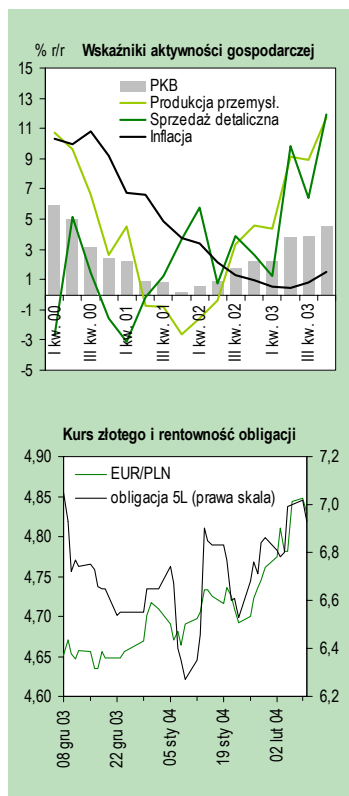




MAKROskop

Polska Gospodarka i Rynki Finansowe

Luty 2004



W tym miesiącu:

Temat miesiąca	2
Łamigłówka oszczędnościowa	
Gospodarka Polski	4
Pod lupą: Bank centralny	7
Pod lupą: Rząd i polityka	9
Monitor rynku	11
Przegląd międzynarodowy	13
Kalendarz makroekonomiczny	14
Dane i prognozy ekonomiczne	15

Maciej Reluga

Główny Ekonomista
(22) 586 8363

Piotr Bielski

(22) 586 8333

Piotr Bujak

(22) 586 8341

Aleksander Krzyżaniak

(22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wielka kumulacja

- **Zamieszanie informacyjne, spowodowane zresztą przez przedstawicieli rządowej administracji, wywołało wiele zapytań o skumulowany efekt oszczędności planu Hausnera.** Mamy wrażenie, że wciąż dla niektórych nie jest do końca jasne ile w finansach publicznych chce zaoszczędzić minister gospodarki. Dlatego też w temacie miesiąca „*Łamigłówka oszczędnościowa*” staramy się wyjaśnić wszelkie wątpliwości. Oszczędności z tytułu działań w sferze socjalnej w czterech kolejnych latach 2004-07 mają przynieść w sumie 29,4 mld zł wobec kwoty 30,4 mld zł założonej w pierwotnej wersji planu Hausnera. Zauważmy przy tym, że 29,4 mld zł reprezentuje łączne oszczędności w ciągu czterech lat, czyli sumę o jaką może być mniejszy dług publiczny w porównaniu ze scenariuszem braku wprowadzenia planu Hausnera w życie (przy pozostałych parametrach niezmiennych). Z kolei deficyt budżetowy w 2007 roku zmniejsza się (w stosunku do scenariusza braku reformy finansów publicznych), o kwotę 10,2 mld zł (wobec odpowiednio 12,1 mld zł w poprzedniej wersji). Dodatkowo, z tytułu działań w gospodarce i administracji (głównie wyższe dochody, a nie mniejsze wydatki) dług publiczny będzie mniejszy o ok. 20 mld a deficyt o 7,1 mld zł w 2007 roku.
- **Rynki finansowe wciąż pozostają niespokojne i w najbliższym czasie to się nie zmieni.** Do osłabienia złotego i spadku cen obligacji na rynku finansowym doszło nie tylko ze względu na to, że inwestorzy nie uwierzyli w poparcie polityczne dla programu naprawy finansów publicznych, ale również w wyniku braku zrozumienia (braku dobrego przedstawienia) programu. Obecnie wystarczającym powodem niepewności na rynku jest sytuacja polityczna. Miejmy nadzieję, że nie oznacza to, iż po ewentualnej akceptacji planu Hausnera sentyment na rynku finansowym wcale się nie poprawi, bo uczestnicy rynku zaczną się zastanawiać się nad skalą oszczędności, i uznają ją za zbyt niewielką aby obniżyć relację długu publicznego do PKB.
- **Koniec 2003 r. był udany dla polskiej gospodarki.** Bardzo szybki wzrost produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i eksportu w grudniu znalazły potwierdzenie w danych na temat wzrostu PKB. Lepsze od oczekiwanych wyniki gospodarki w IV kwartale ub.r. sprawiły, że wzrost gospodarczy w całym 2003 r. okazał się wyższy od przewidywań i wyniósł 3,7%. Coraz szybsze tempo wzrostu gospodarki nie zaburza na razie równowagi makroekonomicznej. Przyspieszenie inflacji jest powolne i wynika z działania negatywnych czynników podażowych, a nie presji popytowej, na co musiałaby reagować polityka pieniężna. Reakcji nie wymaga również sytuacja w zakresie nierównowagi zewnętrznej. Deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB zmniejszył się po grudniu do 1,9% z 3,6% na koniec 2002 r. Brak pogorszenia równowagi makroekonomicznej w warunkach wyraźnie przyspieszającego wzrostu gospodarczego wynika ze struktury wzrostu PKB – nadal słaba jest aktywność inwestycyjna, co umożliwia poprawę salda wymiany handlowej oraz ogranicza presję popytową. Ponadto, bezrobocie utrzymuje się na rekordowo wysokim poziomie, a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wciąż spada.

Na rynku finansowym 30 stycznia 2004 r.:

Stopa depozytowa NBP	3,75	WIBOR 3M	5,46	USDPLN	3,8478
Stopa referencyjna NBP	5,25	Rentowność bonów skarbowych 52-tyg.	5,78	EURPLN	4,7614
Stopa lombardowa NBP	6,75	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	6,86	EURUSD	1,2374

Raport został oparty na informacjach dostępnych do 12.02.2004 r.

Łamigłówka oszczędnościowa

Miszmasz informacyjny

Na początku lutego przeczytać można było liczne komentarze oraz informacje prasowe, zawierające wyliczenia odnośnie kwoty oszczędności w planie Hausnera. Mamy jednak wrażenie, że wciąż dla niektórych nie jest do końca jasne ile w finansach publicznych chce zaoszczędzić minister gospodarki. Zamieszanie informacyjne nie było zresztą bez udziału przedstawicieli rządu. Do tego stopnia, że Ministerstwo Gospodarki poczuło się w obowiązku opublikować dodatkowy komunikat, wyjaśniający finansowe skutki planu oszczędności, co było efektem pojawienia się w mediach sprzecznych informacji na ten temat po konferencji prasowej rządu. Wynikało to jednak w dużej mierze z niejasnego wyjaśnienia tematu przez przedstawicieli rządu. Można wręcz stwierdzić, że polityka informacyjna rządu w zakresie programu naprawy finansów publicznych, a w szczególności komunikacja z rynkiem finansowym okazały się klapą.

Wydaje nam się, że do osłabienia złotego i spadku cen obligacji na rynku finansowym doszło nie tylko ze względu na to, że inwestorzy nie uwierzyli w poparcie polityczne dla programu naprawy finansów publicznych, ale również w wyniku braku zrozumienia (braku dobrego przedstawienia) tego programu. W chwili obecnej, wystarczającym powodem niepewności na rynku jest sytuacja polityczna. Miejsmy nadzieję, że nie oznacza to, iż po ewentualnej akceptacji planu Hausnera sentyment na rynku finansowym wcale się nie poprawi, gdyż wtedy uczestnicy rynku zaczną się zastanawiać się nad skalą oszczędności, i uznają ją za zbyt niewielką do uniknięcia przekroczenia poziomów bezpieczeństwa długu publicznego do PKB.

Oszczędności w sferze socjalnej mniejsze o 1 mld

Faktem jest jednak, że pod koniec stycznia rząd ostatecznie zatwierdził zmieniony plan Hausnera. Oszczędności z tytułu działań w sferze socjalnej w czterech kolejnych latach 2004-07 mają przynieść w sumie 29,4 mld zł wobec kwoty 30,4 mld zł założonej w pierwotnej wersji planu Hausnera. Zauważmy przy tym, że 29,4 mld zł reprezentuje łączne oszczędności w ciągu czterech lat, czyli sumę o jaką może być mniejszy dług publiczny w porównaniu ze scenariuszem braku wprowadzenia planu Hausnera w życie (przy pozostałych parametrach niezmienionych). Z kolei deficyt budżetowy w 2007 roku zmniejsza się (w stosunku do scenariusza braku reformy finansów publicznych), o kwotę 10,2 mld zł (wobec odpowiednio 12,1 mld zł w poprzedniej wersji).

Głównym zastrzeżeniem wobec zmian w planowanych cięciach budżetowych w sferze socjalnej nie jest skala, w jakiej te cięcia zmniejszono (1 mld zł w ciągu czterech lat), ale fakt, że największe oszczędności wejdą w życie dopiero w roku 2006. W latach 2004-05, kiedy to istnieje największe ryzyko przekroczenia poziomów bezpieczeństwa długu publicznego, planowane cięcia zostały ograniczone łącznie o 3,3 mld zł., co wynikało w głównej mierze z zaniechania zmiany waloryzacji rent i emerytur w roku bieżącym.

Co więcej, ujawniona została niemiła (szczególnie dla przedsiębiorców) niespodzianka. Pojawiła się bowiem nowa propozycja „oszczędności” w systemie rentowym w postaci podwyżki obowiązkowej składki na ubezpieczenie społeczne dla osób prowadzących działalność gospodarczą (generująca ok. 600 mln zł dodatkowych dochodów rocznie). Jest to kolejny przykład poszukiwania cięć w wydatkach poprzez... wzrost obciążeń podatkowych i zwiększanie wpływów do budżetu.

Oszczędności w wydatkach socjalnych (mld zł)

	2004	2005	2006	2007	2004-07
Waloryzacja emerytur i rent, zasiłki chorobowe	0,0 (1,6)	2,2 (4,4)	5,1 (1,5)	2,4 (5,0)	9,6 (12,5)
Ograniczenie świadczeń przedemerytalnych	0,0 (0,3)	0,6 (0,8)	1,2 (1,4)	1,9 (2,3)	3,6 (4,8)
Weryfikacja rent	0,0 (0,2)	1,2 (0,5)	1,8 (0,9)	2,4 (1,1)	5,5 (2,7)
Wsparcie dla niepełnosprawnych	0,8 (0,4)	1,2 (1,6)	1,6 (1,7)	1,7 (1,7)	5,3 (5,4)
System emerytalny rolników	0,0 (0,0)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)	5,3 (5,3)
Ogółem	0,8 (2,1)	7,0 (9,0)	11,4 (7,2)	10,2 (12,1)	29,4 (30,4)
RÓŻNICA*	-1,3	-2,0	+4,2	-1,9	-1,0

Uwaga: Pozycje nie sumują się, ponieważ plan zawiera również inne (ujemne) oszczędności. Liczby w nawiasach przedstawiają wartości z pierwotnej wersji planu Hausnera.

* Różnica pomiędzy zmienioną a pierwotną sumą oszczędności.

Źródło: Ministerstwo Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej

Znaczna część oszczędności po stronie dochodów

Z podobnym zjawiskiem mamy do czynienia po stronie oszczędności z tytułu „działań w administracji i gospodarce”. O ile całkowite oszczędności w latach 2004-07 mają wynieść około 20 mld złotych, w praktyce znaczna część tej kwoty pochodzi z wyższych dochodów budżetowych, a nie niższych wydatków. W pierwszej wersji planu Hausnera oszczędności w tym obszarze wynosiły 298,4 mln zł w 2004 r. i 5,9 mld zł rocznie poczynając od 2005 r. Po przyjęciu przez rząd nowej wersji planu, kwota oszczędności na 2004 r. zmniejszyła się do 112,1 mln zł., a szczegółowe kwoty na kolejne lata przedstawia poniższa tabela.



Działania w administracji i gospodarce (w mld zł)

	2005	2006	2007	2005-07
Ogółem	6,11	6,68	7,12	19,91
w tym:				
Zmiana finansowania systemu obrony	1,29	1,57	1,74	4,60
Poszerzenie bazy podatkowej	3,15	3,33	3,51	9,99
Restrukturyzacja górnictwa	0,39	0,40	0,41	1,20
Restrukturyzacja PKP	0,41	0,42	0,43	1,26
Restrukturyzacja publicznych ZOZ	0,26	0,26	0,27	0,79

Uwaga: Pozycje nie sumują się, ponieważ plan zawiera również inne oszczędności.

Źródło: Ministerstwo Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej

Jak przedstawia powyższa tabela, główne obszary oszczędności w zakresie ograniczania wydatków w administracji i gospodarce polegają na zwiększaniu dochodów, a nie zmniejszeniu wydatków budżetu. W latach 2005-07 ponad połowa oszczędności pochodzi z „dalszego poszerzenia bazy podatkowej”. Jeśli dodamy do tego zwiększanie dochodów w wyniku restrukturyzacji górnictwa i PKP (ponad dwa miliardy złotych), okazuje się, że 62.5% oszczędności w „administracji” polega na zwiększeniu dochodów budżetowych. Po stronie wydatkowej, najistotniejsza finansowo jest zmiana sposobu finansowania potrzeb obronnych.

Jerzy Hausner zapowiedział w trakcie styczniowej konferencji prasowej, że rząd pracuje nad wprowadzeniem dodatkowych ograniczeń w wydatkach administracyjnych (w trzech głównych obszarach: powstrzymanie się z wydaniem rezerwy specjalnej na wzrost zatrudnienia, ograniczenie wzrostu kosztów w samorządach terytorialnych, przegląd długoterminowych planów inwestycyjnych). Według wicepremiera wciąż istnieje szansa na 3 mld oszczędności w tym roku. Jak na razie pozostaje to jednak w sferze marzeń i obietnic.

Skąd to zamieszanie informacyjne?

W październiku 2003 Jerzy Hausner powiedział, że suma oszczędności w administracji w okresie 2004-07 powinna wynieść 20 mld zł, co razem z oszczędnościami socjalnymi „łącznie po obydwu stronach powinno przynieść skumulowany efekt 32 mld zł, czyli 4% PKB” (PAP, 8 października 2003). Z kolei podczas styczniowej konferencji prasowej wicepremier starał się przekonać słuchaczy, że „jak się zsumuje [...] tę część, która dotyczy wydatków społecznych [...] i tę część, która podana jest w ‘Białej księdze’, a dotyczy wydatków administracyjnych [...], to jest kwota znacząco wyższa niż 30 mld zł, jak trudno jest to policzyć, to powiem, że jest to kwota bliska 50 mld zł”. Powstaje zatem pytanie: jeśli cięcia w

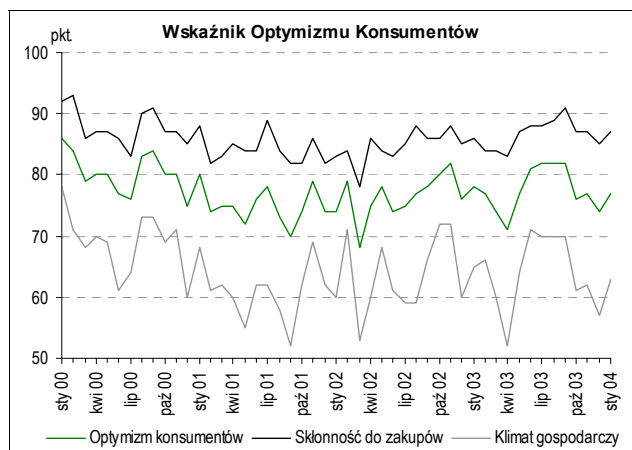
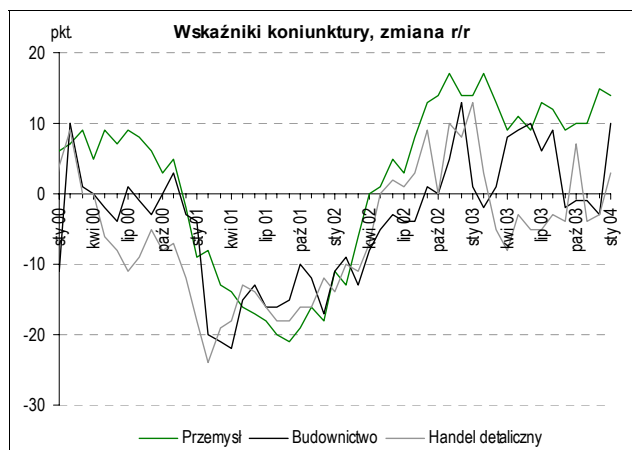
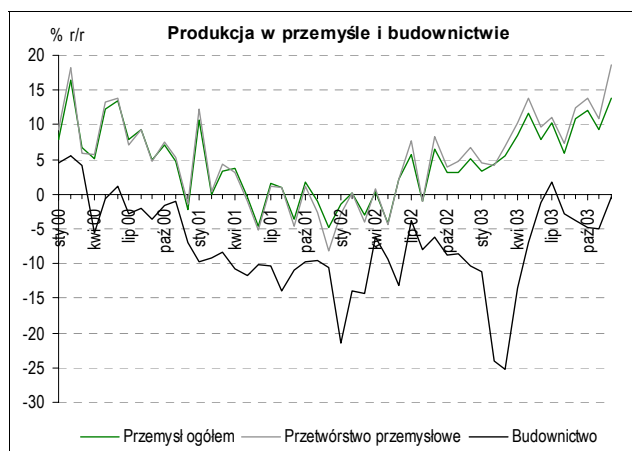
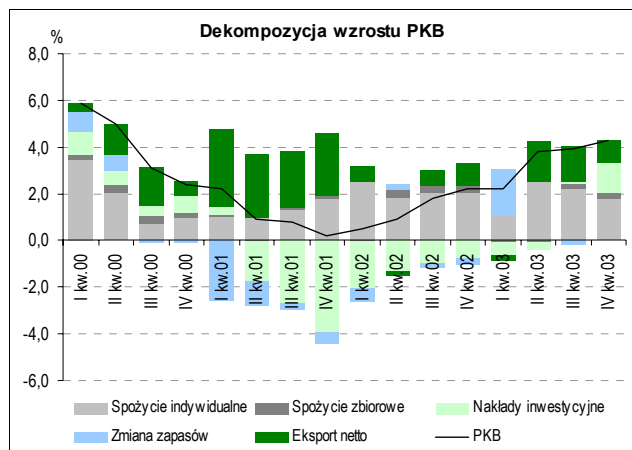
administracji pozostały bez większych zmian, a cięcia w sferze socjalnej zostały ograniczone tylko o 1 mld zł, to jakim cudem łączna kwota oszczędności mogła się zwiększyć o 18 mld zł (z 32 do 50 mld zł)?

Oczywiście kwota ta urosła jedynie pozornie, a źródłem tego cudownego rozmnożenia były wypowiedzi autora programu uzdrowienia finansów państwa, wicepremiera Jerzego Hausnera. Wygląda na to, że to właśnie jemu zawdzięczamy fakt, iż przez ostatnie cztery miesiące polskie media (i jak można przypuszczać duża część analityków) tkwiły w przekonaniu, że skala oszczędności wynikająca z rządowego planu reformy finansów publicznych wynosi 32 mld zł. Najwyraźniej, wicepremier popełnił błąd w październiku 2003 r., dodając łączną kwotę oszczędności w wydatkach administracyjnych w ciągu czterech lat (ok. 20 mld zł) do oszczędności w wydatkach socjalnych zaplanowanych na 2007 r. (12 mld zł). Wyniknęło z tego słynne, wielokrotnie powtarzane „32 mld zł łącznych oszczędności”, a przecież w rzeczywistości dwie liczby dodawane do siebie były nieporównywalne.

Wyjaśnijmy zatem jeszcze raz jaka jest skala oszczędności rządowych w wyniku całości planowanych działań. Najpierw odpowiedzmy na pytanie o ile będzie mniejszy deficyt budżetowy w 2007 r. na skutek wprowadzenia planu Hausnera. Dodajemy w tym celu 10,2 mld oszczędności socjalnych do 7,1 mld z oszczędności administracyjnych, co daje niecałe 1,6% PKB. Jeśli z kolei chcemy wiedzieć o ile mniejszy będzie dług publiczny w 2007 r. w rezultacie reformy zaproponowanej przez rząd, dodajemy łączną sumę oszczędności z lat 2004-07 w administracji (ok. 20 mld) oraz wydatkach socjalnych (29,4 mld) otrzymując kwotę zbliżoną do 50 mld złotych. Jednak aby przedstawić tę kwotę oszczędności w procentowym ujęciu do PKB, należy ją podzielić przez zsumowane PKB za wszystkie cztery lata, co daje zaledwie 1,3%. I tym sposobem z naszych obliczeń wynika, że suma oszczędności w latach 2004-07, równa się 50 mld złotych, co reprezentuje zaledwie 1,3% PKB. Ciekawe jakim sposobem w październiku dla wicepremiera kwota o 18 mld mniejsza dała aż 4% PKB?

Wydaje się, że sytuacja, w której uczestnicy rynków finansowych muszą w takich kwestiach jak skutki finansowe reform fiskalnych kierować się domysłami, zdecydowanie nie sprzyja pozytywnym ocenom całego programu uporządkowania finansów publicznych, ani ustabilizowaniu nastrojów panujących wśród inwestorów. Tym bardziej, że rzeczywistość polityczna i układ sił w polskim parlamencie i tak dostarczają wystarczająco dużo powodów do obaw o dalsze losy programu oszczędności w zakresie wydatków publicznych.

Gospodarka Polski



Źródło: GUS, Ipsos-Demoskop, szacunki własne

Szybszy niż oczekiwano wzrost PKB w 2003 r.

- Miła niespodzianka – wzrost PKB w 2003 r. osiągnął 3,7% dzięki szybszemu od oczekiwań przyspieszeniu gospodarki w IV kw., wynikającemu z wysokiej dynamiki konsumpcji indywidualnej oraz eksportu netto.
- Dane pokazały, że ożywienie gospodarcze przybrało na sile i powinno być kontynuowane w 2004 r., jednak wciąż niskie są inwestycje, co może przemawiać za dalszymi, ostrożnymi obniżkami stóp procentowych (oczekujemy redukcji o 25pb w marcu).
- Konsumpcja prywatna powinna się kształtować pozytywnie również w kolejnych kwartałach 2004 r. Kontrybucja eksportu netto powinna się w ciągu roku stopniowo zmniejszać ze względu na przyspieszenie dynamiki importu, co będzie związane z wyraźniejszym wzrostem aktywności inwestycyjnej.

Dynamiczny wzrost produkcji przemysłowej

- Wysoki wzrost produkcji przemysłowej w grudniu (13,9% r/r) potwierdził, że polska gospodarka nadal nabiera tempa.
- Podobnie jak w poprzednich miesiącach, wzrost produkcji ogółem napędzany był w największym stopniu przez branżę eksportową, którym sprzyja słabszy kurs złotego.
- Grudniowy wzrost produkcji był zawyżony ze względu na wyższą liczbę dni roboczych, ale sezonowo dostosowana stopa wzrostu produkcji wyniosła 11,6% r/r, wskazując, że bardzo dobry wynik produkcji przemysłowej nie był przypadkowym zjawiskiem.
- Kolejnym pozytywnym sygnałem jest poprawa dynamiki produkcji budowlano-montażowej (do -0,5% r/r z -5% r/r przed miesiącem), co również daje nadzieje na odbudowę aktywności inwestycyjnej.

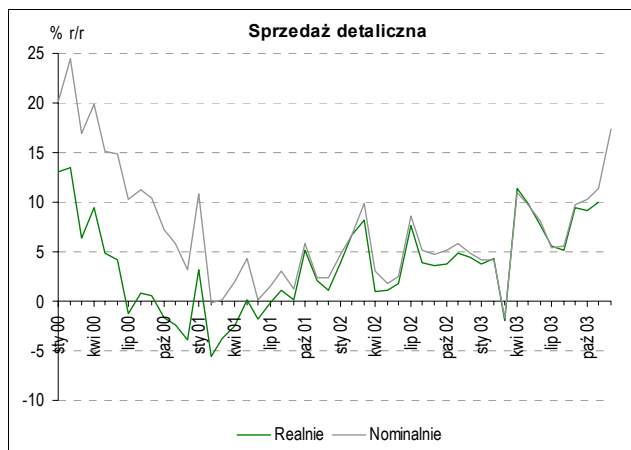
Początek roku przyniósł poprawę ocen koniunktury

- Styczeniowe wyniki badań koniunktury pokazały, że przedsiębiorstwa w głównych sektorach gospodarki rozpoczęły ten rok w lepszych nastrojach niż na początku poprzedniego roku.
- Najlepsza jest ocena sytuacji w przemyśle - wskaźnik dla tego sektora osiągnął 14 pkt, czyli był najwyższy od lipca 1998 r. (miesiąc przed wybuchem kryzysu rosyjskiego).
- Wskaźniki dla budownictwa i handlu pozostały na minusie, ale ich roczna dynamika powróciła na plus po kilkumiesięcznym okresie spadków.
- Nieśmiało odwrócenie negatywnych tendencji na rynku pracy oraz zapowiedź kontynuacji stopniowego wzrostu cen.
- Badania GUS sygnalizują, że trwające ożywienie gospodarcze stopniowo rozprzestrzenia się na wszystkie obszary gospodarki.

Nieznaczna odbudowa optymizmu konsumentów

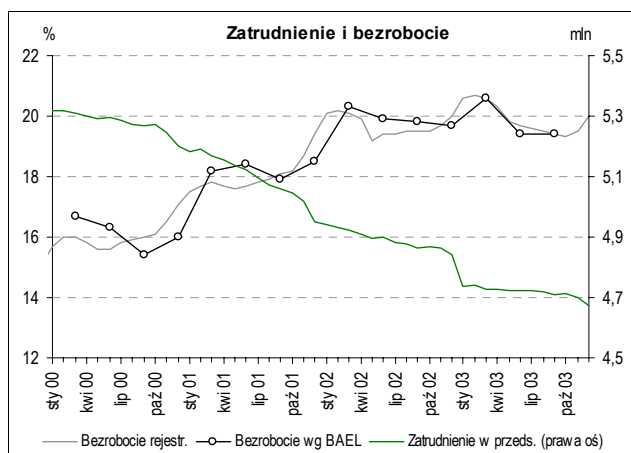
- W styczniu nastąpiło odwrócenie obserwowanego w ostatnich miesiącach spadku nastrojów konsumentów (szczególnie silnego w październiku i listopadzie).
- Nadal jednak gospodarstwa domowe rzadziej planują zakupy i starają się unikać zadłużenia.
- Stopniowo rosną oczekiwania inflacyjne. Dwa miesiące temu przyspieszenia dynamiki cen spodziewał się co czwarty respondent, obecnie niemal co drugi. Według autorów badania nie wynika to tylko z obaw o efekty cenowe wejścia do UE, ich zdaniem na poziomie indywidualnym integracja wyjaśnia obawy inflacyjne w zaledwie 9%.
- Pozytywnym elementem badań jest zmniejszenie lęku przed bezrobociem. Utrzymanie tej tendencji może być podstawą do wzrostu optymizmu konsumentów w najbliższych miesiącach.

Gospodarka Polski



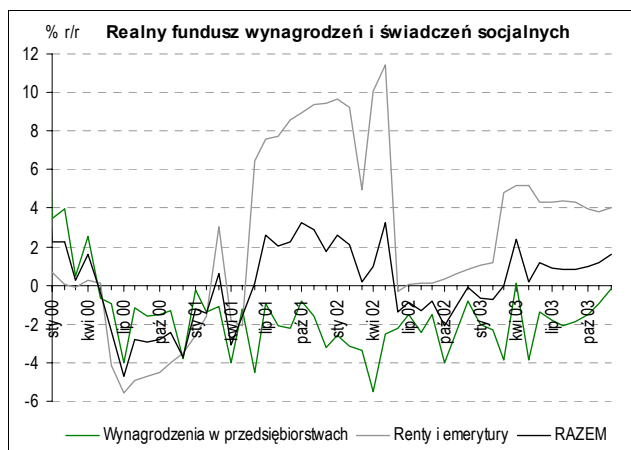
Boom w sprzedaży detalicznej

- Dynamika sprzedaży detalicznej w grudniu (17,3% r/r) była najwyższa od trzech i pół roku.
- Grudniowy wynik został zawyżony przez wyjątkowo wysoką sprzedaż samochodów w związku ze zmianami podatkowymi. Dlatego był prawdopodobnie jednorazowy i w przyszłości dynamika sprzedaży detalicznej powróci do poprzedniego trendu.
- Przewidujemy, że w I kwartale br. wzrost sprzedaży detalicznej będzie niższy niż w grudniu ub.r., ale utrzyma się na wysokim (dwucyfrowym) poziomie.
- Potwierdza to, że popyt konsumpcyjny będzie ograżać znaczną rolę w stopniowym przyspieszeniu gospodarki.
- Czynnikiem ograniczającym popyt konsumpcyjny będzie nadal uporczywie utrzymująca się zła sytuacja na rynku pracy.



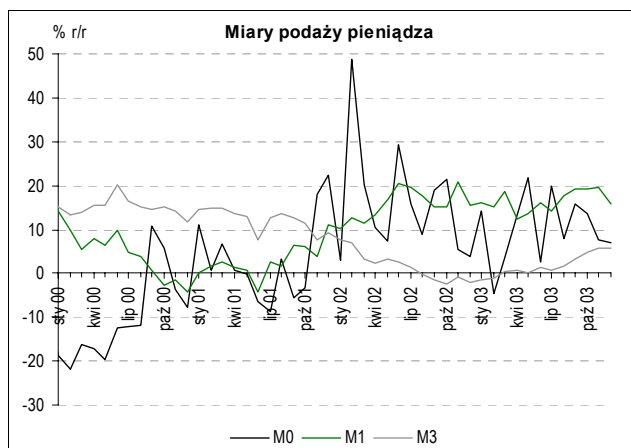
Bezrobocie nadal wysokie, zatrudnienie nadal spada

- GUS zrewidował dane o bezrobociu rejestrowanym za lata 2001-2003, uwzględniając ujawnioną w spisie rolnym mniejszą liczbę pracujących w rolnictwie.
- Stopa bezrobocia na koniec 2003 r. wyniosła 20% (a nie 18%, jak wcześniej podawano), tyle samo, co na koniec 2002 r.
- Podwyższenie przez GUS stopy bezrobocia rejestrowanego o 2 pkt. proc. w okresie objętym rewizją potwierdziło wyniki BAEL, wskazujące już wcześniej na 20% poziom bezrobocia w Polsce.
- Wzrost bezrobocia w grudniu z 19,5% w listopadzie to wynik silnego efektu sezonowego. Doprowadzi on do lokalnego maksimum stopy bezrobocia w styczniu (oczekujemy 20,4%).
- Nadal nie ma poprawy w danych o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. W grudniu spadło ono o 0,6% m/m i 3,5% r/r, szybciej niż w dwóch ostatnich kwartałach.



Wzrost presji płacowej?

- Przeciętna płaca w przedsiębiorstwach wzrosła w grudniu najsilniej od lutego 2002 r. (o 5,1% r/r).
- Przedsiębiorstwa z przemysłu odczuły na tyle wyraźną poprawę kondycji, że zdecydowały się na zwiększenie płac.
- Na podstawie danych za jeden miesiąc nie można mówić o zwiększeniu się presji płacowej. Tym bardziej, że w budownictwie i usługach dynamika wynagrodzeń była nadal bardzo niewielka, odzwierciedlając trudniejszą sytuację w tych sektorach gospodarki.
- W przeszłości dynamika wynagrodzeń była mocno ograniczana, co przy głębokim spadku zatrudnienia umożliwiało przedsiębiorstwom obniżanie kosztów osobowych. Grudniowe przyspieszenie wzrostu płac można więc na razie uznać za odreagowanie silnego ograniczenia ich dynamiki w przeszłości.

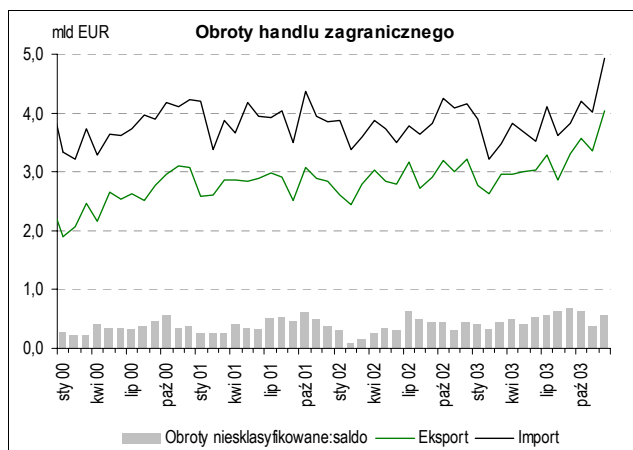
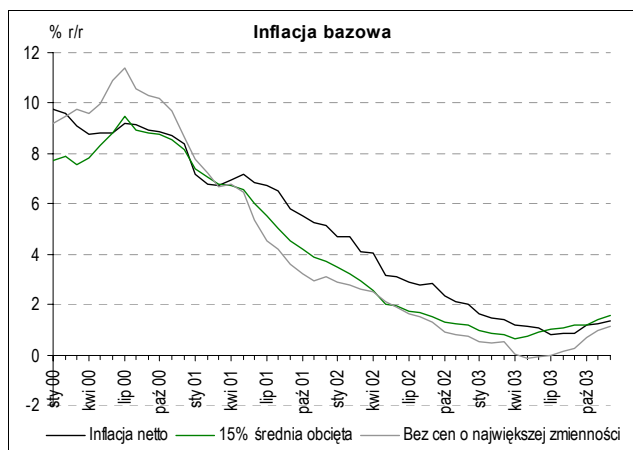
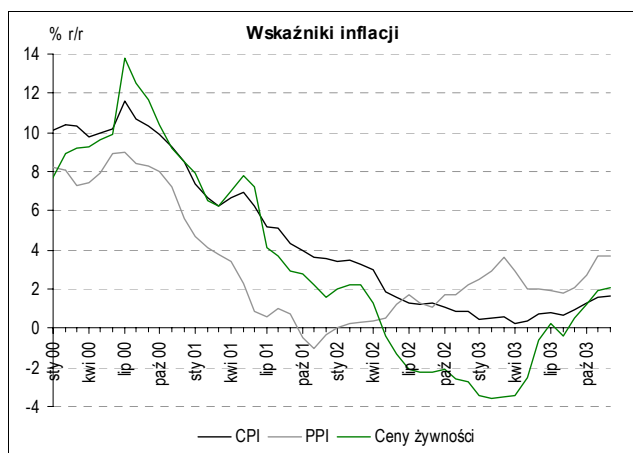
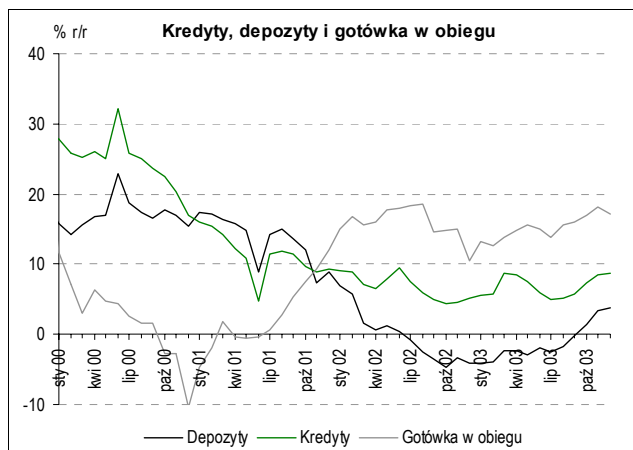


Stopniowe przyspieszenie podaży pieniądza i depozytów

- Wzrost podaży pieniądza w grudniu wyniósł 1% m/m i 5,5% r/r. Po uwzględnieniu wpływu zmian kursowych wzrost M3 wyniósł ok. 1,5% m/m.
- Sezonowy wzrost depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, odpowiednio o 0,9% m/m i 7,2% m/m (po uwzględnieniu zmian kursowych o 1,5% m/m i 7,7% m/m). Wzrost depozytów gospodarstw domowych wiązał się też z odpływem środków z funduszy inwestycyjnych i lokowaniu ich w bankach.
- Z -3,4% w listopadzie do -2,0% w grudniu poprawiła się roczna dynamika depozytów gospodarstw domowych. Roczne wzrosty depozytów firm oraz pieniądza gotówkowego ustabilizowały się na wysokim poziomie, osiągając odpowiednio 24% i 17,1%. Zwiększony poziom depozytów przedsiębiorstw to rezultat kontynuacji poprawy ich sytuacji finansowej i płynności.

Źródło: GUS, NBP, szacunki własne

Gospodarka Polski



...oraz selektywne ożywienie w kredytach

- Należności ogółem systemu bankowego wzrosły o 8,6% r/r w porównaniu z 8,5% r/r miesiąc wcześniej.
- Zostało to osiągnięte dzięki dalszemu przyspieszeniu wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych (14,1% r/r wobec 13,6% w listopadzie) przy nieco niższej dynamice kredytów dla przedsiębiorstw (2,7% r/r po 3,6% r/r miesiąc wcześniej).
- Przyspieszające tempo wzrostu należności od gospodarstw domowych jest rezultatem bardzo dynamicznego rozwoju rynku kredytów mieszkaniowych. Według danych Związku Banków Polskich kwota należności banków z tego tytułu wyniosła w 2003 r. ok. 12 mld zł, czyli o 40% więcej niż w poprzednim roku.
- W sumie, statystyki monetarne za ostatni miesiąc 2003 r. nie wniosły wiele nowego do obrazu bieżącej sytuacji gospodarczej. Dlatego powinny być one neutralne dla RPP.

CPI poniżej celu inflacyjnego, presja czynników podaźowych

- Bez zaskoczenia - CPI na koniec 2003 r. osiągnął 1,7% r/r.
- Najistotniejszym czynnikiem inflacyjnym są ceny żywności. Ich wzrost był większy niż prognozowano i osiągnął poziom 2,1% r/r, najwyższy od marca 2002 r. (podczas gdy w marcu 2003 r. był on ujemny i wyniósł -3,5% r/r).
- Drugi ważny czynnik podaźowy, czyli ceny paliw dość nieoczekiwanie zanotowały miesięczny spadek (0,4% m/m). Ponieważ jednak był on płytszy niż w odpowiednim okresie ub.r., to ceny transportu po raz kolejny przyczyniły się do wzrostu CPI i ich roczna dynamika wzrosła do 2,9% r/r z 2,3% r/r w listopadzie.
- Ceny pozostałych komponentów koszyka konsumpcyjnego były stabilne lub spadały, co potwierdziło, że obserwowany ostatnio wzrost inflacji wynika głównie z działania czynników podaźowych. Pomimo przyspieszenia, inflacja nadal jest niska.

Stabilizacja PPI, inflacja bazowa poniżej CPI

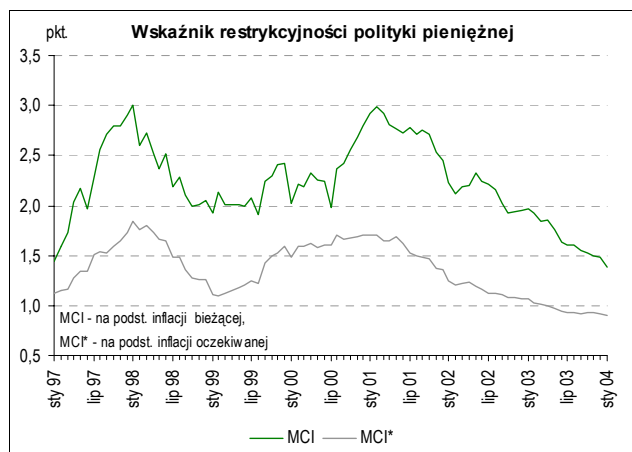
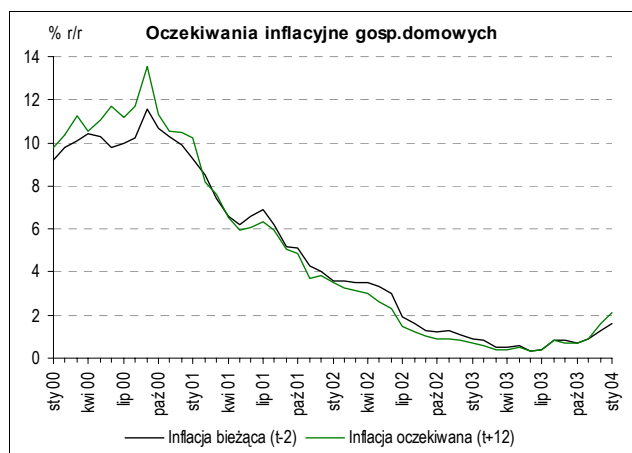
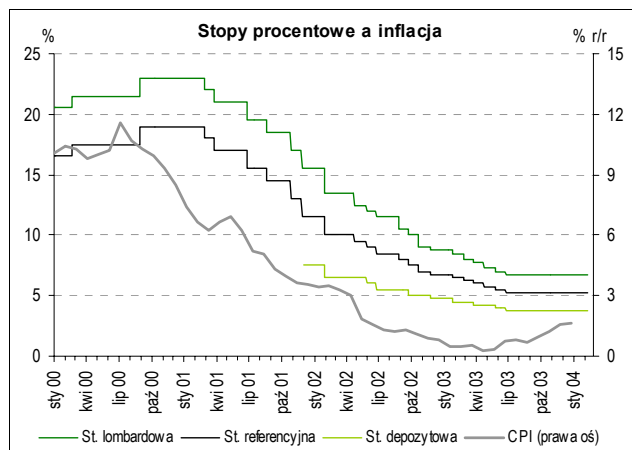
- Miary inflacji bazowej podążyły w ślad za wzrostem CPI, ale wszystkie z nich pozostały poniżej poziomu inflacji rejestrowanej.
- Dwie najważniejsze miary, czyli inflacja netto i 15% średnia obciążona wyniosły odpowiednio 1,35% r/r i 1,55% r/r.
- PPI w grudniu wzrósł o 0,1% m/m, utrzymując roczną dynamikę na listopadowym poziomie 3,7% r/r., co wskazuje, że presja na ceny nie wzrosła w porównaniu z listopadem.
- PPI pozostaje pod wpływem wysokich cen surowców naturalnych (ropa, węgiel, miedź itp.). Wzrost cen poza górnictwem był umiarkowany, co potwierdza, że przyspieszenie wzrostu PPI, podobnie jak w przypadku CPI i inflacji bazowej, w dużej części wynika z czynników podaźowych, podczas gdy popytowa presja na ceny pozostaje ograniczona.

Zadziwiający wyniki bilansu płatniczego w grudniu

- Znacznie większa od oczekiwanej wielkość deficytu obrotów bieżących (678 mln €). Rekordowe wartości eksportu (nieco ponad 4 mld €, wzrost o 25,5% r/r) oraz importu (4,9 mld €, wzrost o 18,4% r/r). Deficyt handlowy wyniósł 896 mln €.
- Ostry wzrost dynamiki eksportu i importu można częściowo przypisać akumulacji płatności w handlu zagranicznym pochodzących z poprzednich miesięcy.
- Prawdopodobnie w kolejnych miesiącach dynamiki eksportu i importu powrócą na niższe poziomy. Eksport będzie jednak nadal wysoki, podczas gdy mocniejsze ożywienie importu będzie możliwe po nabraniu rozpędu przez inwestycje.
- Relacja deficytu obrotów bieżących do PKB wzrosła po grudniu do 1,9% z 1,8% po listopadzie, ale była wyraźnie niższa niż 3,6% na koniec 2002 r.

Źródło: GUS, NBP, szacunki własne

Pod lupą: Bank centralny



PKB i jego składniki w Polsce w 2030 r. w zależności od daty przyjęcia euro

	2007	2010
PKB	106,2	105,6
Spożycie ogółem	105,1	103,9
Spożycie indywidualne	105,7	104,4
Inwestycje	115,1	113,6
Eksport	104,3	104,3
Import	109,0	107,3

Scenariusz bez akcesji do strefy euro = 100

Źródło: NBP, Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro

Stopy procentowe (na razie) bez zmian

- Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła w styczniu stóp procentowych; stopa referencyjna pozostaje na poziomie 5,25%.
- Komunikat RPP podobny do poprzednich, choć mniej czynników sprzyjających utrzymaniu niskiej inflacji (umiarkowany wzrost miar pieniądza, niska dynamika kredytów).
- Przyspieszenie gospodarcze powoduje wzrost presji inflacyjnej, ale bez zagrożenia dla realizacji celu inflacyjnego.
- Niepewne perspektywy polityki fiskalnej są czynnikiem stanowiącym możliwe źródło presji inflacyjnej - (poprzez zaburzenia na rynku finansowym prowadzące do wzrostu rynkowych stóp procentowych oraz osłabienia złotego).
- Wśród czynników możliwej presji inflacyjnej na pierwszy plan wysuwa się wyraźny wzrost oczekiwań inflacyjnych.

Znaczący wzrost oczekiwań inflacyjnych

- Oczekiwania inflacyjne wzrosły w styczniu do 2,1% r/r (stopa inflacji oczekiwana przez gospodarstwa domowe w ciągu najbliższego roku) z 1,6% r/r w grudniu i 0,9% w listopadzie.
- Część tego wzrostu wynika ze wzrostu bieżącej inflacji (z powodów metodologii stosowanej przez NBP).
- Według autorów badania, ten wzrost wynika po części z obaw o skutki inflacyjne wejścia Polski do UE. Zdaniem RPP, oraz według nas, obawy takie są w dużym stopniu nieuzasadnione.
- Choć wzrost oczekiwań inflacyjnych będzie zapewne kontynuowany (wraz z rosnącą inflacją), to tempo wzrostu będzie raczej umiarkowane.
- Przy wzroście oczekiwań inflacyjnych kluczowa będzie polityka informacyjna nowej Rady Polityki Pieniężnej.

Słabszy złoty obniża restrykcyjność polityki pieniężnej (MCI)

- Indeks restrykcyjności polityki pieniężnej obniżał się w drugiej połowie roku, pomimo braku obniżek stóp procentowych NBP.
- Stopy rynkowe (WIBOR) były na koniec roku nawet wyższe niż w połowie roku, jednak wzrost inflacji konsumenta CPI spowodował ich spadek w ujęciu realnym.
- Jeśli przy obliczaniu MCI uwzględnimy inflację oczekiwaną (znacznie mniejszy wzrost niż w przypadku CPI w II połowie roku), realna stopa procentowa nie zmienia się istotnie.
- Najistotniejszym elementem wpływającym na MCI była deprecjacja efektywnego realnego kursu złotego
- Przy wciąż umiarkowanym rosnącym popycie wewnętrznym, osłabienie złotego nie przekłada się tak bardzo na ceny detaliczne (na co zwracał uwagę NBP w raporcie inflacyjnym)

Euro w Polsce – im szybciej tym lepiej

- Wspólna komisja Ministerstwa Finansów i NBP ponownie rozmawiała o strategii dotyczącej wejścia do strefy euro.
- Celem jest jak najkrótsze przebywanie w ERM2 z jak najszerzym pasmem wahań kursowych. Sygnały płynące ze strony unijnej sugerują, że wolałaby ona węższe pasmo wahań.
- MF i NBP nie podali tym razem docelowej daty osiągnięcia kryteriów konwergencji nominalnej (poprzednio był to 2005 r.).
- Podczas prezentacji Raportu na temat korzyści i kosztów przystąpienia do strefy euro, prezes NBP ponownie stwierdził, że wejście do strefy euro w 2007 r. jest najbardziej optymalne.
- Badania NBP wskazują, że korzyści integracji są większe od kosztów, a korzyści są tym większe im szybciej następuje akcesja.

Pod lupą: Bank centralny

Wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego

Komentarz

Leszek Balcerowicz, prezes NBP

PAP, konferencja prasowa po posiedzeniu RPP, 21 stycznia

Przyjmuję, że nowi członkowie RPP będą kierowali się celem konstytucyjnym jakim jest stabilność cen. Przyjęty cel średniokresowy po bardzo starannej dyskusji mieści się jeszcze w granicach stabilności cen. (...) Iść dalej to już by wykraczało poza nawet bardzo rozciągliwe pojęcie stabilności cen. W Polsce trzeba utrzymać politykę monetarną nie zaskakującą bez potrzeby uczestników rynków finansowych.

RPP nie obniżała stóp od czerwca ub.r. i jest to ważny sygnał, co bank centralny musi robić, aby osiągnąć podstawowy cel w postaci stabilności cen.

Wypowiedź prezesa NBP sugeruje, że jego zdaniem stopy procentowe są na odpowiednim poziomie i nie powinny już być obniżane. Należy jednak pamiętać, że poza przewodniczącym Rady zasiada w niej jeszcze dziewięć osób, a przynajmniej sześć z nich wydaje się mieć bardziej „gołębie” poglądy niż prezes Balcerowicz. Dlatego nadal oczekujemy, że nowa RPP wznowi proces redukcji stóp procentowych. Jakkolwiek kroki w tym zakresie będą oczywiście bardzo ostrożne, a skumulowana skala obniżek w tym roku nie powinna przekroczyć 50 pb. Ponadto, zależeć one będą od postępów w reformie finansów publicznych.

Stanisław Nieckarz, członek RPP

PAP, 2 stycznia

Uwzględniając trochę niższą bazę 2003 roku polska gospodarka wzrośnie w I kwartale roku powyżej 5%.

W I półroczu wskaźnik CPI wzrośnie dodatkowo na skutek zmian w VAT i akcyzie. To będzie główny powód. Niejasna jest też sytuacja cenropy. (...) Nie widzę zagrożenia. Inflacja nie osiągnie górnego pułapu celu inflacyjnego.

Fakt, że Nieckarz podkreślił znaczenie górnego końca przedziału celu inflacyjnego sugeruje, że cel ten może być traktowany niesymetrycznie przez „gołębich” członków RPP. Być może będą oni przykładali większą wagę do górnego końca przedziału docelowego, co mogłoby oznaczać możliwość obniżek stóp procentowych aż do momentu, gdy tempo wzrostu CPI nie przekroczy 3,5% r/r. Należy jednak pamiętać, że Nieckarz należy do najbardziej radykalnych „gołębi” i jego zdania prawdopodobnie nie będzie podzielać większość członków RPP.

Stanisław Owsiak, członek RPP

PAP, 16 stycznia

Główny problem dotyczy kształtowania się wskaźnika inflacji, a prawdopodobnie w pierwszych miesiącach ona trochę wzrośnie, także przez podwyżki cen. Dlatego trzeba się przyjrzeć inflacji i podchodzić do niej spokojnie. Nie sądzę jednak, aby należało podejmować jakieś szokujące decyzje odnośnie stóp procentowych, czy też przechodzić na regulowanie kursu, bo na razie nie ma takich powodów.

Ważniejszy niż grudzień będzie styczeń i wtedy inflacja może wyjść ponad 2%, ale to jeszcze wielka niewiadoma.

Wypowiedź Stanisława Owsiaaka, który jest jedną z największych „niewiadomych” w nowej Radzie, sugeruje, że nie ma on zamiaru dokonywać radykalnej zmiany kursu polityki pieniężnej. Na początku swojej kadencji będzie się raczej chciał dokładnie przyjrzeć rozwojowi sytuacji makroekonomicznej, a w szczególności bieżącemu trendowi i perspektywom inflacji. Takie nastawienie Owsiaaka, podobnie, jak większości pozostałych nowych członków Rady, oznacza, że chociaż nowa RPP będzie wyraźnie bardziej „gołębia” od poprzedniej, to na początku jej kadencji nie należy oczekiwać drastycznych zmian w polityce pieniężnej.

Mirosław Pietrewicz, członek RPP

PAP, 28 stycznia

Przesłanki płynące z tej strony [inflacji] nie będą zachęcały do obniżek stóp procentowych, ale nie powinny być również zasadniczą przeszkodą. Muszą w takim samym stopniu być brane pod uwagę perspektywy dynamiki wzrostu, w tym inwestycji już na początku bieżącego roku. (...) Będziemy oceniać [plan Hausnera], ale będzie to decyzja zbiorowa, która będzie wypadkową opinii poszczególnych członków Rady. Na następnym posiedzeniu niewątpliwie zajmiemy się w takim stopniu oceną planu Hausnera, w jakim stopniu wpłynie on na podejmowanie decyzji odnośnie stóp procentowych. (...) Osobiście nie zakładam tego [rewizji celu inflacyjnego], ale to kwestia całej Rady.

Z wypowiedzi Mirosława Pietrewicza wynika, że nie bez powodu uważany jest on za jednego z najbardziej radykalnych „gołębi” w nowej Radzie. Wydaje się, że w roli bankiera centralnego będzie się on bardziej przejmował dynamiką inwestycji (wzrostu gospodarczego, zatrudnienia), niż inflacji. Na szczęście, większość członków nowej RPP będzie miała nieco odmienne poglądy.

Edmund Pietrzak, kandydat do RPP

Gazeta Bankowa, 26 stycznia

W moim widzeniu polityki kursowej (...) jest możliwość dokonywania interwencji walutowych w warunkach prowadzenia polityki kursu płynnego, czyli opowiadam się za polityką tzw. kierowanego kursu płynnego. Bank centralny może więc po cichu grać na zniżkę kursu złotego, ale powinien być do tego absolutnie przekonany i mieć pewność, że operacja się uda. W tej chwili jednak nie widzę powodów do takiej interwencji.

Edmund Pietrzak posiada największe doświadczenie badawcze w zakresie teorii kursu walutowego spośród wszystkich członków nowej RPP. Można się więc spodziewać, że będzie chciał mieć duży wpływ na politykę kursową prowadzoną przez RPP. Jego wypowiedź sugeruje jednak, że sensowność interwencji widzi on tylko w przypadku nadmiernej aprecjacji złotego, co w obecnej sytuacji wydaje się problemem dość abstrakcyjnym. W przyszłości polityka kursowa nowej RPP może się jednak okazać bardziej elastyczna niż poprzedniej Rady.

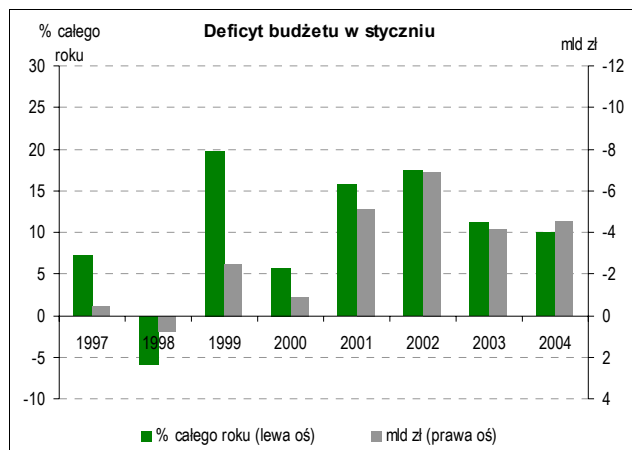
Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP

PAP, 16 stycznia

Moim zdaniem istnieje pewien, bardzo niewielki margines do ewentualnego obniżenia stóp. Stopa realna jest wyższa niż w reszcie krajów europejskich i z tego punktu widzenia istnieje pole do dalszych redukcji, ale z tej możliwości trzeba korzystać bardzo ostrożnie. Uważam, że przynajmniej podczas pierwszego posiedzenia, pod koniec lutego, można się spodziewać, że Rada nie będzie podejmowała decyzji dotyczącej stóp procentowych. (...) Mamy w tej chwili dużo niepewności, głównie związanych z otwarciem naszego rynku. Sytuacja ta wymaga posunięć wyważonych i ostrożnych. Wątpię, aby nowa Rada podejmowała jakieś decyzje radykalnie zmieniające politykę pieniężną.

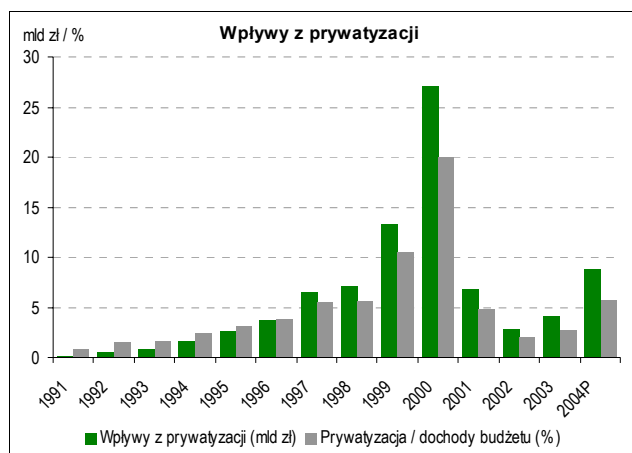
Wypowiedź Wasilewskiej-Trenkner sugeruje, że chociaż na podstawie wielu czynników makroekonomicznych widzi ona przestrzeń do obniżki stóp procentowych, to część zjawisk gospodarczych stwarza jej zdaniem znaczną niepewność i powoduje konieczność zachowania dużej ostrożności w polityce pieniężnej. Potwierdza to więc nasze oczekiwania, że ewentualne obniżki stóp procentowych będą niewielkie (jednorazowo nie więcej niż 25 pb, a w całym roku 50 pb).

Pod lupą: Rząd i polityka



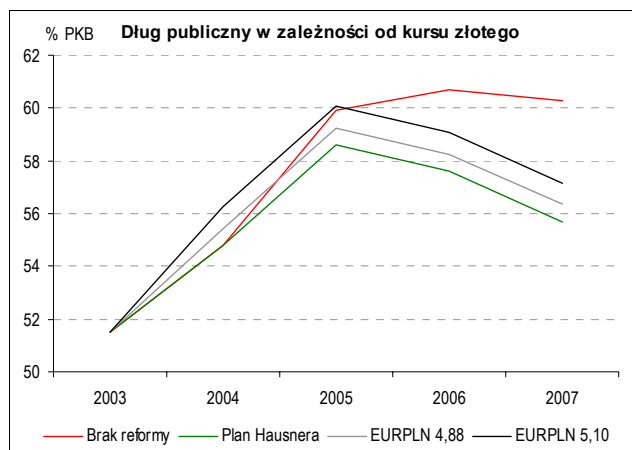
Dobre wyniki budżetu w styczniu

- Deficyt budżetu w 2003 r. wyniósł 36,99 mld zł, tj. 95,5% planu, ale deficyt całego sektora finansów publicznych był wyższy.
- Według wypowiedzi przedstawicieli rządu, deficyt budżetowy w styczniu wyniósł około 10% całorocznego planu.
- Nie wynikało to z blokady wydatków inwestycyjnych, lecz z harmonogramu. Realizowane były głównie wydatki sztywne.
- Dochody zapewne pokazały wyraźny wzrost, utrzymując tempo obserwowane w ostatnich miesiącach ubiegłego roku. W tym roku jesteśmy na ścieżce wzrostowej jeśli chodzi o popyt wewnętrzny, więc nie powinno być problemu z realizacją dochodów.
- Niska realizacja styczniowa nie powinna prowadzić do zbyt pochopnych wniosków – w 2003 r. było podobnie, a wydatki musiały być obniżone o ponad 5 mld złotych w stosunku do planu.



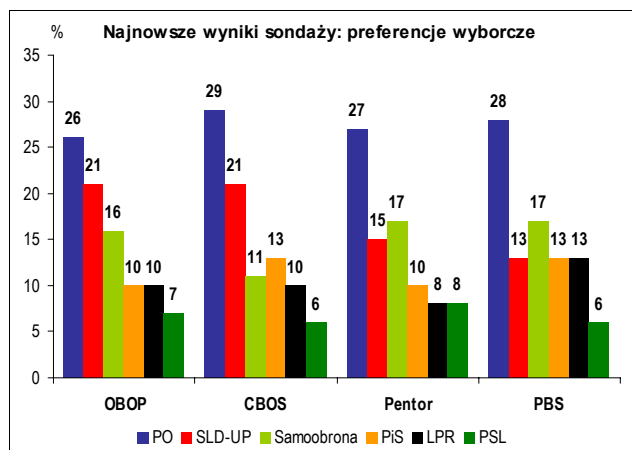
Zmian personalnych w rządzie ciąg dalszy

- Zbigniew Kaniewski - poseł SLD i wieloletni działacz związków zawodowych z Łodzi - czwartym ministrem Skarbu Państwa w gabinecie Leszka Millera.
- Przedstawiciele opozycji zarzucają nowemu ministrowi całkowity brak doświadczenia w obszarze, którym będzie się musiał zajmować i obawiają się, że nie będzie on w stanie sprawnie zarządzać powierzonym mu resortem.
- Kaniewski zamierza przyspieszyć prywatyzację i zrealizować całość zaplanowanych wpływów z prywatyzacji. Problem jednak w tym, że każdy minister skarbu mówi dokładnie to samo.
- Tym razem jednak sytuacja jest poważniejsza - każde opóźnienie czy zmniejszenie wpływów z tego tytułu wpłynie na zwiększenie relacji długu publicznego do PKB. Nowy minister i rząd nie mają po prostu innego wyboru – trzeba prywatyzować!



A dług publiczny rośnie!

- Zadłużenie zagraniczne stanowi około jedną trzecią polskiego długu publicznego, co istotnie zwiększa wrażliwość relacji długu publicznego do PKB na zmiany kursów walutowych.
- Wrażliwość ta jest istotniejsza w przypadku euro, gdyż dług we wspólnej walucie europejskiej jest dwa razy większy od długu w dolarze amerykańskim.
- Oslabienie złotego do euro o 10% zwiększa relację długu publicznego do PKB o pp.
- Drugi próg bezpieczeństwa będzie przekroczony w tym roku jeśli 31 grudnia euro będzie kosztowało 4,78 a dolar 3,82, nawet jeśli sprawdzą się rządowe prognozy PKB i prywatyzacji.
- Jeśli kurs euro do złotego sięgnie poziomu 5,1 w 2005 r. to przekroczony zostanie próg konstytucyjny długu (60% PKB).



Wysokie poparcie w sondażach dla Platformy Obywatelskiej

- PO na pierwszym miejscu według badań opinii publicznej mierzących poparcie społeczne dla partii politycznych (25-30%).
- Rządząca koalicja SLD-UP na drugim, a czasami nawet na trzecim (za Samoobroną), miejscu.
- Wcześniejsze wybory przyniosłyby prawdopodobnie rozwarstwiony parlament z koniecznością budowania bardzo szerokiej koalicji, co oznaczałoby dużą niepewność co do kształtu reformy finansów publicznych.
- Nawet przy założeniu, jak wskazują sondaże, wygranej PO, trudno byłoby wprowadzić podatek liniowy w wysokości 15%.
- ... choć PSL popiera propozycje podatkowe Centrum Adama Smitha, a PiS sugeruje uproszczenie podatków (ale nieporozumieniem jest 1-proc. podatek od wartości aktywów).

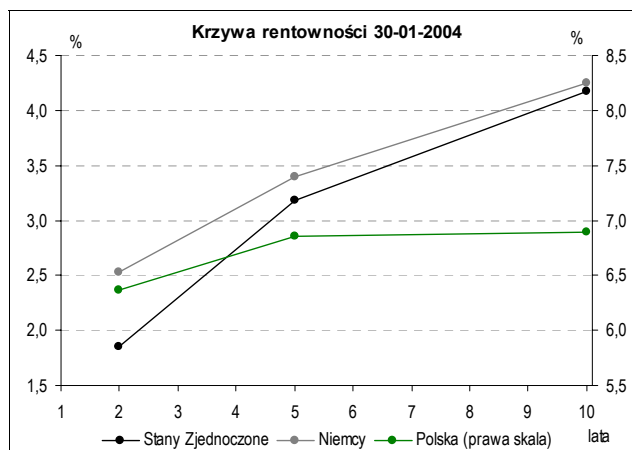
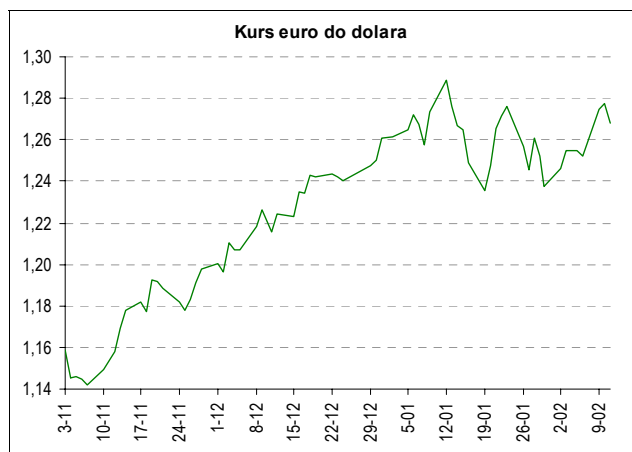
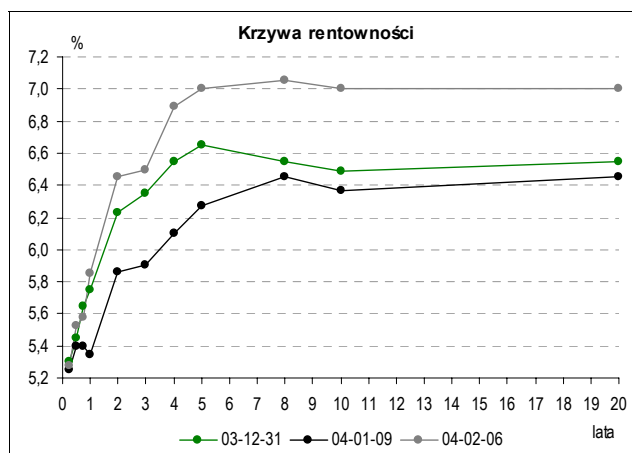
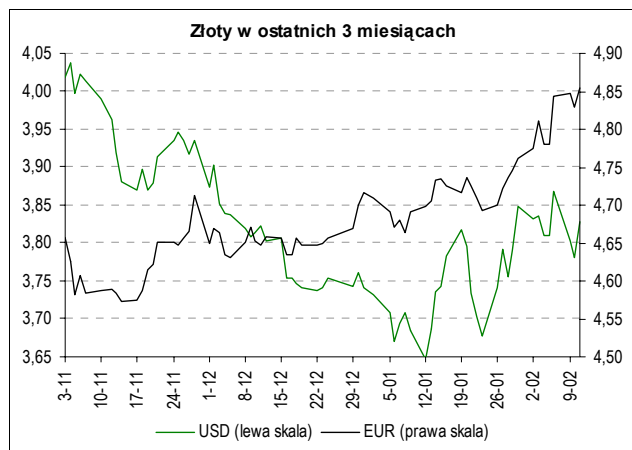
Źródło: MF, MSP, MGPIPS, szacunki własne, OBOP, CBOS, Pentor, PBS



Pod lupą: Rząd i polityka

Wypowiedzi przedstawicieli rządu i polityków	Komentarz
<p>Aleksander Kwaśniewski, prezydent RP; PAP, 12 lutego Pytanie: Czy już Pan zdecydował, kogo powoła do RPP? Odpowiedź: (powołam) siedemnastego.</p>	<p>Nie należy spodziewać się żadnych niespodzianek. Najbardziej prawdopodobne wydają się nominacje profesorów Andrzeja Wojtyny i Edmunda Pietrzaka, a trzecia osoba będzie z pewnością reprezentowała podobne poglądy, wiedzę i doświadczenie w zakresie polityki pieniężnej. Przypomnijmy, że w grudniu prezydent Kwaśniewski sugerował, że wszyscy kandydaci będą posiadali tytuły profesorskie, a jeden z nich może być kobietą.</p>
<p>Leszek Miller, premier; PAP, Reuters, 27 stycznia Jeśli zatem rząd nie byłby w stanie przeforsować swoich zamiarów [planu Hausnera], nie pozostaje nic innego, jak wybory parlamentarne.</p>	<p>Wydaje się, że wciąż podstawowym scenariuszem jest data wyborów parlamentarnych w maju-czerwcu 2005. Nawet w przypadku braku porozumienia z PO, SLD wciąż może liczyć na poparcie małych grup parlamentarnych (patrz: wypowiedzi poniżej).</p>
<p>Jerzy Hausner, wicepremier, minister gospodarki i pracy; PAP, 10 lutego Słaby złoty na zakończenie roku obliczeniowego oznacza wyższy poziom długu publicznego. Jeżeli taki kurs złotego [4,89] miałby miejsce na koniec roku, to wszystkie działania zmierzające do tego, aby dług publiczny nie przekroczył 55% PKB, będą bardzo mało skuteczne.</p>	<p>Nie była to nowa informacja. Choć z sytuacji tej doskonale zdają sobie sprawę zarówno rząd, jak i ekonomiści, to należałoby się raczej powstrzymać od powtarzania tego w kółko, ponieważ ciągłe podkreślanie występowania takiego zagrożenia z pewnością nie przysłuży się poprawie nastrojów na rynku finansowym.</p>
<p>PAP, 5 lutego Przejście na system ESA-95 jest nieuniknione i pracujemy nad tym, ale wprowadzimy go po wdrożeniu programu reformy finansów publicznych, a nie zamiast niego. (...) Najwcześniejsze możliwe rozliczanie wg ESA95 jest możliwe od 2006 roku.</p>	<p>Bez zmiany definicji długu publicznego w ustawie o finansach publicznych, uniknięcie przekroczenia poziomu długu publicznego 55 PKB będzie bardzo trudne. Naszym zdaniem, taka zmiana metodologiczna nie musiałaby zostać negatywnie odebrana przez rynek, pod warunkiem wejścia w życie planu Hausnera.</p>
<p>PAP, 29 stycznia Tym razem to nie jest zabawa, będziemy mieli ogromny kłopot z utrzymaniem się poniżej 55 proc. długu publicznego do PKB, bez uwzględnienia tych wpływów z prywatyzacji. (...) Jeśli przekroczymy 55 proc., to w 2007 roku budżet musi być budżetem z nadwyżką, wtedy plan, który zaproponowałem będzie niewystarczający, będzie musiał być bardziej radykalny.</p>	<p>Trudno nie zgodzić się z wicepremierem, że reforma finansów publicznych to nie zabawa. Można by więc zapytać: dlaczego nie ma redukcji wydatków i deficytu budżetowego w tym roku? W przypadku przekroczenia długu publicznego na poziomie 55% PKB w 2004 r. radykalne cięcia i nadwyżka w budżecie byłyby konieczne już w 2006, a nie 2007 roku (co zresztą stwierdza wyraźnie Średnioterminowa strategia finansów publicznych Ministerstwa Finansów z września ub.r.).</p>
<p>Andrzej Raczko, minister finansów; Radio PiN, 6 lutego Nie ma powodów fundamentalnych do gwałtownej reakcji złotego. Możemy się domyślać, że chodzi o plan konsolidacji fiskalnej nazywany planem Hausnera. (...) To jest pewnego rodzaju bańka. [Czy NBP powinien interweniować na ryku?] Mamy płynny kurs walutowy. Nie widzę żadnego powodu, żeby odchodzić od zasady płynnego kursu walutowego kształtowanego przez rynek.</p>	<p>Nie ma wątpliwości, że jedynym powodem negatywnego sentymentu na rynku finansowym jest sytuacja polityczna i związane z nią wątpliwości co do zdolności zaakceptowania koniecznych zmian w polityce fiskalnej. Nie można się jednak całkowicie zgodzić, że nie ma powodów fundamentalnych do osłabienia złotego. Zdrowa polityka fiskalna jest bowiem jednym z fundamentów gospodarczych. Interwencje walutowe są jednym z tematów pełnej zgodności między Ministerstwem Finansów, Narodowym Bankiem Polskim i uczestnikami rynku finansowego. Nie należy się ich spodziewać.</p>
<p>PAP, 23 stycznia To [decyzja Sejmu o odrzuceniu poprawki Senatu do budżetu 2004 – przekazanie pieniędzy na PKP i metro kosztem środków specjalnych] utrudnia realizację podstawowych funkcji przez państwo. Te funkcje będą właściwie przez państwo wykonywane, nie mniej musimy się liczyć, że istotna część środków nie zostanie wypłacona.</p>	<p>Zapewne zmniejszenie środków specjalnych nie wpłynie negatywnie na wykonywanie podstawowych funkcji państwa. Szkoda jednak, że o tę kwotę nie zmniejszono deficytu, a podwyższono (i tak bardzo wysokie) wydatki budżetowe. Przegrana ważnego głosowania w Sejmie zwiększyła spekulacje rynku (zmiennosc kursu walutowego) odnośnie zdolności rządu do przeprowadzenia przez parlament planu Hausnera.</p>
<p>Jan Rokita, szef klubu Platformy Obywatelskiej PAP, 6 lutego Na dziś nasza odpowiedź nie brzmi - wstrzymujemy się, nasza odpowiedź brzmi - nie, to nie jest dobry plan. PAP, 7 lutego Obrona złotówki jest sprawą polskiego patriotyzmu, który ma również wymiar gospodarczy i ekonomiczny.</p>	<p>Pierwszy komentarz, wygłoszony przed spotkaniem PO z SLD negatywnie wpłynął na rynek finansowy, który ocenił, że nie ma szans na porozumienie. Jak pokazuje druga wypowiedź, rynki finansowe potrafią przemawiać do polityków. Choć szanse na formalne porozumienie pomiędzy PO a SLD są raczej nikłe, to najprawdopodobniej PO poprze (albo przynajmniej wstrzyma się od głosu) ustawy z planu Hausnera najważniejsze pod względem finansowym (zmiana waloryzacji rent i emerytur, świadczenia przedemerytalne itd.).</p>
<p>Roman Jagieliński, szef Federacyjnego Klubu Parlamentarnego Reuters, 6 lutego W pierwszym czytaniu nie odrzucimy ustaw z planu Hausnera. Będziemy głosować za wysłaniem ich do dalszych prac w komisji.</p>	<p>Przedstawiciele SLD powtarzali wielokrotnie, że klęska planu Hausnera (brak poparcia PO) oznacza wcześniejsze wybory (nawet już w maju br.). Jednak SLD wciąż może liczyć na 16 posłów FKP. Dałoby to SLD przewagę w parlamencie, choć nie jest pewne, jaki kształt reformy chciałoby poprzeć przedstawiciele FKP. Czy zatem to ta mała grupa parlamentarna ma wystąpić w obronie złotego?</p>

Monitor rynku



Źródło: Reuters, BZ WBK

Niepewność fiskalna winduje kurs euro do złotego

- Od początku roku notowania rynkowe są głównie pod wpływem spekulacji dotyczących wprowadzenia planu Hausnera. Przy aktywnym handlu obserwowana jest ciągła huśtawka nastrojów.
- Na początku stycznia na rynku ukształtował się trend aprecjacyjny złotego oraz nastąpił spadek rentowności. Trwało to jednak krótko, bowiem od około 10 stycznia powrót obaw o los reformy finansów, powracające zapowiedzi wcześniejszych wyborów, a potem porażka rządu w Sejmie w głosowaniu nad budżetem powodowały pogorszenie nastrojów. Jedynie przejściowo pomagały deklaracje SLD o poparciu dla planu oraz zmiany w rządzie.
- Na koniec stycznia złoty był słabszy niż w grudniu o blisko 2% wobec koszyka dolar-euro, mimo że w pierwszym tygodniu zyskał ok. 1,2%. Krzywa rentowności przesunęła się w ubiegłym miesiącu w górę o 10-20 pb w sektorze 2-5L oraz 35-40 pb w dłuższych terminach, choć na początku miesiąca nastąpił ruch w dół o odpowiednio 35-40 pb i około 10 pb.
- Na początku lutego do czynników wywierających presję na rynek dołożyła się informacja o wypowiedzi przedstawiciela ECB o przewartościowaniu głównych walut regionu. W dwa dni złoty gwałtownie osłabił się o 1,5% i kurs euro osiągnął rekordowo słaby poziom (4,897), a rentowność w sektorze 5L wzrosła o blisko 25 pb. W połowie miesiąca sytuacja nieco się uspokoiła, a pozytywny wpływ był widoczny zwłaszcza na rynku obligacji.
- Perspektywy krótkoterminowe polskiego rynku ciągle pozostają niepewne. Dopóki los planu Hausnera pozostaje pod znakiem zapytania, możliwe są gwałtowne wahania notowań. Ponieważ naszym zdaniem nie będzie formalnego porozumienia PO z SLD w tej sprawie, na początku marca może nastąpić pogorszenie nastrojów. Jednak potem projekty ustaw stopniowe będą w Sejmie akceptowane, co poprawi notowania złotego i obligacji.

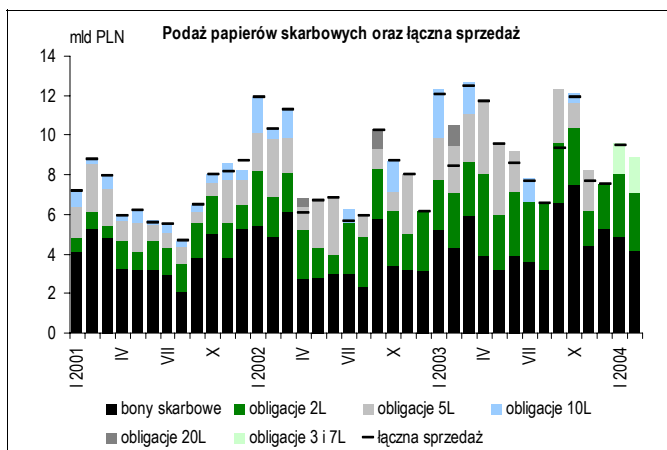
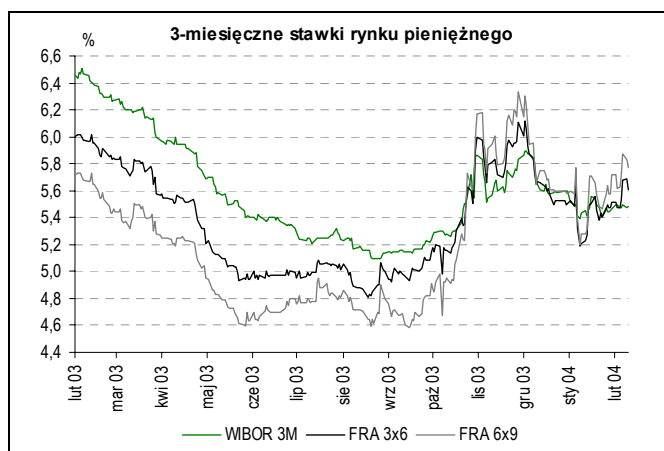
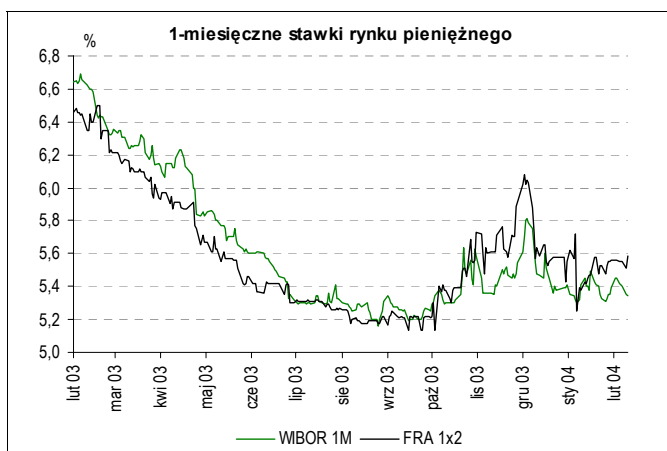
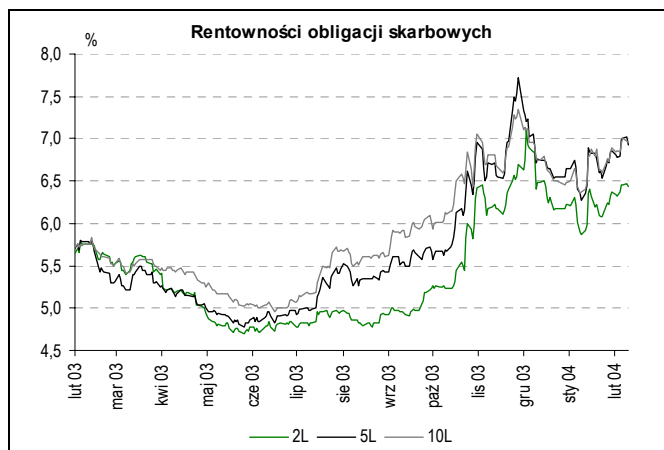
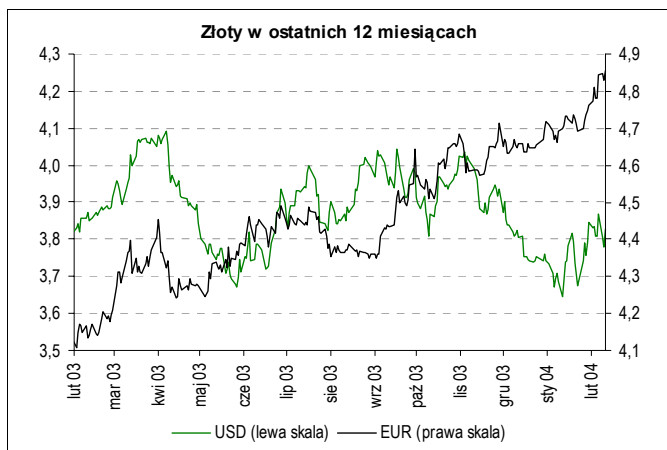
Grupa G7 chce walczyć z niestabilnością

- Rynki walutowe pozostają nadzwyczaj niestabilne. 12 stycznia kurs EURUSD osiągnął rekordowy poziom blisko 1,29 USD, a potem następowały znaczne wahania w szerokim przedziale.
- W komunikacie opublikowanym po szczycie ministrów finansów grupy G7 ostrzegli oni, że nie będą tolerować niestabilności kursów i stwierdzili, że nadmierne wahania są niekorzystne dla wzrostu gospodarczego. Zapewnili, że uważnie śledzą rynki i odpowiednio współpracują. Ponownie wezwali do elastyczności kursów walutowych, co stanowiło krytykę skierowaną głównie do Chin i Japonii oraz innych państw azjatyckich.
- Oczekujemy, że notowania na rynkach walutowych pozostaną niestabilne. W najbliższych miesiącach możliwy jest dalszy wzrost kursu EURUSD nawet do poziomu 1,30, jednak potem spodziewana jest korekta w dół.

Globalny rynek obligacji umacnia się

- Pogarszanie nastrojów na polskim rynku powoduje, że rośnie premia za ryzyko dla polskich obligacji mierzona różnicą pomiędzy oczekiwaną 5-letnią stopą procentową w Polsce i w strefie euro za pięć lat. W styczniu wzrosła ona o blisko 50 pb, a w pierwszym tygodniu lutego, w reakcji na wspomnianą informację o wypowiedzi przedstawiciela EBC, o dalsze 25 pb.
- Na głównych międzynarodowych rynkach obligacji w ostatnich tygodniach nastąpił niewielki spadek rentowności przede wszystkim pod wpływem informacji ze Stanów Zjednoczonych. Mimo wysokiego wzrostu gospodarczego, dane z rynku pracy wskazują na pewien zastój. Ponadto Fed zamierza utrzymywać politykę akomodacyjną, co zmniejsza skalę oczekiwanych podwyżek stóp i podtrzymuje pozytywne nastawienie do obligacji.
- W krótkim okresie oczekujemy nadal pozytywnych nastrojów.

Monitor rynku



Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

Data przetargu	OFERTA / SPRZEDAŻ			
	13-tyg.	26-tyg.	52-tyg.	Suma
05.01.2004	100 / 100	200 / 200	1 000 / 1 000	1 300 / 1 300
12.01.2004	100 / 100	200 / 200	1 000 / 1 000	1 300 / 1 300
19.01.2004	100 / 100	100 / 100	1 000 / 1 000	1 200 / 1 200
26.01.2004	-	100 / 100	1 000 / 1 000	1 100 / 1 100
Razem styczeń	300 / 300	600 / 600	4 000 / 4 000	4 900 / 4 900
02.02.2004	-	-	1 000	1 000
09.02.2004	-	-	1 000	1 000
16.02.2004	-	-	1 100	1 100
23.02.2004	-	-	1 100	1 100
Razem luty	-	-	4 200	4 200
marzec*	do 500	do 2 000	5 000 - 6 000	-

* szacunki na podstawie wstępnej informacji na cały I kwartał

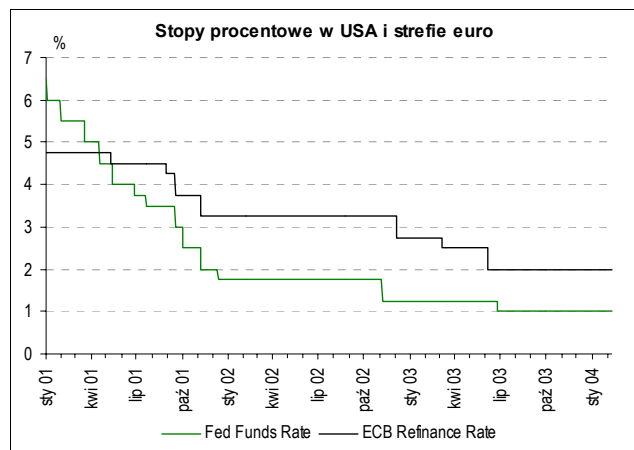
Przetargi obligacji skarbowych w 2004 r. (mln zł)

miesiąc	I przetarg			II przetarg			III przetarg					
	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż
styczeń	07.01*	OK0406	3 200	3 200	14.01	WZ0307/0911	1 500	1 407	-	-	-	-
luty	04.02*	OK0406	2 900	2 600	11.02	WZ0307/0911	1 800	1 110,8	-	-	-	-
marzec	03.03	OK0406	-	-	10.03	DS1013	-	-	17.03	5L	-	-
kwiecień	07.04	OK0806	-	-	14.04	DS1013	-	-	21.04	5L	-	-
maj	05.05	OK0806	-	-	12.05	WZ0307/0911	-	-	19.05	5L	-	-
czerwiec	02.06	OK0806	-	-	9.06	WZ0307/0911	-	-	16.06	5L	-	-
lipiec	07.07	OK0806	-	-	14.07	DS1013	-	-	-	-	-	-
sierpień	04.08	OK0806	-	-	11.08	WZ0307/0911	-	-	-	-	-	-
wrzesień	01.09	OK0806	-	-	8.09	WS0922	-	-	15.09	5L	-	-
październik	06.10	OK1206	-	-	13.10	10L	-	-	20.10	5L	-	-
listopad	03.11	OK1206	-	-	10.11	WZ0307/0911	-	-	17.11	5L	-	-
grudzień	01.12	OK1206	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

* razem z przetargiem uzupełniającym

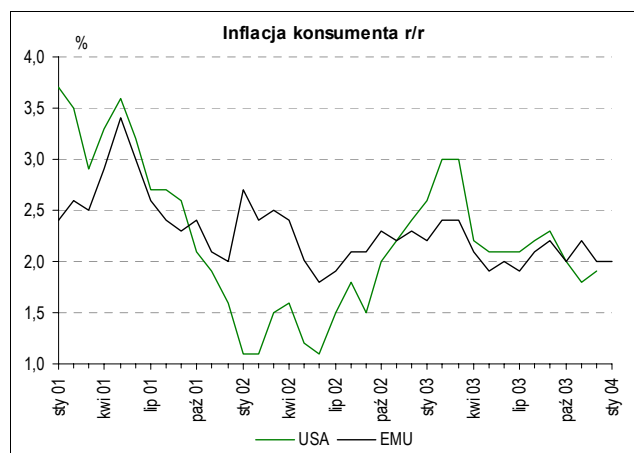
Źródło: MF, Reuters, BZ WBK

Przegląd międzynarodowy



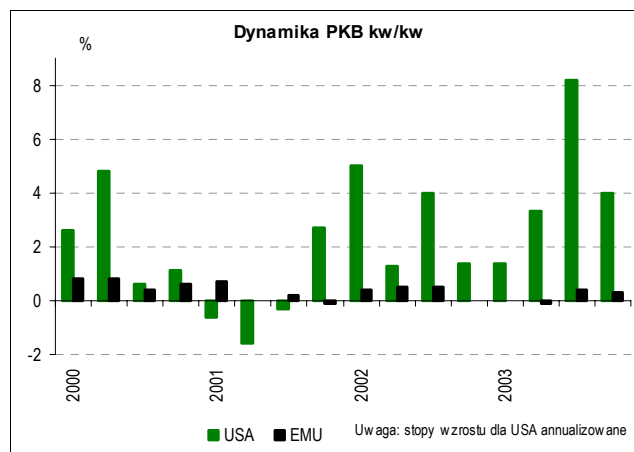
Bank Anglii podniósł stopy, Fed jeszcze poczeka

- 5 lutego, zgodnie z oczekiwaniami, EBC nie zmienił poziomu stóp procentowych. Od połowy ub.r. stopa refinansowa wynosi 2,0%. Po decyzji prezes EBC Jean-Claude Trichet ocenił, że obecny kształt polityki pieniężnej jest właściwy, ale podkreślił potrzebę stabilizacji na rynku walutowym.
- Tego samego dnia Bank Anglii zdecydował się podnieść stopy o 25 pb. Była to już druga podwyżka stóp w ciągu trzech miesięcy. Główna stopa procentowa wynosi 4,0%.
- Jak oczekiwano, 28 stycznia Fed nie zmienił poziomu stóp procentowych. Stopa funduszy federalnych wynosi 1% i jest najniższa od 1958 r. Zmieniono wymowę komunikatu, rezygnując z określenia, iż stopy pozostaną bez zmian przez znaczny okres. Jednak jednocześnie stwierdzono, że Fed będzie cierpliwy zanim zdecyduje o podniesieniu stóp.



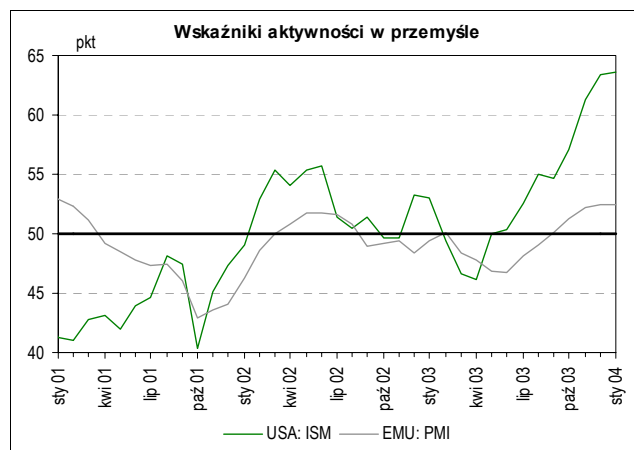
Inflacja konsumenta niska w USA i strefie euro

- W grudniu CPI w strefie euro wzrósł o 0,3% m/m, a roczna stopa inflacji zwołała do 2,0% z 2,2% w listopadzie. Analitycy oczekiwali potwierdzenia wstępnej publikacji, czyli 2,1% r/r. Wg wstępnych danych, w styczniu inflacja pozostała na poziomie 2,0%. Inflacja nie przekracza górnej granicy celu EBC. Ceny producenta spadły w grudniu o 0,1% m/m, a roczna dynamika wyniosła 1,0% wobec 1,4% w listopadzie. Tymczasem, prognozy analityków wynosiły odpowiednio 0,0% oraz 1,1%.
- Zgodnie z prognozami, CPI w USA wzrósł w grudniu o 0,2% m/m, co przełożyło się na wzrost inflacji r/r do 1,9% z 1,8% w listopadzie. Inflacja bazowa pozostała na poziomie 1,1% – najniższym od 1966 r. Ceny producenta wzrosły o 0,3% m/m, blisko oczekiwań rynkowych na poziomie 0,2%. Roczna dynamika cen producenta przyspieszyła do 4,0% z 3,4%.



Wzrost w USA zwolnił, ale jest dużo wyższy niż w Europie

- Wstępne szacunki wskazały, że wzrost gospodarczy w strefie euro był słabszy od prognoz. W IV kw. 03 odnotowano wzrost PKB o 0,3% kw/kw, wobec prognoz na poziomie 0,4%. W ujęciu rocznym gospodarka strefy euro wzrosła o 0,6%, przyspieszając z 0,3% w III kw. Publikowane w tym samym czasie dane dla Niemiec, Francji i Włoch także rozczarowały. Natomiast Komisja Europejska utrzymała przewidywania na I kw. oraz opublikowała prognozę na II kw. br. obie na poziomie 0,3-0,7%.
- Wg informacji przyspieszonej, wzrost w USA zwolnił do 4,0% w IV kw. 03 r., połowy tempa z III kw., bowiem konsumenci zmniejszyli wydatki. Wynik ten był poniżej prognoz na poziomie 4,8%. Wydatki konsumentów wzrosły w IV kw. o 2,6%, znacznie zwalniając z 6,9% w III kw. W całym 2003 r. PKB wzrósł o 3,1% wobec 2,2% w 2002 r., najmocniej od 2000 r. (3,7%).



Dalszy wzrost indeksów aktywności i koniunktury

- W styczniu aktywność gospodarcza w przemyśle strefy euro przyspieszała szybciej niż w grudniu, ale wolniej niż spodziewali się analitycy. Indeks Reuters PMI wzrósł do 52,5 pkt. z 52,4 pkt. w poprzednim miesiącu, podczas gdy na styczeń prognozowano 52,9 pkt. Podobnie w USA aktywność w przemyśle przyspiesza wolniej niż oczekiwano, ale szybciej niż w grudniu. Jednocześnie dzieje się to w znacznie szybszym tempie niż w strefie euro. Indeks ISM osiągnął w styczniu poziom 63,6 pkt. wobec 63,4 pkt. w grudniu oraz prognozowanych 64,0 pkt.
- Indeks IFO, główny wskaźnik koniunktury dla Niemiec, odnotował w styczniu dziewiąty z rzędu wzrost i wyniósł 97,4 pkt wobec 96,9 pkt w grudniu, podczas gdy prognozowano wzrost do 97,0 pkt. Indeks osiągnął najwyższy poziom od trzech lat. Szef instytutu IFO potwierdził, że ożywienie w Niemczech trwa.

Źródło: Reuters, ECB, Federal Reserve



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
2 lutego POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: PMI (I) USA: ISM (I)	3 EMU: Ceny producenta (XII) EMU: Bezrobocie (XII)	4 POL: Przetarg obligacji 0K0406 ITA: Inflacja wstępna (I) EMU: Inflacja wstępna (I) USA: Zamówienia w przemyśle (XII)	5 GER: Bezrobocie (I) EMU: Posiedzenie EBC EMU: Sprzedaż detaliczna (XI)	6 USA: Bezrobocie (I)
9 POL: Ceny żywności (I poł. I) POL: Przetarg bonów skarbowych	10	11 POL: Przetarg obligacji WZ0307 i WZ0911	12 GER: PKB (IV kw.) FRA: PKB (IV kw.) FRA: Produkcja przemysłu (XII) USA: Sprzedaż detaliczna (I)	13 POL: Podaż pieniądza (I) POL: Płace i zatrudnienie (I) ITA: PKB (IV kw.) ITA: Produkcja przemysłu (XII) EMU: PKB (IV kw.) USA: Handel zagraniczny (XII)
16 POL: Inflacja wstępna (I) POL: Przetarg bonów skarbowych	17 USA: Produkcja przemysłu (I)	18 POL: Produkcja przemysłu (I) POL: Ceny producenta (I) EMU: Produkcja przemysłu (XII) EMU: Handel zagraniczny (XII)	19 POL: Posiedzenie RPP GER: PKB (IV kw.) USA: Ceny producenta (I)	20 POL: Sprzedaż detaliczna (I) POL: Bezrobocie (I) POL: Koniunktura (II) FRA: PKB (IV kw.) ITA: Inflacja finalna (I) USA: Inflacja (I)
23 POL: Przetarg bonów skarbowych	24 POL: Posiedzenie RPP (I dzień)	25 POL: Posiedzenie RPP (decyzja) POL: Ceny żywności (I poł. II) FRA: Inflacja finalna (I)	26 EMU: Podaż pieniądza (I)	27 ITA: Inflacja wstępna (II) EMU: Inflacja finalna (I) EMU: Inflacja wstępna (II) EMU: Nastroje w biznesie; Koniunktura (II) USA: PKB (IV kw.)
1 marca POL: Przetarg bonów skarbowych EMU: PMI (II) USA: ISM (II)	2 EMU: Ceny producenta (I) EMU: Bezrobocie (I)	3 POL: Przetarg obligacji 0K0406	4 GER: Bezrobocie (II) EMU: Posiedzenie EBC EMU: PKB (IV kw.) USA: Zamówienia w przemyśle (I)	5 EMU: Sprzedaż detaliczna (XII, I) USA: Bezrobocie (II)
8 POL: Przetarg bonów skarbowych	9	10 POL: Przetarg obligacji DS1013 USA: Handel zagraniczny (I)	11 USA: Sprzedaż detaliczna (II)	12 POL: Podaż pieniądza (II) POL: Bilans płatniczy (I) POL: Płace i zatrudnienie (II) USA: Ceny producenta (II)

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Kalendarz publikacji danych w 2004 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Posiedzenie RPP	20-21	24-25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PKB*	-	-	19	-	-	23	-	-	21	-	-	21
Inflacja	15	16 ^a	15 ^b	14	14	14	14	16	14	14	15	14
Inflacja bazowa	23	-	23 ^b	23	24	22	23	24	22	22	23	22
Ceny producenta	20	18	17	20	20	18	19	18	17	19	19	17
Produkcja przemysłowa	20	18	17	20	20	18	19	18	17	19	19	17
Sprzedaż detaliczna	23	20	19	22	24	23	21	20	21	21	24	21
Płace brutto, zatrudnienie	16	13	12	15	17	16	14	13	14	14	17	14
Bezrobocie	23	20	19	22	24	23	21	20	21	21	24	21
Handel zagraniczny	około 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*	2	-	31	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bilans płatniczy	30	-	12 ^c	13	14	-	-	-	-	-	-	-
Podaż pieniądza	14	13	12	14	14	-	-	-	-	-	-	-
Bilans NBP	7	6	5	7	7	-	-	-	-	-	-	-
Wskaźniki koniunktury	22	20	22	22	21	22	22	20	22	21	22	22
Ceny żywności, 1-15	-	9 ^c i 25 ^d	25	23	25	25	23	25	24	25	25	23

* dane kwartalne

^a dane wstępne za styczeń, ^b dane za styczeń i luty, ^c za styczeń, ^d za luty

Źródło: GUS, NBP



Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		sty 03	lut 03	mar 03	kwi 03	maj 03	cze 03	lip 03	sie 03	wrz 03	paź 03	lis 03	gru 03	sty 04	lut 04
Produkcja przemysłowa	% r/r	3,3	4,3	5,5	8,5	11,7	7,9	10,3	5,9	10,9	12,1	9,2	13,9	5,8	7,1
Sprzedaż detaliczna ***	% r/r	4,1	4,2	-1,7	11,0	9,7	8,1	5,4	5,5	9,7	10,3	11,4	17,3	16,8	15,4
Stopa bezrobocia	%	20,6	20,7	20,6	20,3	19,8	19,7	19,6	19,5	19,4	19,3	19,5	20,0	20,4	20,5
Place brutto ** ***	% r/r	2,7	2,1	0,7	4,2	0,0	3,1	2,4	1,9	2,2	3,0	4,1	5,1	4,9	5,0
Zatrudnienie **	% r/r	-4,1	-3,9	-4,0	-3,7	-3,5	-3,6	-3,2	-3,2	-3,1	-3,2	-3,3	-3,5	-1,5	-1,5
Eksport (wg NBP)	mln EUR	2,761	2,635	2,957	2,969	3,015	3,018	3,282	2,862	3,302	3,564	3,363	4,036	3,340	3,140
Import (wg NBP)	mln EUR	3,895	3,219	3,467	3,833	3,696	3,512	4,107	3,615	3,838	4,208	4,015	4,932	4,233	3,640
Bilans handlowy (wg NBP)	mln EUR	-1,134	-584	-510	-864	-681	-494	-825	-753	-536	-644	-652	-896	-893	-501
Rachunek bieżący	mln EUR	-711	-483	-248	-460	-411	-100	-239	-111	58	198	-314	-678	-463	-301
Deficyt budżetowy (narastająco)	mld PLN	-4,1	-11,7	-15,5	-18,0	-23,2	-23,8	-27,7	-29,6	-33,1	-34,8	-35,5	-37,0	-4,5	-11,5
Deficyt budżetowy (narastająco)	% planu rocznego	11,1	31,7	41,9	48,7	62,8	64,4	74,9	80,0	89,4	94,2	96,1	100,0	9,9	25,4
Inflacja (CPI)	% r/r	0,5	0,5	0,6	0,3	0,4	0,8	0,8	0,7	0,9	1,3	1,6	1,7	1,8	1,9
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,5	2,9	3,6	2,9	2,0	2,0	1,9	1,8	2,1	2,7	3,7	3,7	3,5	3,1
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	-1,4	-1,2	0,5	0,8	0,3	1,3	0,7	1,7	3,1	4,7	5,6	5,6	5,1	5,2
Zobowiązania	% r/r	-4,1	-3,8	-2,3	-2,3	-2,9	-1,9	-2,5	-1,7	-0,2	1,5	3,3	3,8	3,3	3,8
Należności	% r/r	5,5	5,7	8,7	8,5	7,6	5,9	5,0	5,2	5,7	7,2	8,5	8,6	8,6	9,2
USD/PLN	PLN	3,84	3,87	4,01	3,96	3,74	3,80	3,90	3,92	3,98	3,92	3,94	3,79	3,74	3,81
EUR/PLN	PLN	4,08	4,17	4,33	4,30	4,33	4,44	4,44	4,37	4,46	4,59	4,62	4,66	4,71	4,80
Stopa interwencyjna*	%	6,50	6,25	6,00	5,75	5,50	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M	%	6,56	6,37	6,17	5,90	5,53	5,38	5,26	5,16	5,17	5,42	5,68	5,60	5,60	5,50
Stopa lombardowa*	%	8,50	8,00	7,75	7,25	7,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Rentowność bonów 52-tyg.	%	5,74	5,83	5,67	5,43	4,75	4,66	4,85	4,82	4,91	5,30	5,95	6,02	6,02	5,80
Rentowność obligacji 2L	%	5,55	5,66	5,52	5,16	4,78	4,79	4,89	4,86	5,02	5,53	6,31	6,49	6,49	6,45
Rentowność obligacji 5L	%	5,57	5,58	5,36	5,15	4,88	4,90	5,17	5,38	5,60	6,04	6,86	6,82	6,82	6,90
Rentowność obligacji 10L	%	5,62	5,67	5,52	5,41	5,13	5,03	5,37	5,60	5,93	6,36	6,92	6,75	6,75	6,90

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

* stan na koniec okresu ** w sektorze przedsiębiorstw *** nominalnie



Wskaźniki kwartalne i roczne

		2002	2003	2004	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04
PKB	mld PLN	771,1	804,7	859,0	184,5	197,6	198,9	223,9	195,4	209,9	212,6	241,1
PKB	% r/r	1,4	3,7	4,5	2,2	3,8	3,9	4,5	4,6	4,2	4,3	5,1
Spożycie ogółem	% r/r	2,8	2,5	3,0	1,0	2,8	2,9	3,2	3,0	2,9	3,0	3,3
w tym: spożycie indywidualne	% r/r	3,3	3,1	3,6	1,4	3,8	3,4	3,7	3,5	3,5	3,5	4,0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-5,8	-0,9	7,1	-3,6	-1,7	0,4	0,1	2,0	5,0	8,0	10,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	1,5	8,5	7,3	4,4	9,1	8,9	11,7	8,9	6,4	6,9	7,1
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	3,3	7,3	8,1	1,2	9,8	6,4	11,9	17,6	6,0	5,0	4,0
Stopa bezrobocia*	%	20,0	20,0	19,2	20,6	19,7	19,4	20,0	20,4	19,4	19,0	19,2
Place realne brutto	% r/r	1,5	1,8	1,7	1,4	1,7	1,7	2,5	3,0	1,2	0,8	1,6
Eksport (wg NBP)	mIn EUR	34,746	37,764	40,587	8,353	9,002	9,446	10,963	9,933	9,632	9,729	11,292
Import (wg NBP)	mIn EUR	45,712	46,337	49,429	10,581	11,041	11,560	13,155	11,732	11,483	12,138	14,076
Bilans handlowy (wg NBP)	mIn EUR	-10,966	-8,573	-8,842	-2,228	-2,039	-2,114	-2,192	-1,799	-1,851	-2,409	-2,784
Rachunek bieżący	mIn EUR	-7,188	-3,499	-3,869	-1,442	-971	-292	-794	-959	-833	-963	-1,114
Rachunek bieżący	% PKB	-3,6	-1,9	-2,1	-3,1	-2,7	-2,4	-1,9	-1,7	-1,6	-2,0	-2,1
Deficyt budżetowy*	mld PLN	-39,4	-37,0	-45,3	-15,5	-23,8	-33,1	-37,0	-19,7	-28,7	-36,3	-45,3
Deficyt budżetowy	% PKB	-5,1	-4,6	-5,3	-8,4	-4,2	-4,7	-1,7	-10,1	-4,3	-3,6	-3,8
Inflacja	% r/r	1,9	0,8	2,3	0,5	0,5	0,8	1,5	1,9	2,2	2,6	2,4
Inflacja*	% r/r	0,8	1,7	2,5	0,6	0,8	0,9	1,7	1,9	2,5	2,6	2,5
Ceny produkcji	% r/r	1,0	2,6	3,0	3,0	2,3	1,9	3,4	3,0	3,5	3,1	2,3
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	-2,1	5,6	7,3	0,5	1,3	3,1	5,6	5,7	6,2	7,0	5,8
Zobowiązania	% r/r	-4,3	3,8	6,3	-2,3	-1,9	-0,2	3,8	5,0	6,6	7,9	5,9
Należności	% r/r	5,3	8,6	11,9	8,7	5,9	5,7	8,6	8,7	11,1	11,6	12,0
USD/PLN	PLN	4,08	3,89	3,72	3,90	3,83	3,93	3,89	3,75	3,68	3,75	3,68
EUR/PLN	PLN	3,85	4,40	4,65	4,19	4,36	4,42	4,62	4,72	4,60	4,68	4,60
Stopa interwencyjna*	%	6,75	5,25	4,75	6,00	5,25	5,25	5,25	5,00	4,75	4,75	4,75
WIBOR 3M	%	9,09	5,68	5,03	6,37	5,60	5,20	5,57	5,23	4,98	4,95	4,95
Stopa lombardowa*	%	8,75	6,75	6,50	7,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,00	6,00	6,00
Rentowność bonów 52-tyg.	%	8,18	5,33	5,16	5,75	4,94	4,86	5,76	5,84	5,00	5,00	4,80
Rentowność obligacji 2L	%	7,94	5,38	5,96	5,58	4,91	4,92	6,11	6,43	5,70	6,00	5,70
Rentowność obligacji 5L	%	7,86	5,61	6,79	5,50	4,98	5,38	6,57	6,87	6,50	7,00	6,80
Rentowność obligacji 10L	%	7,34	5,77	6,81	5,60	5,19	5,63	6,68	6,85	6,60	7,00	6,80

Źródło: GUS, NBP, BZ WBK

* stan na koniec okresu



Bank Zachodni WBK S.A.

PION SKARBU

plac Gen. Władysława Andersa 5, 61-894 Poznań
sekretariat tel. (61) 856 58 35, fax (61) 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach dostępnych do 12.02.2004 r. zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, fax (22) 586 83 40

Email: ekonomia@bzwbk.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

tel. (22) 586 83 63, Email: maciej.reluga@bzwbk.pl

Piotr Bielski (22) 586 83 33

Piotr Bujak (22) 586 83 41

Aleksander Krzyżaniak (22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Kraków

Rynek Główny 30/8
31-010 Kraków
tel. (12) 424 95 01, 424 95 02
fax (12) 424 21 41

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 5
61-894 Poznań
tel. (61) 856 58 14, 856 58 25
fax (61) 856 55 65

Warszawa

ul. Marszałkowska 142
00-061 Warszawa
tel. (22) 586 83 20
fax (22) 586 83 40

Wrocław

ul. Rynek 9/11
50-950 Wrocław
tel. (71) 370 25 87
fax (71) 370 26 22

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group.