze budżetowej, pozostawiając jedynie waloryzację emerytur i rent. Te i inne działania pozwoliły ograniczyć deficyt budżetu do pożądanego 40 mld zł. Na rok 2002 zaplanowano dochody w wysokości 157,23 mld zł, natomiast wydatki na poziomie 197,23 mld zł. Szczegółowe dane przedstawiono w tabelach obok tekstu. W sobotę 29 września, a więc w przeddzień upływu terminu konstytucyjnego, projekt budżetu przesłano do parlamentu.

Z drugiej strony własny projekt budżetu przygotowywała koalicja SLD-UP, która liczyła na to, że wygra wybory i samodzielnie obejmie władzę. W połowie września SLD-UP zapowiedziało, że miesiąc po wyborach przedstawi rządową autopoprawkę do budżetu. Tuż przed wyborami koalicja jako wice-premiera i ministra finansów w nowym rządzie przedstawiła prof. Marka Belkę, który zaprezentował swoją koncepcję rozwiązania problemów finansów publicznych. Opowiedział się on za maksymalnym deficytem budżetu na poziomie 40 mld zł w roku przyszłym oraz zwiększeniem deficytu w tym roku

Tab. 5. Założenia makroekonomiczne

	2000	2001		2002
		ustawa	prognoza	
Realna dynamika PKB wkład w punktach procentowych:	4,0	4,5	2,3	2,5
saldo handlu zagranicznego	0,9	0,4	1,1	1,0
konsumpcja	1,9	2,7	1,2	0,7
prywatna	1,7	2,5	1,1	0,5
publiczna	0,2	0,3	0,1	0,2
akumulacja	1,1	1,4	0,0	0,9
nakłady inwestycyjne	0,8	1,4	0,4	0,8
przyrost środków obrotowych	0,3	0,0	-0,4	0,0

Źródło: Ministerstwo Finansów

Tab. 6. Założenia makroekonomiczne

	2001	2002	2003	2004
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych	106,0	105,1-105,5	104,6	104,0
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu	101,9	104,0	104,2	103,7
Wskaźnik cen nakładów inwestycyjnych	102,5	103,8	104,0	103,6
Średnia stopa interwencyjna	16,3	13,2	11,1	9,2

Źródło: Ministerstwo Finansów

o 8 mld zł, co miałyby służyć spłaceniu zaległości wobec OFE. Ograniczenie deficytu powinno nastąpić poprzez redukcję wydatków, a około 20-25 proc. ma pochodzić ze zwiększenia dochodów. Belka dopuścił podwyżkę podatku VAT, zniesienie wspólnego opodatkowania małżeństw, zlikwidowanie wielu ulg, zamrożenie progów podatkowych oraz wprowadzenie podatku od dochodów kapitałowych. Przeciwny był natomiast podatkowi importowemu oraz niewaloryzowaniu rent i emerytur. Po złożeniu projektu budżetu przez rząd AWS koalicja SLD-UP oceniła go negatywnie i zapowiedziała przedstawienie zupełnie nowego projektu.

Na dzień dzisiejszy ostateczny kształt przyszłorocznego budżetu jest trudny do przewidzenia. Obecny rząd AWS przesłał do Sejmu projekt budżetu, który w tym kształcie nie będzie prawdopodobnie w ogóle przedmiotem debaty w parlamencie, bowiem zostanie on zmieniony przez nowy rząd. Jednakże wobec niezdobycia przez SLD-UP większości miejsc w Sejmie, procedura powołania rządu może się przedłużyć, a ponadto nie ma pewności, jaką politykę fiskalną będzie on prowadził.

Tab. 7. Dochody budżetu (mln zł)

	2001	2002
Dochody podatkowe, w tym:	126 456,2	146 670,2
z podatku od towarów i usług	53 495,1	58 784,8
z podatku akcyzowego	29 577,6	31 900,0
z podatku importowego		11 564,0
z podatku dochodowego od osób prawnych	14 950,0	14 692,2
z podatku dochodowego od osób fizycznych	23 384,4	24 935,2
z ceł	4 371,0	4 014,0
Dochody niepodatkowe, z tego:	15 933,9	10 495,7
wpłaty z zysku NBP	4 868,8	1 866,2
opłata wjazdowa		1 200,0
Dochody zagraniczne	1 289,3	64,2
RAZEM	143 679,4	157 230,0

Źródło: Ministerstwo Finansów

Tab. 8. Wydatki budżetu (mln zł)

	2001	2002
Dotacje i subwencje, z tego:	103 160,9	111 039,4
dla jednostek samorządu terytorialnego	43 603,7	42 445,5
dla FUS	26 412,0	29 794,7
Świadczenia na rzecz osób fizycznych	14 966,3	14 776,5
Wydatki bieżące	31 034,5	30 443,4
Rozliczenia z bankami	1 755,1	3 585,4
Obsługa długu publicznego, w tym:	21 872,6	27 200,0
obsługa długu krajowego	16 610,4	22 042,8
obsługa długu zagranicznego	5 135,7	5 157,2
Wydatki majątkowe	8 814,7	10 185,3
RAZEM	181 604,1	197 230,0

Źródło: Ministerstwo Finansów



Nadal niskie wykonanie planu dochodów

Deficyt budżetu państwa wykonany w okresie styczeń-sierpień bieżącego roku wyniósł 20,964 mld zł, co stanowiło 71,9 proc. deficytu zaplanowanego w znowelizowanym budżecie. Nastąpił więc niewielki wzrost z 66,5 proc. nowego planu po lipcu. Dla porównania po sierpniu 2000 r. deficyt stanowił 84,5 proc., a po ośmiu miesiącach 1999 r. około 97 proc. ówczesnego planu. Relatywnie tegoroczne dane wyglądają bardzo korzystnie. Jednakże biorąc pod uwagę fakt, że w bieżącym roku występuje niedostatek dochodów, które mimo nowelizacji budżetu nadal są znacznie przeszacowane, bez ograniczenia wydatków nie będzie możliwe wykonanie ustawy budżetowej.

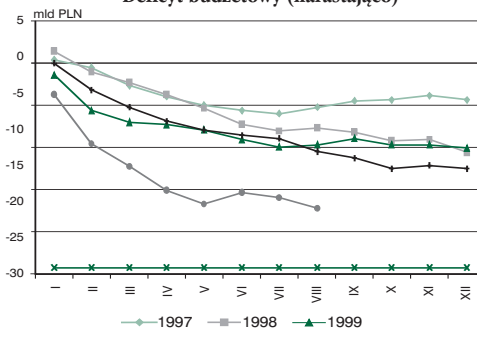
Na koniec sierpnia łączne dochody budżetowe wyniosły 90,292 mld zł, czyli 59,2 proc. całorocznego planu w porównaniu z 51,8-procentową realizacją planu przed miesiącem. Wydatki budżetu zrealizowano w kwocie 111,256 mld zł, co stanowiło 61,3 proc. planu wobec 54,1 proc. po lipcu. Zarówno wydatki, jak i dochody są na poziomie wyraźnie niższym od 66,6 proc. oznaczających równomierną realizację planu, co wskazuje, iż plany te mogą nie zostać wykonane.

Po stronie przychodów niska jest realizacja wpływów podatkowych. Najgorsza jest sytuacja w podatku od osób prawnych, ze względu na trudną sytuację wielu przedsiębiorstw. Po stronie wydatków niskie są koszty obsługi długu zagranicznego (44,1 proc. planu), jednak we wrześniu i październiku nastąpią wysokie płatności wobec Klubu Paryskiego oraz Londyńskiego (w sumie około 1,3 mld zł odsetek). Efektem wysokiego bezrobocia są wysokie wydatki na dotację dla Funduszu Pracy (88,0 proc.), natomiast ograniczenie transferów do OFE powoduje, że niskie są wydatki na dotację do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (51,0 proc.). Nie widać zagrożenia dla wykonania ustawy budżetowej ze strony wydatków.

Prywatyzacja

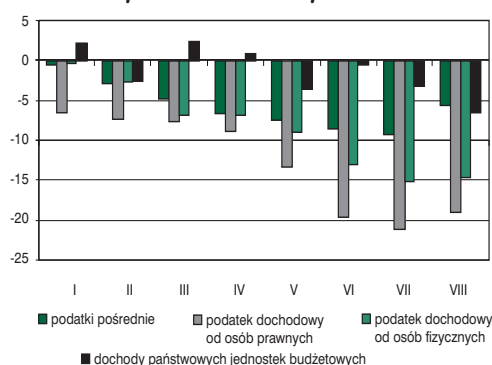
- 5 września zawarto umowę, na mocy której konsorcjum France Telecom i Kuchy Holding ma nabyć od Skarbu Państwa 12,5-procentowy pakiet akcji Telekomunikacji Polskiej SA płacąc w sumie 3,5 mld zł, czyli 20 zł za akcję, co oznacza 50-procentową premię w stosunku do ceny giełdowej. W wyniku tej transakcji konsorcjum zwiększy swój udział w TP S.A. z 35 proc. do 47,5 proc. Ponadto FT otrzymał opcję kupna dalszych 2,5 proc. plus jednej akcji w 2002 r. Umowa przewiduje, że płatność za akcje nastąpi w walucie obcej. Ministerstwo Finansów poinformowało, iż cała kwota z tej transakcji wpłynie na rachunek walutowy rządu w NBP.
- 25 września rząd wyraził zgodę na niepubliczną sprzedaż 21 proc. akcji Powstaniego Zakładu Ubezpieczeń SA. Umożliwi to zakup akcji PZU przez inwestora strategicznego – Konsorcjum Eureka. W ten sposób zwiększy on swoje zaangażowanie w spółce z obecnych 30 proc. do 51 proc. Wcześniej Ministerstwo Skarbu Państwa zamierzało zbyć ten pakiet w ramach oferty publicznej, która w sumie miała opiewać na 50 proc. akcji PZU. Jednakże w chwili obecnej nie ma pewności, kiedy oferta publiczna będzie się mogła odbyć. Nadal trwają prace nad jej przygotowaniem, ale ze względu na słabą koniunkturę na rynku jej termin przedłużono do końca 2002 r. Dotychczas nie podano, kiedy zostanie zawarta transakcja z Eureka.
- 2 października rząd wydał warunkową zgodę na sprzedaż 17,6 proc. pakietu akcji PKN Orlen węgierskiej firmie naftowej MOL. Wartość transakcji nie została podana do wiadomości publicznej. O ile transakcja ta dojdzie do skutku, to zapoczątkuje tworzenie środkowoeuropejskiego koncernu petrochemicznego. Drugim krokiem będzie nabycie przez PKN równorzędnego pakietu akcji MOL. Nie wiadomo jednak, czy proces ten będzie kontynuowany, bowiem SLD zapowiedziało ponowne rozważenie tej decyzji.

Deficyt budżetowy (narastająco)



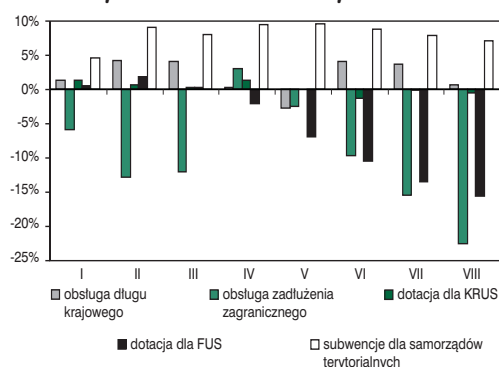
Źródło: Ministerstwo Finansów

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

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami większości analityków, Rada Polityki Pieniężnej na swym wrześniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych. Nastawienie RPP w polityce pieniężnej pozostało neutralne. W tym roku Rada już czterokrotnie obniżała stopy łącznie o 450 punktów bazowych.

Tym razem górę wzięły czynniki polityczne - niepewność w sektorze finansów publicznych. Sytuacja gospodarcza: spadająca inflacja i spowolnienie wzrostu gospodarczego, sprzyjają bowiem podjęciu decyzji o obniżce stóp. Na czynnikach ekonomicznych Rada skupi się zapewne dopiero po wyjaśnieniu się sytuacji politycznej i uruchomieniu programu naprawy finansów państwa.

Rada wskazała na zagrożenie zewnętrzne w postaci ryzyka spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie w związku z zamachami terrorystycznymi w USA. Oznaczałoby to osłabienie popytu zewnętrznego na polskie towary, czyli pogorszenie zewnętrznych warunków dla wzrostu polskiej gospodarki, ale byłoby jednocześnie czynnikiem wpływającym na zmniejszenie presji inflacyjnej. W obecnej sytuacji nie można też wykluczyć wzrostu cen ropy naftowej, który wpłynąłby negatywnie na możliwości rozwoju gospodarki oraz inflację w Polsce.

Rada podkreśliła, że plan naprawy finansów publicznych będzie oceniała obserwując kształtowanie się deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych. Zaakceptowanie kwoty 40 mld zł jako granicznej wysokości deficytu budżetowego w 2002 r. związane było z planowanym ograniczeniem deficytu ekonomicznego.

Słabe dane dotyczące koniunktury oraz dalszy spadek inflacji to argumenty za kolejną obniżką stóp. Według prezesa NBP obniżka stóp procentowych nie zastąpi jednak blokowanych reform strukturalnych, w tym kluczowej reformy rynku pracy oraz racjonalizacji wydatków budżetowych. NBP będzie przekonywał rząd do tych działań i deklaruje wolę dobrej współpracy. Zwiększanie obciążeń podatkowych nakładanych na przedsiębiorstwa i obywateli będzie czynnikiem hamującym rozwój gospodarki i może zwiększyć presję inflacyjną.

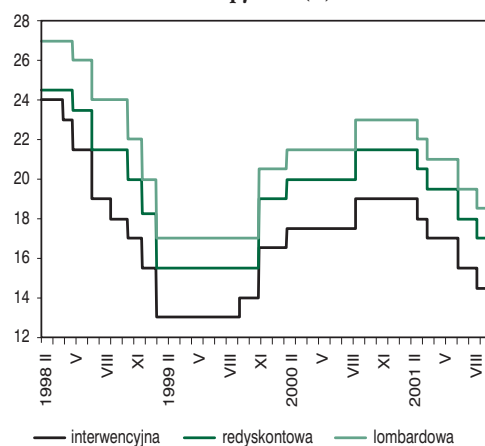
Jeżeli nowy rząd przedstawi budżet, zbliżony do oczekiwań RPP, to już w październiku możliwa jest kolejna redukcja stóp.

Rada Polityki Pieniężnej przedstawiła 2 października „Założenia Polityki Pieniężnej na 2002 r.”. W dokumencie tym Rada podkreśla znaczenie reform strukturalnych dla ustabilizowania sytuacji gospodarczej w Polsce. Od przeprowadzenia niezbędnych reform RPP uzależnia dalsze obniżki stóp procentowych. Przy konstruowaniu celu inflacyjnego na rok 2002 (5 proc. \pm 1 proc.) Rada uwzględniła możliwość wzrostu stawki VAT w przyszłym roku oraz założyła że obecne, korzystne tendencje na rynku żywności utrzymają się.

Na nadzwyczajnym posiedzeniu 3 października Rada Polityki Pieniężnej analizowała projekt budżetu na 2002 rok przygotowany przez rząd Jerzego Buzka. RPP nie znalazła w tym projekcie planu naprawy finansów publicznych. Rada zasugerowała wprowadzenie zmian w systemie podatkowym, liberalizację rynku pracy, dokończenie prywatyzacji oraz deregulację rynków paliwowych i telekomunikacji. Zdaniem RPP deficyt ekonomiczny w przyszłym roku powinien być znacznie niższy niż zaproponowane 4,5 proc. Rada nie zakwestionowała natomiast założeń dotyczących tempa wzrostu gospodarczego (2,5 proc.) i poziomu inflacji (5,1-5,5 proc.).

Regularne posiedzenie RPP odbędzie się w dniach 24-25 października.

Stopy NBP (%)



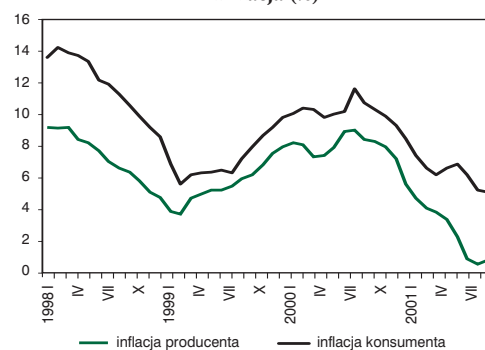
Źródło: NBP

Realna stopa procentowa (na podstawie stóp interwencyjnej)



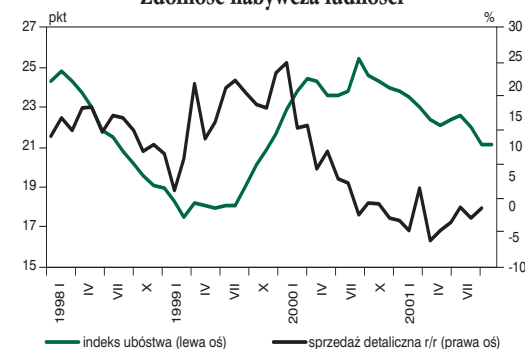
Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Inflacja (%)



Źródło: GUS

Zdolność nabywcza ludności



Źródło: GUS, obliczenia własne

Ataki terrorystyczne na USA 11 września i ich wpływ na gospodarkę to najważniejsze wydarzenia ostatnich tygodni. W wyniku tych tragicznych zdarzeń, może nastąpić pewne osłabienie w gospodarce amerykańskiej.

Dalszy rozwój sytuacji gospodarczej w USA będzie w dużej mierze zależał od tego, jak będą się zachowywać konsumenci, bowiem 2/3 amerykańskiego PKB zależy od popytu konsumpcyjnego. Zdaniem analityków ostatnie wydarzenia mogą poważnie nadszarpnąć zaufanie amerykańskich konsumentów i przedsiębiorców. Wówczas gospodarka USA, która w drugim kwartale wzrosła zaledwie o 0,3 proc., nie zdoła uniknąć recesji.

Zagrożenie dla gospodarki USA wynika też stąd, że tragedia wydarzyła się w momencie, gdy oczekiwano, że gospodarka amerykańska zacznie się odbijać.

Na możliwość wystąpienia recesji w USA wskazuje coraz więcej ekonomistów. Londyński Centre for Economics and Business Research przewiduje, że w trzecim kwartale PKB spadnie o 2,9 proc., zaś w następnym o 1,6 proc.

Amykańska tragedia spowodowała ogromne straty przedsiębiorstw lotniczych i ubezpieczeniowych oraz masowe zwolnienia pracowników. To nie pozostanie bez wpływu na inne branże, powiązane z tymi, które bezpośrednio ucierpiały najbardziej.

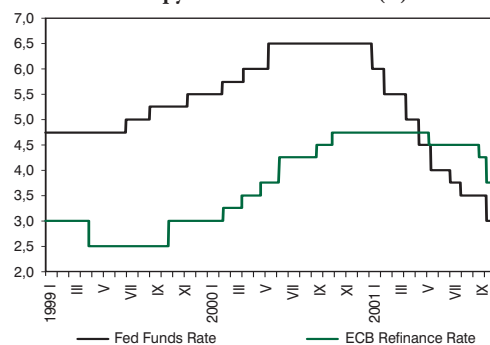
Począwszy od 17 września rozpoczęła się fala obniżek stóp procentowych przez banki centralne. Jako pierwszy – jeszcze przed wznowieniem notowań giełdowych po 4-dniowej przerwie – decyzję podjął amerykański Fed, aby zapobiec gwałtownej wyprzedży akcji i poprawić nastroje inwestorów. Następnie w ślad za Fed poszły m.in. Europejski Bank Centralny, Bank Kanady, Bank Szwajcarii, Bank Anglii, Bank Japonii. Na giełdach światowych utrzymują się jednak obawy, że redukcje stóp nie wystarczą, żeby obronić gospodarkę globalną przed recesją.

Pesymistyczne scenariusze dla USA na najbliższe miesiące oraz kolejne negatywne informacje o kondycji gospodarki amerykańskiej spowodowały, że Fed również 2 października obniżył stopy procentowe o 50 pb., dokonując tym samym dziewiątego cięcia stóp od początku bieżącego roku. Od 3 października podstawowa stopa procentowa w USA wynosi 2,50 proc. i jest najniższa od 1962 r. Dwie obniżki stóp o 50 pb. w tak krótkim czasie oznaczają, że amerykański bank centralny obawia się skutków prognozowanej recesji w USA.

W ocenie Międzynarodowego Funduszu Walutowego trudno obecnie powiedzieć, co stanie się z gospodarką USA. Wydarzenia z 11 września będą miały wpływ na aktywność gospodarczą w perspektywie krótkoterminowej i zwiększą ryzyko spadku tempa wzrostu nie tylko w USA, ale także i w innych krajach. Według Międzynarodowego Funduszu Walutowego gospodarka światowa jeszcze przed atakami w USA znajdowała się na progu recesji, a teraz jej perspektywy rozwoju jeszcze się pogorszyły.

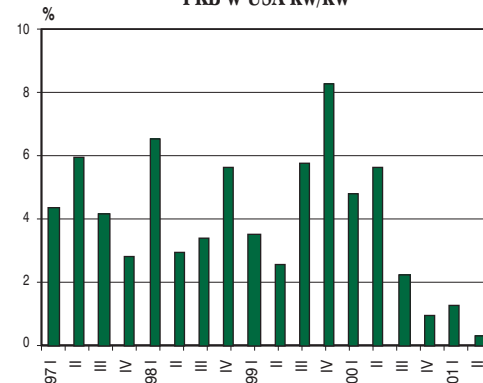
Kłopoty nie ominą zapewne również gospodarek europejskich, zwłaszcza Niemcy wydają się zagrożone recesją ze względu na silne powiązania handlowe z USA. Prognozy PKB dla całej strefy euro zostały zrewidowane w dół do ok. 1,4 proc. w 2001 r. (z wcześniejszych 1,8 proc.) oraz do 1,1 proc. w 2002 r. (z 2,2 proc. przed 11 września).

Stopy w USA i strefie euro (%)



Źródło: FED, ECB

PKB w USA kw/kw

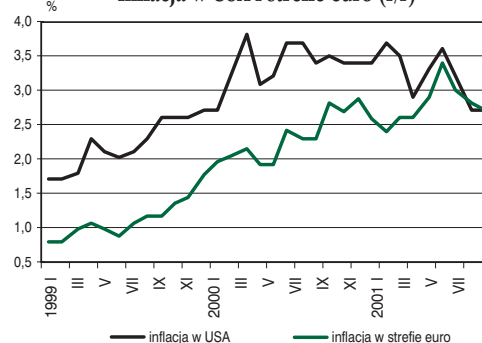


Indeks zaufania konsumentów do gospodarki USA



Źródło: Reuters

Inflacja w USA i strefie euro (r/r)



Źródło: Reuters



Kalendarz makroekonomiczny październik / listopad 2001					
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek	
1 października ITA: Ceny producenta (VIII) EUR: PMI (IX) USA: NAPM (IX)	2 EUR: Bezrobocie (VIII) EUR: Wskaźniki koniunktury (IX) USA: Posiedzenie FED	3 POL: Posiedzenie RPP POL: Ceny żywności (I poł. IX) POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (IX) EUR: Sprzedaż detaliczna (VII) EUR: Ceny producenta (VIII)	4 USA: Zamówienia w przemyśle (VIII)	5 POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (IX) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (IX) GER: Zamówienia w przemyśle (VIII) USA: Bezrobocie (IX)	
8	9 GER: Produkcja przemysłowa (VIII) GER: Bezrobocie (IX)	10 GER: Rachunek bieżący (VIII) GER: Bilans handlowy (VIII)	11 EUR: Posiedzenie ECB EUR: PKB (II kw.)	12 POL: Podaż pieniądza (IX) POL: Place i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (IX) FRA: Inflacja (IX) USA: Sprzedaż detaliczna (IX) USA: Ceny producenta (IX)	
15 POL: Inflacja (IX) POL: Budżet państwa (IX) ITA: Produkcja przemysłowa (VIII)	16 FRA: Produkcja przemysłowa (VIII) ITA: Inflacja (IX)	17 POL: Produkcja przemysłowa (IX) POL: Ceny producenta (IX) EUR: Inflacja (IX) EUR: Produkcja przemysłowa (VIII)	18	19 USA: Inflacja (IX) USA: Handel zagraniczny (VIII)	
22 POL: Bezrobocie (IX)	23 POL: Ceny żywności (I poł. X) GER: Nastroje w biznesie IFO (IX)	24 POL: Posiedzenie RPP	25 POL: Posiedzenie RPP (decyzja) EUR: Posiedzenie ECB USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (IX)	26 EUR: Handel zagraniczny (VIII) EUR: Podaż pieniądza (IX)	
29	30 ITA: Ceny producenta (IX)	31 POL: Bilans płatniczy (IX) POL: Handel zagraniczny wg płatności (IX) FRA: Bezrobocie (IX) FRA: Ceny producenta (IX) ITA: Inflacja (IX)	1 listopada Wszystkich Świętych	2 USA: Bezrobocie (X)	
5 POL: Ceny żywności (II poł. X) EUR: Sprzedaż detaliczna (VIII)	6 GER: Bezrobocie (X) EUR: Bezrobocie (IX) EUR: Ceny producenta (IX) EUR: Wskaźniki koniunktury (X) USA: Posiedzenie Fed	7 POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (X) POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (X) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (X) GER: Zamówienia w przemyśle (IX)	8 EUR: Posiedzenie ECB GER: Produkcja przemysłowa (IX)	9 USA: Ceny producenta (X)	

Spojrzenie na gospodarkę

Kategoria	jednostka	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	9,9	9,3	8,5	7,4	6,6	6,2	6,6	6,9	6,2	5,2	5,1	-
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	0,8	0,4	0,2	0,8	0,1	0,5	0,8	1,1	-0,1	-0,3	-0,3	-
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	8,0	7,2	5,6	4,7	4,1	3,8	3,4	2,3	0,9	0,6*	0,8	-
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,6	0,0	-0,9	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,3*	0,5	-
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	7,8	7,6	6,9	6,8	6,5	5,7	5,0	4,5	3,8	3,6*	3,5	-
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,5	0,4	0,2	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2*	0,3	-
Kurs USD/PLN (r/r)	%	12,8	7,2	3,5	0,2	-1,0	-0,7	-5,1	-11,5	-9,7	-3,2	-2,6	-6,0
Kurs USD/PLN (m/m)	%	3,3	-1,6	-5,4	-4,7	-0,4	-0,8	-1,0	-0,9	-0,3	5,4	1,4	-0,6
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	-9,8	-11,2	-8,1	-7,1	-7,7	-6,5	-10,3	-14,5	-18,8	-11,5	-3,2	-1,8
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	1,4	-1,7	-0,6	-0,4	-2,5	-2,0	-2,8	-2,9	-2,8	6,2	6,2	0,6
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	0,5	0,8	-1,9	2,4	1,1	1,6	-1,3	1,8	-1,3	2,7	1,7	-
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	-	2,4	-	-	2,3	-	-	0,9	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	7,1	4,7	-2,2	10,1	0,1	2,9	3,6	-0,9	-4,8	0,9*	0,7	-
Produkcja przemysłu (m/m)	%	2,1	-3,1	-1,4	-8,9	-2,5	14,7	-7,8	3,1	-2,8	-1,4*	5,9	-
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	-1,7	-1,1	-6,9	-9,7	-9,1	-8,2	-10,8	-11,7	-10,0	-10,3*	-14,0	-
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	6,6	-17,6	40,3	-59,3	7,4	18,6	-2,9	15,5	13,8	-4,9*	2,7	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r)	%	7,2	5,8	3,2	10,9	-0,2	0,1	1,9	4,3	0,2	1,5	3,0	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m)	%	1,5	-3,4	20,8	-27,6	-1,7	17,5	4,0	1,7	-1,3	0,5	2,9	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	27,9	24,0	18,6	29,9	13,4	17,9	9,4*	6,0*	-2,5*	-4,2	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	10,0	-3,6	-8,5	1,1	-0,5	9,6	-13,5	1,0*	-3,2*	-1,1	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	16,2	3,7	3,7	14,5	-3,1	2,8	0,9*	-12,1*	-10,2*	-3,9	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	14,0	-7,0	-2,9	-11,0	-4,2	16,1	-9,8	1,6*	-4,3*	6,0	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys.	2 548	2 613	2 703	2 836	2 877	2 899	2 878	2 841	2 849	2 872	2 893	-
Stopa bezrobocia	%	14,1	14,5	15,0	15,6	15,8	15,9	15,8	15,7	15,8	15,9	16,0	-
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	5 274	5 247	5 199	5 184	5 189	5 170	5 156	5 135	5 121	5 097	5 074	-
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	2 089	2 160	2 350	2 069	2 075	2 149	2 176	2 163	2 148	2 199	2 192	-
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	10,4	10,2	6,4	9,9	7,7	7,9	5,2	8,8	4,9	8,0	6,9	-
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	110,5	123,0	135,7	11,6	21,0	31,6	42,4	52,6	67,8	78,9	90,3	-
Wydatki budżetowe	mld PLN	125,9	137,9	151,1	16,7	32,9	46,7	60,8	73,0	86,5	98,3	111,3	-
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1	-18,4	-20,4	-18,7	-19,4	-21,0	-
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	-	-	146,0	-	-	155,0	-	-	160,3	-	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	-	-	120,8	-	-	118,2	-	-	111,2	-	-	-



Kategoria	jednostka	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-852	-416	-816	-932	-461	-749	-519	-734	-956	-285*	-392	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 058	-858	-1 038	-1 499	-724	-907	-708	-1 165	-902	-825*	-1 042	-
Eksport	mln USD	2 520	2 654	2 759	2 448	2 393	2 615	2 564	2 473	2 477	2 557*	2 663	-
Import	mln USD	3 578	3 512	3 797	3 947	3 117	3 522	3 272	3 638	3 379	3 382*	3 705	-
Saldo usług	mln USD	-100	-104	-155	-111	-85	-82	-62	-68	-67	-95	-14	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	485	295	340	248	243	239	385	315	274	451	478	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	2 192	528	351	1 359	964	-33	-143	525	636	574*	152	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	4 653	537	570	486	383	343	535	321	604	447*	470	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	-345	504	135	788	699	891	-177	-471	-304	70*	136	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	287	291	294	293	296	301	303	305	308	315*	318	-
Podaż pieniądza (r/r)	%	14,6	14,4	11,8	14,6	14,6	14,9	14,0	13,5	8,0	13,5*	14,6	-
Podaż pieniądza (m/m)	%	2,4	1,3	1,1	-0,6	1,0	1,9	0,6	0,7	0,8	2,3*	1,2	-
Depozyty ogółem (r/r)	%	17,4	17,0	15,5	17,5	17,1	16,8	16,1	15,5	9,1	15,4*	16,3	-
Depozyty ogółem (m/m)	%	3,0	1,7	1,1	0,1	0,9	1,7	0,4	1,0	0,5	2,5*	1,3	-
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	38,9	34,8	31,7	31,3	29,4	25,7	25,1	22,1	-1,3	20,3*	20,3	-
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	2,3	1,2	2,1	0,2	-0,3	0,4	1,1	1,3	1,2	3,6*	2,5	-
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	16,1	14,0	13,5	12,2	12,0	11,7	9,5	8,4	7,1	9,2*	9,8	-
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	1,4	0,4	-1,9	1,2	0,9	0,6	0,0	-0,4	0,9	2,1*	2,0	-
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu	%	-0,6	-2,4	-5,0	-7,4	-8,8	-10,1	-11,8	-13,7	-15,0	-9,9	-6,6	-6,5
Średni kurs USD	PLN	4,6369	4,5606	4,3143	4,1108	4,0925	4,0599	4,0175	3,9807	3,9705	4,1859	4,2459	4,2185
Średni kurs EUR	PLN	3,9696	3,9035	3,8802	3,8648	3,7689	3,6952	3,5904	3,4856	3,3894	3,5998	3,8218	3,8450
Średni kurs DEM	PLN	2,0296	1,9958	1,9839	1,9761	1,9270	1,8893	1,8357	1,7822	1,7330	1,8405	1,9541	1,9659
Średnia stawka WIBOR T/N	%	19,74	20,07	19,50	19,73	19,82	19,33	18,56	17,91	17,78	15,99	17,19	15,88
WIBOR 1M	%	19,47	19,65	19,83	19,44	19,33	18,36	17,45	17,50	17,38	16,11	15,73	14,97
WIBOR 3M	%	19,68	19,75	19,67	18,97	18,61	18,01	17,17	17,22	16,88	16,01	15,35	14,73
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M	%	17,53	17,44	17,60	17,12	17,29	17,20	16,44	16,24	16,12	15,26	14,23	13,81
Średnia rentowność bonów skarbowych 6M	%	17,83	17,78	17,84	17,43	17,09	17,16	16,36	16,21	16,03	15,29	14,38	13,93
Średnia rentowność bonów skarbowych 9M	%	18,11	17,97	17,91	17,40	17,15	17,01	16,11	15,84	15,81	15,32	14,65	14,02
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M	%	18,41	18,31	18,01	17,23	16,97	16,85	15,80	15,67	15,61	15,38	14,61	14,01
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L	%	18,54	18,23	17,20	15,68	15,48	15,60	14,59	14,92	15,22	15,13	14,40	13,57
Średnia rentowność obligacji skarbowych 5L	%	15,53	15,10	13,93	13,08	12,92	13,33	13,47	13,38	13,29	13,85	13,50	12,92
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L	%	13,24	13,06	11,50	10,44	10,23	10,68	10,61	11,30	11,74	11,87	11,97	11,57
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	17,0	17,0	17,0	15,5	15,5	14,5	14,5
Stopa redyskontowa	%	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	19,5	19,5	19,5	18,0	18,0	17,0	17,0
Stopa lombardowa	%	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	21,0	21,0	21,0	19,5	19,5	18,5	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 3.10.2001, 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.