



Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

Październik 2000

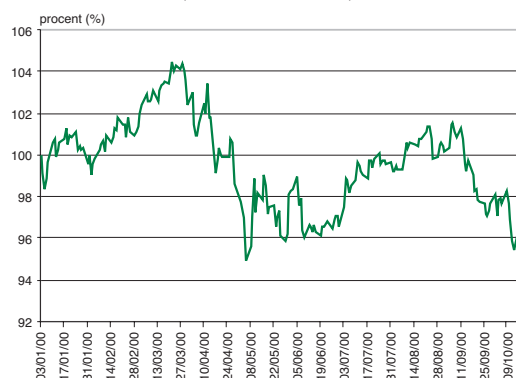
nr 16

Główne tendencje w gospodarce

- Inflacja we wrześniu wyniosła 1,0 proc. m/m oraz 10,3 proc. r/r. Wzrost cen o 1 proc. m/m we wrześniu wynikał głównie ze wzrostu cen żywności o 1,4 proc. m/m oraz silnego wzrostu cen towarów nieżywnościowych (ok. 1,1 proc. m/m). Inflacja roczna będzie spadać, ze względu na wysoką bazę w IV kwartale ub. roku. (s. 4)
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu we wrześniu wzrosły o 0,8 proc. m/m i 8,3 proc. r/r. Wzrost ten spowodowany był głównie wzrostem cen w przemyśle przetwórczym (na skutek wzrostu cen ropy naftowej oraz osłabienia się złotego) oraz w górnictwie. (s. 4)
- Wzrost PKB w II kwartale 2000 r. uległ zmniejszeniu do 5,2 proc. r/r, głównie z powodu efektu bazy. Wzrost gospodarczy w II kwartale br. był nadal silny, pomimo istotnego zmniejszenia dynamiki spożycia indywidualnego. Dalszy spadek dynamiki spożycia indywidualnego i ograniczenie nakładów inwestycyjnych może jednak skutkować zmniejszeniem tempa wzrostu gospodarczego poniżej 5 proc. rocznie w roku bieżącym i przyszłym. (s. 4)
- Deficyt obrotów bieżących osiągnął 991 mln USD, znacznie powyżej oczekiwań rynku, które kształtowały się w przedziale 700-800 mln USD. Deficyt obrotów bieżących wzrósł do 7,6 proc. PKB z 7,4 proc. PKB w lipcu, powodując, że spadek deficytu obrotów bieżących do 7 proc. PKB na koniec 2000 r. stał się mało prawdopodobny. (s. 5)
- Zadłużenie zagraniczne Polski wzrosło w II kwartale br. o 1,1 mld USD, co było spowodowane głównie przyrostem zadłużenia sektora pozarządowego i pozabankowego (o 1,36 mld USD). (s. 5)
- Po finalizacji transakcji prywatyzacyjnej TP SA złoty osłabia się w poszukiwaniu nowego punktu równowagi. W najbliższym czasie kurs złotego może cechować się dużą zmiennością. Euro nadal słabe. (s. 6)
- Wzrost rentowności obligacji skarbowych ze względu na spadek nastrojów na rynkach wschodzących oraz obawy co do stopnia restrykcyjności polityki fiskalnej w przyszłym roku. Rentowności bonów skarbowych spadają ze względu na małą podaż. (s. 7)
- Polityka pieniężna w roku 2001 będzie restrykcyjna. (s. 8)
- Stabilna sytuacja w handlu zagranicznym. (s. 10)
- Stabilizacja produkcji przemysłowej we wrześniu. (s. 11)
- Nieznaczne pogorszenie koniunktury przemysłowej, spadek koniunktury w handlu detalicznym. (s. 12)

Arkadiusz Krześniak

Zmiany wartości złotego na fixingu
(3.01.2000 r. = 100)



Źródło: Reuters, obliczenia własne

| W numerze: | |
|--|-----------|
| Główne tendencje w gospodarce | Ta strona |
| Synteza | 2 |
| Prognozy średniokresowe gospodarki Polski | 3 |
| Gospodarka Polski | 4-5 |
| Rynek walutowy | 6 |
| Rynek pieniężny i obligacji | 7 |
| Polityka pieniężna w 2001 r. | 8 |
| Polityka fiskalna | 9 |
| Handel zagraniczny | 10 |
| Produkcja przemysłowa | 11 |
| Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym | 12 |
| Kalendarz makroekonomiczny | 13 |
| Spojrzenie na gospodarkę | 14-15 |
| Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA | 16 |

Obecna sytuacja gospodarcza

Październik przyniósł znaczącą korektę kursu złotego i znaczący wzrost rentowności obligacji skarbowych. Krzywa rentowności zwiększyła swoje negatywne nachylenie i przesunęła się w górę o ponad 1 punkt procentowy. Zachowanie rynków finansowych było wyznaczone przez zakończenie transakcji prywatyzacji TP SA 12 października, spadek nastrojów w stosunku do rynków wschodzących na skutek wysokich cen ropy naftowej, konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz korekty na giełdach amerykańskich. Jednocześnie sytuacja makroekonomiczna Polski nie wykazywała oznak zasadniczej poprawy. Większy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących w sierpniu był pochodną niskiego kursu euro oraz wysokich cen ropy naftowej. Spadek inflacji we wrześniu do 10,3 proc. r/r był głównie efektem wysokiej bazy w IV kwartale ubiegłego roku. Nadal będzie występować presja inflacyjna na rynku żywności. Roczny wskaźnik inflacji będzie jednak stopniowo spadać do poziomu nieco przekraczającego 9 proc. w grudniu br. i znajdzie się prawdopodobnie w okolicach środka celu inflacyjnego RPP na 2001 r. (około 7 proc. w grudniu 2001). Dane o wzroście gospodarczym w II kwartale br., choć wskazujące na nadal silny wzrost, świadczą o silnym spadku spożycia indywidualnego i nakładów inwestycyjnych na środki trwałe. Stabilizacja produkcji przemysłowej we wrześniu i potencjalne zmniejszenie jej dynamiki w IV kwartale br., w połączeniu ze słabą koniunkturą w budownictwie oraz potencjalnym dalszym spadkiem popytu wewnętrznego, mogą oznaczać, że roczna dynamika PKB w roku bieżącym i przyszłym będzie niższa niż 5 proc. Spowoduje to dalszy wzrost stopy bezrobocia, która we wrześniu osiągnęła 14,0 proc. Ceny ropy naftowej w 2001 r. prawdopodobnie ustabilizują się na wysokim poziomie, natomiast w IV kwartale br. nie jest wykluczony przejściowy wzrost cen. Euro w najbliższym czasie pozostanie słabe, natomiast w okresie najbliższych 12 miesięcy istnieje wciąż możliwość wzrostu wartości tej waluty w stosunku do dolara, osiągnięcie parytetu jednak nie wydaje się możliwe w tym okresie. W naszej ocenie w średnim okresie złoty powinien nadal się osłabiać, choć nie jest wykluczone pewne wzmocnienie złotego pod koniec bieżącego roku i w I kwartale 2001, związane z przepływami kapitałowymi z prywatyzacji oraz ze sprzedaży koncesji UMTS.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

| | 05 2000 | 06 2000 | 07 2000 | 08 2000 | 09 2000 | 10 2000 P |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %) | 0,7 | 0,8 | 0,7 | -0,3 | 1,0 | 0,8 |
| Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %) | 10,0 | 10,2 | 11,6 | 10,7 | 10,3 | 9,9 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m %) | 0,9 | 1,0 | 0,6 | 0,4* | 0,8 | 0,7 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r %) | 7,9 | 8,8 | 9,0 | 8,4* | 8,3 | 8,1 |
| Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r %) | 14,3 | 11,6 | 11,3 | 10,3 | 10,1 | - |

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

| | 04 2000 | 05 2000 | 06 2000 | 07 2000 | 08 2000 | 09 2000 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %) | 2,2 | -0,6 | 2,8 | -0,7 | 1,4 | - |
| Wskaźnik sprzedaży ^a detalicznej (r/r %) | 19,9 | 15,1 | 14,8 | 10,3 | 11,2 | - |
| Kredyty dla ludności (r/r %) | 49,8 | 49,9 | 79,4 | 45,7 | 42,9 | 41,0 |
| Produkcja przemysłu (m/m %) | -8,5 | 7,7 | 1,2 | -6,9 | 6,1 | 5,0 |
| Produkcja przemysłu (r/r %) | 5,3 | 12,1 | 13,4 | 7,8 | 9,2* | 5,0 |
| Eksport, ceny bieżące (wg płatności r/r %) | -6,0 | 21,0 | 13,0 | 18,2* | 12,7 | - |
| Import, ceny bieżące (wg płatności r/r %) | -2,8 | 9,3 | 0,4 | 3,0* | 9,8 | - |
| Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD) | -1075 | -894 | -1041 | -1042* | -1294 | - |
| Saldo budżetu państwa (mld PLN) | -8,9 | -10,0 | -10,8 | -11,3 | -13,0 | -14,0 |

Tab. 3. Gospodarka Polski

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 P |
|--|------|------|------|------|--------|
| Produkt Krajowy Brutto (r/r %) (ceny stałe) w tym: | 6,0 | 6,8 | 4,8 | 4,1 | 4,9 |
| Spożycie indywidualne (r/r %) | 8,3 | 6,9 | 4,9 | 5,1 | 3,5 |
| Nakłady brutto na środki trwałe (r/r %) | 19,7 | 21,7 | 14,5 | 6,9 | 5,0 |
| Eksport ceny stałe (r/r %) | 9,7 | 13,7 | 9,4 | 2,0 | 11,9 |
| Import ceny stałe (r/r %) | 28,0 | 22,0 | 14,6 | 4,4 | 7,0 |
| Inflacja (średniorocznie %) | 19,9 | 14,9 | 11,8 | 7,3 | 10,2 |
| Inflacja (koniec roku, r/r %) | 18,5 | 13,2 | 8,6 | 9,8 | 9,2 |
| Stopa bezrobocia (koniec roku %) | 13,2 | 10,3 | 10,4 | 13,0 | 14,3 |
| Deficyt obrotów bieżących / PKB (%) | -1,0 | -3,2 | -4,2 | -7,6 | -7,3 |
| Dług publiczny / PKB (%) | 51,1 | 47,9 | 43,1 | 44,6 | 43,6 |

r/r - rok do roku m/m - miesiąc do miesiąca P - prognoza

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne

* dane skorygowane, ^a w cenach bieżących



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

| Kategoria | 1999 | I kw. 2000 | II kw. 2000 | III kw. 2000 | IV kw. 2000 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|--------|------------|-------------|--------------|-------------|-------|------|-------|------|------|------|
| Stopy procentowe | | | | | | | | | | | |
| 1M | 14,55 | 17,63 | 18,14 | 18,55 | 19,36 | 18,42 | 18,3 | 15,0 | 12,0 | 9,7 | 8,6 |
| 3M | 14,73 | 17,87 | 18,50 | 19,06 | 19,55 | 18,75 | 18,1 | 15,2 | 12,2 | 9,9 | 8,8 |
| 6M | 14,57 | 17,87 | 18,67 | 19,36 | 19,75 | 18,91 | 18,0 | 15,3 | 12,3 | 10,0 | 8,9 |
| 12M | 14,77 | 18,07 | 18,86 | 19,51 | 19,90 | 19,09 | 17,8 | 15,5 | 12,4 | 10,1 | 9,0 |
| Stopa lombardowa | 17,59 | 21,08 | 21,50 | 22,01 | 23,00 | 21,90 | 20,7 | 16,5 | 13,8 | 11,5 | 10,4 |
| Stopa interwencyjna | 13,72 | 17,08 | 17,50 | 18,17 | 19,00 | 17,94 | 16,7 | 14,0 | 11,8 | 9,5 | 8,4 |
| Rentowność obligacji skarbowych | | | | | | | | | | | |
| 3L (bid) | 11,89 | 14,60 | 16,28 | 17,04 | 17,00 | 16,23 | 15,9 | 11,9 | 9,5 | 8,5 | 8,0 |
| 5L (bid) | 11,12 | 12,77 | 13,98 | 14,39 | 15,00 | 14,04 | 13,4 | 10,2 | 9,0 | 8,2 | 7,8 |
| 10L (bid) | 9,63 | 10,36 | 11,64 | 12,55 | 12,60 | 11,79 | 10,0 | 9,3 | 8,5 | 8,1 | 7,6 |
| Rentowność bonów skarbowych | | | | | | | | | | | |
| 13-tyg. | 13,16 | 16,24 | 16,74 | 17,33 | 17,00 | 16,83 | 15,8 | 13,3 | 11,0 | 8,7 | 7,7 |
| 52-tyg. | 13,00 | 16,92 | 17,68 | 18,25 | 18,00 | 17,71 | 16,7 | 13,7 | 11,2 | 8,9 | 7,9 |
| Kursy walutowe | | | | | | | | | | | |
| USD/PLN | 3,9675 | 4,1132 | 4,3762 | 4,3897 | 4,597 | 4,368 | 4,58 | 4,94 | 5,30 | 5,55 | 5,80 |
| EUR/PLN | 4,2270 | 4,0629 | 4,0872 | 3,9781 | 4,010 | 4,041 | 4,26 | 4,91 | 5,39 | 5,49 | 5,56 |
| EUR/USD | 1,0660 | 0,9878 | 0,9344 | 0,9062 | 0,872 | 0,927 | 0,93 | 1,00 | 1,02 | 0,99 | 0,96 |
| Średnia deprecjacja (koszyk walutowy) | - | - | - | - | - | 2,6% | 5,2% | 11,5% | 8,5% | 3,3% | 2,8% |
| USD/PLN (koniec okresu) | 4,1483 | 4,1428 | 4,3907 | 4,5404 | 4,590 | 4,590 | 4,67 | 5,20 | 5,40 | 5,70 | 5,90 |
| EUR/PLN (koniec okresu) | 4,1689 | 3,9650 | 4,2075 | 3,9960 | 4,039 | 4,039 | 4,51 | 5,32 | 5,45 | 5,53 | 5,58 |
| EUR/USD (koniec okresu) | 1,0050 | 0,9571 | 0,9583 | 0,8801 | 0,880 | 0,880 | 0,97 | 1,02 | 1,01 | 0,97 | 0,95 |
| Wskaźniki makroekonomiczne (koniec okresu, o ile nie podano inaczej) | | | | | | | | | | | |
| Realny PKB (r/r %) | 4,1 | 6,0 | 5,2 | 4,6 | 3,8 | 4,9 | 5,2 | 5,2 | 5,1 | 5,5 | 6,0 |
| Inflacja (r/r %) | 9,8 | 10,3 | 10,2 | 10,3 | 9,2 | 9,2 | 6,9 | 5,7 | 4,3 | 3,8 | 3,6 |
| Inflacja (r/r %) średnio | 7,3 | 10,3 | 10,1 | 10,8 | 9,5 | 10,2 | 7,9 | 6,3 | 5,0 | 4,1 | 3,7 |
| Obroty bieżące /PKB (%) | -7,6 | -7,9 | -7,9 | -7,4 | -7,3 | -7,4 | -7,2 | -7,0 | -6,7 | -6,3 | -5,9 |
| Deficyt budżetowy /PKB (%) | -2,0 | -2,8 | -2,3 | -1,9 | -1,7 | -2,2 | -2,0 | -1,8 | -1,6 | -1,4 | -1,2 |
| Dług publiczny /PKB (%) | 44,6 | - | - | - | - | 43,5 | 39,9 | 37,6 | 35,6 | 33,4 | 31,1 |
| Zagraniczny dług publiczny/PKB (%) | 20,7 | - | - | - | - | 20,4 | 18,5 | 17,4 | 16,6 | 15,3 | 14,1 |
| Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%) | 39,0 | - | - | - | - | 39,4 | 36,7 | 33,1 | 29,4 | 28,2 | 27,0 |

Data prognozy: 20.10.2000

Uwaga: Prognoza informacyjna została opracowana przy wykorzystaniu obecnie dostępnych informacji. Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA nie może zagwarantować, że prognozowane wielkości będą kształtowały się w opisany sposób.

Inflacja powoli spada

Dane o inflacji we wrześniu były zgodne z oczekiwaniami rynku i mieściły się raczej w dolnym przedziale oczekiwań. Inflacja roczna w wysokości 10,3 proc. we wrześniu powoduje, że realny staje się spadek inflacji do poziomu jednocyfrowego w październiku. Prognozujemy, że w tym miesiącu inflacja spadnie do 9,9 proc. r/r, a na koniec roku będzie na poziomie 9,2 proc. Wzrost cen o 1 proc. m/m we wrześniu wynikał głównie ze wzrostu cen żywności o 1,4 proc. m/m oraz silnego wzrostu cen towarów nieżywnościowych (ok. 1,1 proc. m/m). Inflacja roczna będzie spadać, ze względu na wysoką bazę w IV kwartale ub.r. Dane te są dobre, nie spowodują jednak zmiany nastawienia RPP w polityce pieniężnej na neutralne ze względu na fakt, że dynamika kredytów dla ludności nadal jest relatywnie wysoka (3,1 proc. m/m we wrześniu), oraz z powodu tego, że nadal działają niekorzystne szoki podażowe na rynku żywności i paliw. Ponadto złoty w ostatnich tygodniach uległ znacznemu osłabieniu, co powoduje, że warunki pieniężne są nieco mniej restrykcyjne.

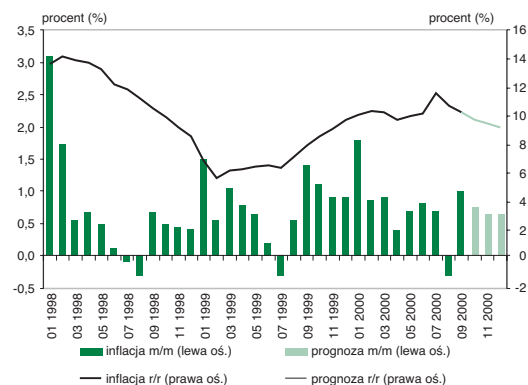
Ceny producenta

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu we wrześniu wzrosły o 0,8 proc. m/m i 8,3 proc. r/r, tylko nieznacznie więcej od naszej prognozy. Wzrost ten spowodowany był głównie wzrostem cen w przemyśle przetwórczym (na skutek wzrostu cen ropy naftowej oraz osłabienia się złotego) oraz w górnictwie. Dane o produkcji i cenach producenta były neutralne dla rynku złotego i papierów skarbowych, które obecnie są pod wpływem negatywnej sytuacji na rynkach wschodzących (obawy przed ponownym wzrostem cen ropy naftowej, konflikt na Bliskim Wschodzie, spadki na giełdach amerykańskich) oraz spadku wartości euro.

Produkt Krajowy Brutto w I połowie 2000 r.

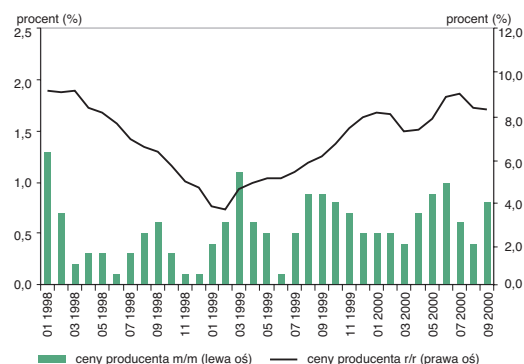
Wzrost PKB w II kwartale br. uległ zmniejszeniu do 5,2 proc. r/r, głównie z powodu efektu bazy. Wzrost gospodarczy w II kwartale br. był nadal silny, pomimo istotnego zmniejszenia dynamiki spożycia indywidualnego. Spożycie indywidualne było motorem wzrostu w 1999 r. kiedy to popyt zewnętrzny uległ załamaniu na skutek odłożonego efektu kryzysu rosyjskiego. W I poł. 2000 r. jednakże dynamika spożycia indywidualnego zmniejszyła się o 1,5 punktu procentowego i można oczekiwać dalszego spadku tempa wzrostu ze względu na znacznie ostrzejszą politykę pieniężną oraz bardziej restrykcyjną politykę fiskalną. Popyt krajowy wciąż jest podtrzymywany przez akumulację brutto, głównie przez przyrost zapasów. Dynamika inwestycji w środki trwałe zmniejszyła się do zaledwie 2,9 proc. w II kw. 2000 r., w porównaniu do 4,8 proc. wzrostu w 1999 r. Dane te wskazują na szybką reakcję realnej sfery gospodarki na ostrzejszą politykę pieniężną w I poł. 2000 r. Wartość dodana brutto w przemyśle istotnie wzrosła o 9,8 proc. w I poł. 2000 r. w porównaniu do zaledwie 4,6 proc. wzrostu w 1999 r. Sektor usług rynkowych także silnie wzrasta o 5,6 proc., jednakże można dostrzec spowolnienie w budownictwie, gdzie wyższe stopy procentowe przełożyły się na wzrost o zaledwie 2,1 proc. w I poł. 2000 r. W I poł. br. siłą napędową gospodarki był odbudowujący się popyt zagraniczny - eksport oficjalny i eksport związany z handlem przygranicznym. Dalszy spadek dynamiki spożycia indywidualnego i ograniczenie nakładów inwestycyjnych może jednak skutkować zmniejszeniem tempa wzrostu gospodarczego poniżej 5 proc. rocznie w roku bieżącym i przyszłym.

Inflacja - ceny konsumenta



Źródło: GUS, prognozy własne

Ceny producenta 1998-2000



Źródło: GUS

Tab. 5. Dynamika PKB wg kwartałów (proc., r/r)

| Okres | I kw. 1999 | II kw. 1999 | III kw. 1999 | IV kw. 1999 | rok 1999 | I kw. 2000 | II kw. 2000 | I poł. 2000 |
|------------------------------|------------|-------------|--------------|-------------|----------|------------|-------------|-------------|
| Dynamika PKB | 1,6 | 3,1 | 5,0 | 6,2 | 4,1 | 6,0 | 5,2 | 5,6 |
| Spożycie ogółem | 3,7 | 4,1 | 4,6 | 4,7 | 4,3 | 3,9 | 2,3 | 3,1 |
| Spożycie indywidualne | 4,4 | 4,9 | 5,4 | 5,6 | 5,1 | 4,6 | 2,6 | 3,6 |
| Popyt krajowy | 3,3 | 4,5 | 5,5 | 5,6 | 6,3 | 5,1 | 3,3 | 4,2 |
| Akumulacja brutto | 1,1 | 6,0 | 8,2 | 7,3 | 6,9 | 11,2 | 6,7 | 8,6 |
| Inwestycje w środki trwałe | 6,1 | 6,8 | 7,0 | 7,3 | 4,8 | 5,5 | 2,9 | 4,0 |
| Wartość dodana brutto | 1,4 | 2,8 | 4,8 | 6,0 | 3,9 | 5,8 | 5,0 | 5,4 |
| W przemyśle | -2,8 | 1,5 | 7,6 | 11,6 | 4,6 | 10,1 | 9,4 | 9,8 |
| W budownictwie | 2,4 | 3,1 | 3,4 | 5,0 | 3,7 | 4,0 | 0,8 | 2,1 |
| W usługach | 4,4 | 4,5 | 5,1 | 5,3 | 4,9 | 5,8 | 5,3 | 5,6 |

Źródło: GUS



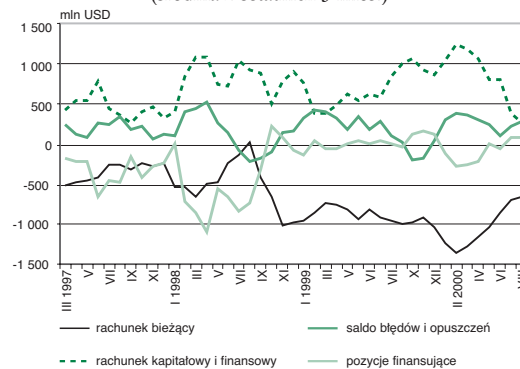
Większy niż oczekiwano deficyt obrotów bieżących w sierpniu

Deficyt obrotów bieżących osiągnął 991 mln USD, znacznie powyżej oczekiwań rynku, które kształtowały się w przedziale 700-800 mln USD. Deficyt obrotów bieżących wzrósł do 7,6 proc. PKB z 7,4 proc. PKB w lipcu, powodując, że spadek deficytu obrotów bieżących do 7 proc. PKB na koniec 2000 r. stał się mało prawdopodobny. We wrześniu deficyt obrotów bieżących może osiągnąć 1,1 mld USD, ze względu na płatności odsetkowe od zadłużenia zagranicznego Polski. W przeciwieństwie do lipca, struktura deficytu na rachunku obrotów bieżących nie jest korzystna, bowiem w sierpniu deficyt był generowany głównie przez przyrost deficytu handlowego, który osiągnął prawie 1,3 mld USD w porównaniu do 1,041 mld w poprzednim miesiącu. Eksport spadł o 5,3 proc. m/m podczas gdy import wzrósł o 3,4 proc. m/m, co spowodowało przyrost deficytu handlowego o 24,2 proc. m/m. W okresie styczeń-sierpień 2000 r. eksport wzrósł o 2,9 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego, podczas gdy import zwiększył się o 3,7 proc. Nadal jednak korzystne jest saldo handlu przygranicznego, które wynosiło 350 mln USD (wzrost o 13,3 proc. m/m). Na niekorzystne ukształtowanie się salda handlowego w sierpniu wpłynęło osłabienie złotego wobec dolara i wzrost cen ropy naftowej z jednej strony, co spowodowało wzrost płatności za import, podczas gdy słabe euro spowodowało spadek wartości wpływów za eksport, liczonych w dolarach. O ile eksport nadal będzie mała, a import wzrastał lub utrzymywał się na podobnym poziomie, przy słabym popycie wewnętrznym, może to prowadzić do substytucji produkcji krajowej importem, zwłaszcza w zakresie dóbr pośrednich. Przyrost deficytu obrotów bieżących nie stwarza jednak jeszcze zagrożenia podwyżką stóp procentowych. Wskazuje raczej, że stopy procentowe będą utrzymane na obecnym poziomie przez dłuższy czas, a skala potencjalnych obniżek w 2001 r. będzie mniejsza niż dotychczasowe oczekiwania rynku.

Zadłużenie zagraniczne Polski

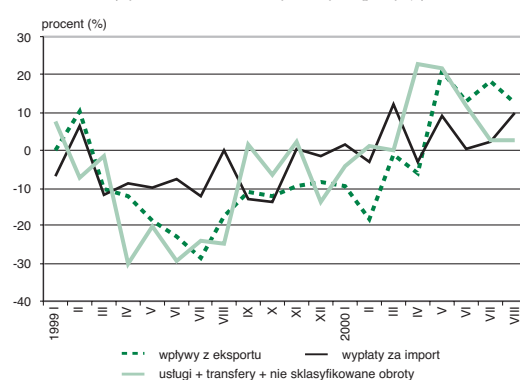
Zadłużenie zagraniczne Polski wzrosło w II kw. br. o 1,1 mld USD, co było spowodowane głównie przyrostem zadłużenia sektora pozarządowego i pozabankowego (o 1,36 mld USD), nastąpił niewielki spadek zadłużenia sektora rządowego (o 136 mln USD), kompensujący wzrost o tę samą kwotę zadłużenia sektora bankowego. Duży wzrost zadłużenia zagranicznego sektora pozarządowego i pozabankowego wynikał ze wzrostu o 378 mln USD kredytów inwestorów bezpośrednich, o 157 mln USD długoterminowych papierów dłużnych w posiadaniu inwestorów portfelowych, o 120 mln USD kredytów handlowych oraz o 674 mln USD pozostałych kredytów i pożyczek. W ostatnim okresie zadłużenie zagraniczne Polski przyrasta głównie w wyniku zwiększania się zadłużenia sektora pozarządowego i pozabankowego, głównie za sprawą emisji papierów dłużnych oraz zaciągania kredytów zagranicznych. W II kwartale br. lekkiemu pogorszeniu uległ wskaźnik udziału zadłużenia krótkoterminowego w rezerwach walutowych - wynosi on obecnie 37 proc., co jest poziomem bezpiecznym. W całkowitym przyroście zadłużenia w II kwartale br. zadłużenie krótkoterminowe stanowiło 14,4 proc. przyrostu, natomiast zadłużenie długoterminowe stanowiło 85,6 proc. przyrostu.

Bilans płatniczy RP
(średnia z ostatnich 3 mies.)



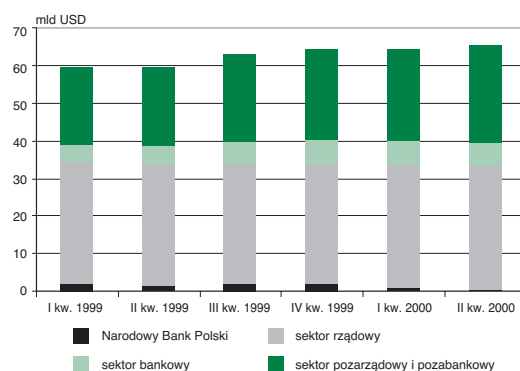
Źródło: NBP, obliczenia własne

Rachunek obrotów bieżących
(dynamika roczna wybranych pozycji)



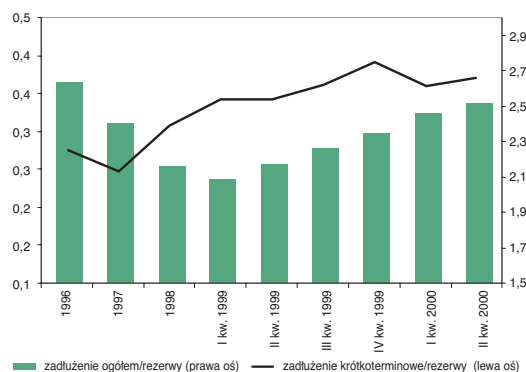
Źródło: NBP

Zadłużenie zagraniczne Polski



Źródło: NBP

Zadłużenie Polski / rezerwy walutowe



Źródło: NBP, obliczenia własne

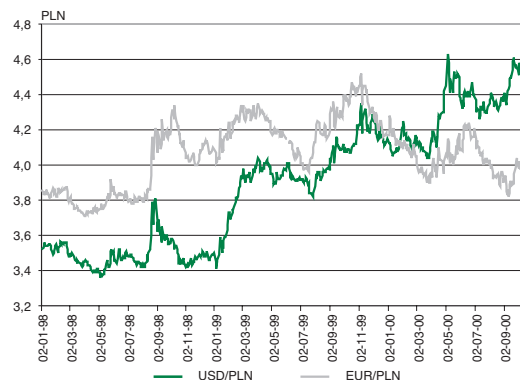
Koniec przepływów prywatyzacyjnych z TP SA - złoty szuka nowego punktu równowagi

Ostabilenie złotego w ciągu ostatnich dwóch miesięcy wynikało przede wszystkim ze spadku nastrojów w stosunku do rynków wschodzących, spowodowanego wysokimi cenami ropy naftowej. Kolejnym czynnikiem osłabiającym złotego był dalszy spadek wartości euro. Jednakże decydującym czynnikiem, który spowodował osłabienie kursu złotego do poziomu 4,70 PLN za USD, było zakończenie transakcji prywatyzacji TP SA. Oczekiwania na przepływy związane z tą transakcją powodowały sztuczną aprecjację złotego, hamując naturalny mechanizm przywracania równowagi zewnętrznej poprzez osłabienie kursu. Wysoki kurs złotego, w granicach 4,3-4,4 PLN za USD w okresie lipiec-sierpień, nie był spójny z wysokim deficytem obrotów bieżących, na poziomie 7,5 proc. PKB, oraz deficytem handlowym w wysokości 10,2 proc. PKB. W istocie, przez rynek walutowy przeszła niewielka część oczekiwanej kwoty 1,9 mld USD, która miała być zamieniona na złote. Po osłabieniu na początku września do poziomu 4,60 PLN za USD wywołanym rekordowo wysokimi cenami ropy naftowej oraz oczekiwaniem zakończenia przepływów z TP SA, w ostatnim tygodniu września złoty umacniał się wobec dolara i osłabiał się wobec euro. Osłabienie złotego wobec euro wiązało się ze wzrostem kursu euro po skoordynowanej interwencji banków centralnych G7 w obronie euro 22 września. Wzmocnienie złotego wobec dolara związane było z realizacją dużego zlecenia klientowskiego sprzedaży dolarów oraz umacnianiem się euro. Słabsze od oczekiwań wyniki deficytu obrotów bieżących za sierpień spowodowały osłabienie złotego wobec dolara, złoty jednak umacniał się wobec euro, kiedy okazało się, że efekt interwencji G7 był krótkotrwały. We wtorek 10 października złoty osłabił się na skutek reakcji technicznej, związanej z zamykaniem długich pozycji w złotówce, która nałożyła się na silną korektę na amerykańskim rynku kapitałowym, spowodowaną słabymi wynikami spółek amerykańskich. Nastroje na rynkach wschodzących uległy pogorszeniu ze względu na groźbę zaostrzenia się konfliktu izraelsko-palestyńskiego. Po zakończeniu transakcji prywatyzacji TP SA złoty nadal się osłabiał, osiągając rekordowy poziom 4,7360 PLN za USD w piątek 13 października. W najbliższym czasie nastawienie do złotego będzie raczej negatywne. Nadal możemy obserwować dużą zmienność kursu. W chwili obecnej nie widać pozytywnych czynników, które mogłyby wzmocnić złotego, choć nie ma też istotnych negatywnych sygnałów ze strony czynników fundamentalnych. Inflacja powinna stopniowo spadać w ciągu najbliższych miesięcy, a deficyt obrotów bieżących ulegać stabilizacji. W naszej ocenie w średnim okresie złoty powinien nadal się osłabiać, choć nie jest wykluczone pewne wzmocnienie złotego pod koniec bieżącego roku i w I kwartale 2001, związane z przepływami kapitałowymi z prywatyzacji oraz ze sprzedaży koncesji UMTS. Rekomendujemy w najbliższym czasie zabezpieczanie się przed ryzykiem kursowym zarówno dla eksporterów, jak i importerów.

Euro kontynuuje spadki

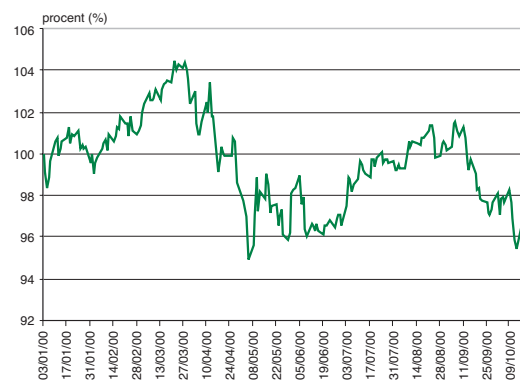
Po skoordynowanej interwencji banków centralnych grupy G7 przeprowadzonej w piątek 22 września, euro przez cztery tygodnie pozostawało powyżej 0,85 USD za 1 EUR. Nieoczekiwana podwyżka stóp procentowych o 25 pb. przez Europejski Bank Centralny 5 października spowodowała przejściowy wzrost kursu euro do 0,879 USD. Rynek jednak uznał, że podnoszenie stóp procentowych w strefie euro może spowodować zahamowanie wzrostu gospodarczego w krajach EU11. W dalszym ciągu nastawienie inwestorów do euro jest negatywne, choć według ocen EBC i MFW euro jest bardzo silnie niedowartościowane wobec USD i JPY. Uważamy, że w krótkim terminie EUR może nadal tracić na wartości w stosunku do USD, choć w perspektywie 12 miesięcy trend spadkowy euro powinien ulec odwróceniu.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



Źródło: NBP, Reuters

Zmiany wartości złotego na fixingu (3.01.2000 r. = 100)



Źródło: Reuters, obliczenia własne

EUR/USD



Źródło: Reuters



Stopy procentowe

W ostatnim tygodniu września i w pierwszych dwóch tygodniach października stawki WIBOR w terminach od 1M w górę były stabilne, z niewielką tendencją spadkową. Długoterminowe stawki WIBOR wzrosły 13 października, w związku z pojawieniem się komentarzy członków RPP na temat potencjalnego zaostrzenia polityki pieniężnej w najbliższym czasie oraz w związku z silnym osłabieniem złotego. 6M WIBOR osiągnął 20,15 proc., 3M WIBOR 19,93 proc. a 1M WIBOR 19,55 proc. W kolejnych dniach jednak nastąpiła stabilizacja i 19 października stawki te były odpowiednio na poziomie 19,83 proc., 19,63 proc. i 19,40 proc. Krótkie stawki wykazywały natomiast bardzo dużą zmienność, przy czym na uwagę zasługuje fakt wystąpienia braku płynności w związku z rozliczeniem rezerwy obowiązkowej pod koniec września, oraz powtórny silny niedobór płynności w związku z płatnością za TP SA, który spowodował, że 11 października stawki depozytów O/N osiągnęły 24,00 proc.

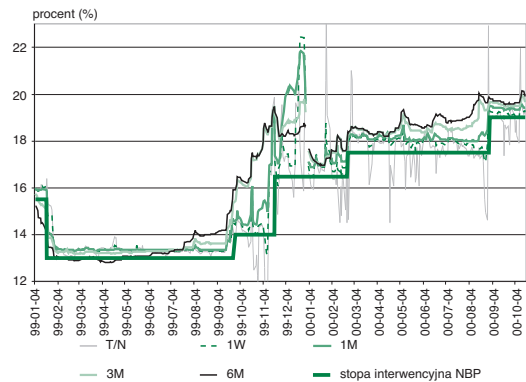
Bony skarbowe

Na rynku pierwotnym rentowności bonów skarbowych w październiku spadały pomimo wzrostu rynkowych stóp procentowych. Wiązało się to z dalszym ograniczeniem podaży bonów skarbowych 13-tygodniowych oraz zmniejszeniem podaży bonów 52-tygodniowych. Ministerstwo Finansów znacznie ograniczyło emisję bonów skarbowych w październiku, ze względu na chęć minimalizacji kosztów obsługi krajowego długu publicznego w bieżącym roku. Spadek rentowności wystąpił również na rynku wtórnym, który podążał za wynikami przetargów, co skutkowało spadkiem rentowności głównie w krótkich terminach. W porównaniu do stanu sprzed miesiąca, 18 października rentowność bonów skarbowych na rynku wtórnym spadła o 85 pb. do 16,95 proc. (dla bonów 3M), o 40 pb. do 17,90 proc. (dla bonów 9M) oraz o 20 pb. do 18,10 proc. (dla bonów 12M). Spadek rentowności bonów skarbowych o krótkim terminie zapadalności będzie kontynuowany.

Obligacje skarbowe

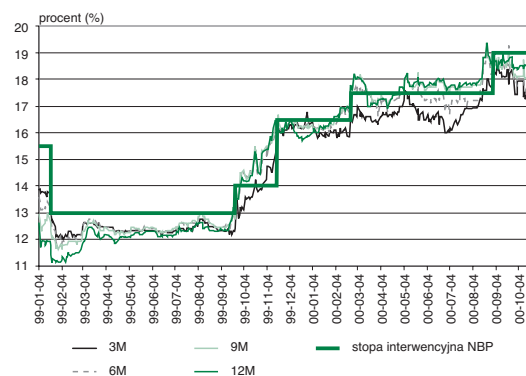
Natomiast na rynku wtórnym obligacji skarbowych pod koniec września i w pierwszych trzech tygodniach października zaznaczył się silny trend wzrostu rentowności, szczególnie widoczny dla obligacji 5-letnich. Najwyższe rentowności na rynku wtórnym obligacji skarbowych zanotowano 12 i 13 października. Obligacje 2L osiągnęły rentowność 18,60 proc., obligacje 5L rentowność 15,60 proc. a obligacje 10L 13,55 proc. Spowodowane było to między innymi licznymi wypowiedziami członków RPP o restrykcyjnym nastawieniu w polityce pieniężnej w najbliższej przyszłości oraz spadkiem nastrojów w stosunku do rynków wschodzących. W porównaniu do stanu sprzed miesiąca, 18 października rentowności obligacji skarbowych 2-letnich wzrosły o 90 pb. do 18,50 proc., obligacji 5-letnich wzrosły o 110 pb. do 15,40 proc. a rentowności obligacji 10-letnich wzrosły o 140 pb. do 13,40 proc. Krzywa rentowności nadal przesuwa się w górę oraz zwiększa swoje nachylenie, pozostając silnie odwrócona. Jest to m.in. skutek polityki zwiększania okresu średniej zapadalności długu publicznego oraz zwiększania długu krajowego. Na wzrost rentowności wpływa także utrzymująca się wysoka inflacja oraz obawy co do stopnia restrykcyjności budżetu państwa w najbliższych latach. W chwili obecnej rynek bardzo sceptycznie podchodzi do perspektyw obniżki stóp procentowych w pierwszej połowie 2001 r., zwłaszcza że możliwość obniżki stóp została zakwestionowana ostatnio przez przedstawicieli RPP i banku centralnego.

Stawki WIBOR



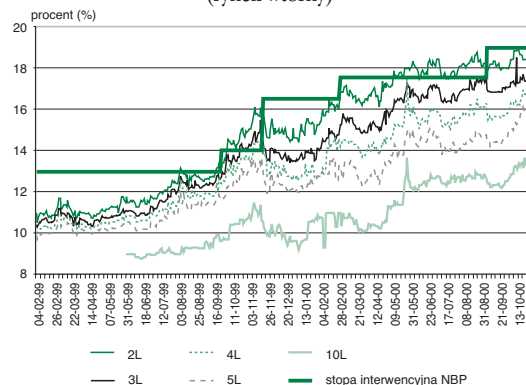
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



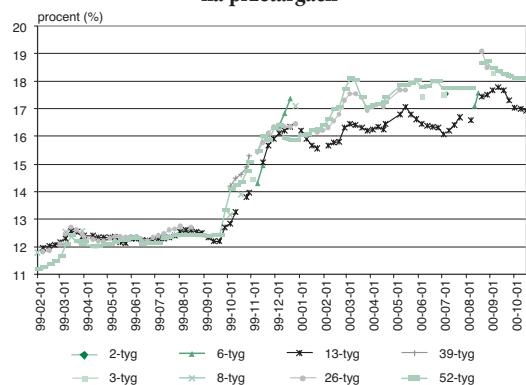
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



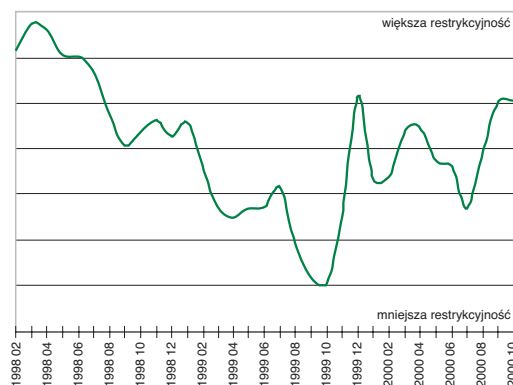
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Polityka pieniężna w 2001 r.

Dwukrotne przestrzelenie celu inflacyjnego w latach 1999 i 2000 oraz utrzymująca się dwucyfrowa inflacja w bieżącym roku prowadzi do pytania o efektywność prowadzonej polityki pieniężnej. Analiza składników inflacji wykazuje, że polityka pieniężna mogła mieć wpływ na mniej niż 50 proc. inflacji w ubiegłych 12 miesiącach. Inflacja bazowa, liczona jako wzrost cen towarów i usług z wyłączeniem energii i żywności, w powyższym okresie była stabilna, lub wykazywała niewielki spadek. Oczekiwania inflacyjne, których wzrost RPP chce ograniczać w ostatnich 12 miesiącach, były na dość niskim poziomie. Świadczy o tym także bardzo niski przyrost płac realnych w sektorze przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach. Popyt wewnętrzny słabnie, co jest widoczne zwłaszcza w ograniczeniu inwestycji w budownictwie oraz zmniejszeniu sprzedaży detalicznej. Sektor eksportowy, powodujący ożywienie gospodarki w ostatnich miesiącach, natrafił na barierę w postaci słabego euro i zwalniającego wzrostu gospodarczego w strefie euro.

RPP w „Założeniach polityki pieniężnej na rok 2001” krytykuje rząd za nieadekwatne reagowanie na szoki podażowe, które będą nadal oddziaływać na polską gospodarkę w przyszłym roku. RPP uważa również, że zakładane na przyszły rok ograniczenie deficytu ekonomicznego do 1,6 proc. PKB nie będzie wystarczające do uzyskania trwałej poprawy na rachunku obrotów bieżących. W ocenie RPP finansowanie deficytu finansów publicznych z prywatyzacji zakłóca mechanizm równoważenia deficytu handlowego przez dostosowania kursu walutowego. W sytuacji, gdy wzrost popytu krajowego, a zwłaszcza konsumpcyjnego powoduje szybki przyrost importu, RPP widzi dalszą konieczność kontrolowania tempa wzrostu popytu wewnętrznego. Podstawowym celem polityki pieniężnej pozostanie cel średniookresowy (4-proc. inflacja r/r w grudniu 2003). RPP zakłada, że wzrost gospodarczy w 2001 r. wyniesie 5 proc., a deficyt obrotów bieżących ukształtuje się na poziomie 7 proc. PKB. Zgodny z szerokim celem inflacyjnym na przyszły rok (6 do 8 proc. inflacji w grudniu) przyrost podaży pieniądza to 40 do 46 mld PLN. RPP nie ma obecnie żadnych zobowiązań odnośnie kursu walutowego, który jest kształtowany w sposób w pełni płynny. RPP nie wyklucza jednak interwencji, gdyby zmiany kursu walutowego miały zagrozić (górną) granicę celu inflacyjnego. W naszej ocenie przez dwa kolejne kwartały stopy procentowe NBP nie zostaną obniżone. Zmiany nastawienia polityki pieniężnej na neutralne można oczekiwać pod koniec I kwartału 2001. Ostrożna obniżka stóp o 100 do 150 pb. jest możliwa w II kwartale 2001 r. Przeprowadzana od 16 września operacja zmniejszenia płynności systemu bankowego poprzez bezwarunkową sprzedaż skonwertowanych obligacji NBP, ze względu na wysokie rentowności na rynku wtórnym potrwa zapewne do końca przyszłego roku. NBP nie wyklucza również emisji własnych papierów wartościowych w przyszłym roku. Po uzyskaniu operacyjnego niedoboru płynności polityka banku centralnego zwiększy swą efektywność, poprzez zwiększenie wpływu stóp NBP na stopy banków komercyjnych. RPP przewiduje wprowadzenie modyfikacji systemu prowadzenia operacji otwartego rynku. W przyszłym roku zostanie zachowana stopa interwencyjna, lombardowa i redyskontowa. NBP będzie jednakże prowadził obok operacji absorbujących płynność także operacje zasilające w płynność. NBP wprowadzi stopę depozytową banku centralnego, wyznaczającą cenę krótkookresowych depozytów banków w banku centralnym.

Indeks Warunków Monetarnych



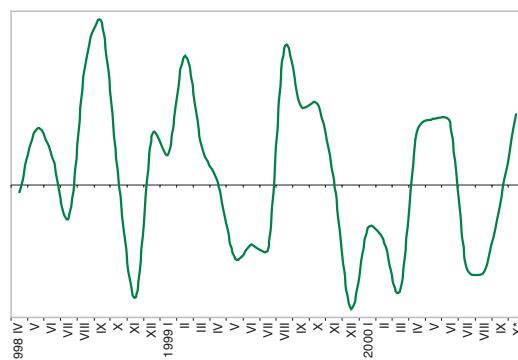
Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Sprzedaż nowych samochodów osobowych



Źródło: Samar, Rzeczpospolita

Efektywny kurs walutowy



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne
* do 19 października



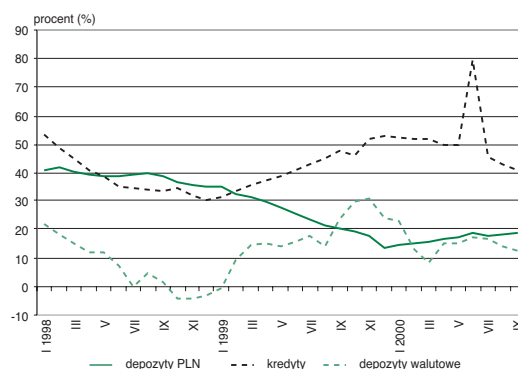
Podaż pieniądza nadal pod kontrolą

Podaż pieniądza wzrosła o 1,2 proc. m/m we wrześniu, co oznacza, że nastąpiło znaczne przyspieszenie podaży pieniądza w ostatniej dekadzie tego miesiąca - podaż pieniądza wzrosła wtedy o 0,9 proc. Spowodowane było to dużym wzrostem zadłużenia firm - o ok. 2,5 mld PLN, oraz wzrostem zadłużenia sektora budżetowego o 3,8 mld PLN. Kontynuowane są pozytywne trendy w depozytach i kredytach dla ludności. Nadal wzrasta roczna dynamika depozytów złotowych, spowodowana głównie wzrostem dynamiki depozytów terminowych. Dynamika roczna kredytów dla ludności ulega dość silnemu spadkowi, co spowodowane jest głównie ograniczeniem sprzedaży nowych samochodów. Dane te potwierdzają, że skłonność do zaciągania kredytów przez gospodarstwa domowe maleje. Wynika to m.in. ze spadku siły nabywczej ludności, której pewną miarą jest tzw. wskaźnik ubóstwa (*miserery index*), który jest sumą stopy inflacji oraz stopy bezrobocia. Występuje wyraźna korelacja pomiędzy wzrostem tego wskaźnika a spadkiem dynamiki sprzedaży detalicznej.

Dalszy wzrost deficytu budżetowego we wrześniu

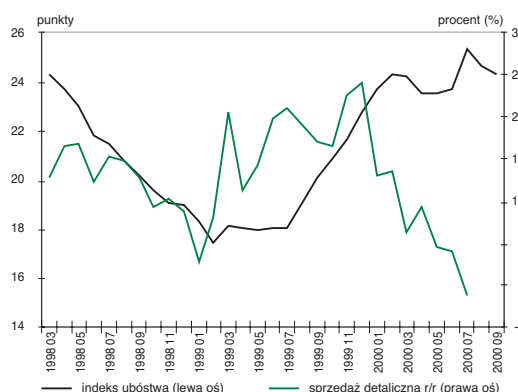
Deficyt budżetu państwa na koniec września wyniósł 13,98 mld zł, czyli 90,8 proc. planu na cały rok, w porównaniu z 84,5 proc. po sierpniu. W trakcie dziewięciu miesięcy zrealizowano przychody w kwocie 97,95 mld zł, stanowiącej 69,5 proc. całorocznego planu, w porównaniu z 61,2 proc. przed miesiącem. Wydatki budżetu wyniosły 111,93 mld zł, czyli 71,6 proc. planu na cały rok wobec 63,5 proc. po sierpniu. We wrześniu wykonanie przychodów wzrosło nieco bardziej (o 8,3 pkt proc.) niż wykonanie wydatków (o 8,1 pkt proc.). Po stronie przychodów utrzymały się tendencje obserwowane przed miesiącem. Silnie wzrosło wykonanie przychodów z podatku od osób prawnych i jest ono na wysokim poziomie 80,2 proc. Natomiast wpływy z podatków pośrednich oraz podatku dochodowego od osób fizycznych wzrosły w tempie zadawalającym, jednak ich dotychczasowe wykonanie jest niskie - odpowiednio 67,7 proc. i 61,0 proc. Zwiększono o 100 mln zł planowaną w budżecie wielkość dotacji dla Funduszu Pracy, przesuwając tę kwotę z pozycji obsługa zadłużenia zagranicznego. Stąd, mimo że we wrześniu przekazywano środki z budżetu do Funduszu Pracy, stopień wykonania tych wydatków nie zmienił się. Z kolei stopień realizacji wydatków na obsługę zadłużenia zagranicznego zwiększył się aż o 23,6 pkt proc. do 64,8 proc., do czego przede wszystkim przyczyniła się, oprócz zmniejszenia planowanej wielkości wydatków, spłata odsetek od zadłużenia wobec Klubu Paryskiego. Wydatki na obsługę długu krajowego lekko wzrosły i są obecnie na bezpiecznym poziomie 75,4 proc. Wykonanie dotacji dla obu funduszy ubezpieczenia społecznego także nie budzi niepokoju, będąc na poziomie 71,8 proc. (FUS) oraz 72,3 proc. (KRUS). Wysokie jest zaawansowanie subwencji dla samorządów terytorialnych (82,2 proc.). Pomimo dużo mniejszego wzrostu deficytu we wrześniu w porównaniu z sierpniem, niskie wpływy z podatków pośrednich, które stanowią aż 62,2 proc. planowanych przychodów budżetowych, powodują, że istnieje niebezpieczeństwo zwiększenia deficytu finansów publicznych zrealizowanego w roku bieżącym.

Depozyty i kredyty dla ludności r/r



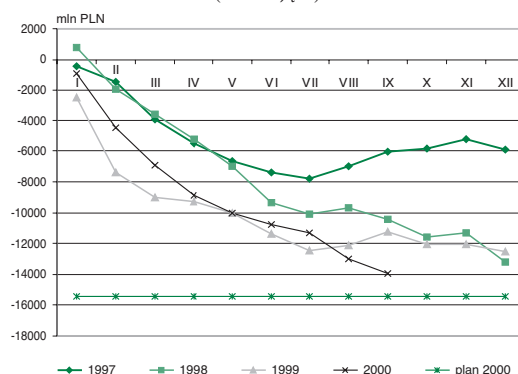
Źródło: NBP, obliczenia własne

Zdolność nabywcza ludności



Źródło: GUS, obliczenia własne

Deficyt budżetowy (narastająco)



Źródło: Ministerstwo Finansów

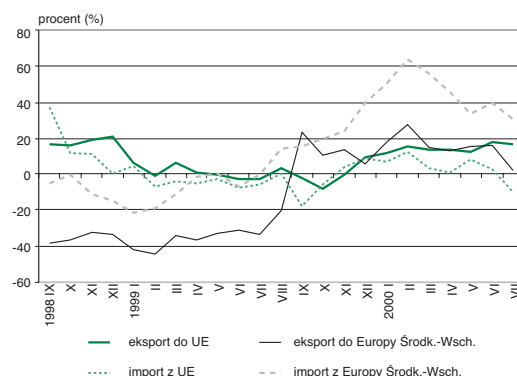
Obroty handlowe Polski z krajami Unii Europejskiej i Europy Środkowo-Wschodniej

Według danych skorygowanych przez GUS, eksport w czerwcu wzrósł o 5,8 proc. m/m i 18,2 proc. r/r, a import spadł o 5,0 proc. m/m oraz wzrósł o 2,4 proc. r/r. Dane za lipiec pokazują, że drugi miesiąc z rzędu spadał deficyt handlowy w handlu z UE, osiągając 481,2 mln USD, podczas gdy w czerwcu wynosił on 664,5 mln USD. W lipcu nastąpiło pewne osłabienie w handlu z UE w porównaniu z czerwcem. Eksport zmniejszył się o 4,4 proc., a import o 10,6 proc. Porównując do lipca 1999 r., eksport wzrósł o 16,8 proc., a import spadł o 10,3 proc., co w rezultacie dało znaczący spadek deficytu handlowego o ponad 50 proc. Według danych narastających, w okresie I-VII 2000 eksport do UE wzrósł o 14,3 proc., a import o 3 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. Podobne zmiany widać w najnowszych danych za okres I-VIII 2000. Zmiany te są wynikiem z jednej strony ożywienia w gospodarce strefy euro, co powoduje wzrost eksportu, a z drugiej strony osłabienia popytu wewnętrznego, co zmniejsza zapotrzebowanie na import. Także wyniki handlu z krajami Europy Środkowo-Wschodniej są nieco lepsze po skorygowaniu danych przez GUS. Po korekcie wzrost eksportu wynosi 4,2 proc. m/m i 16,5 proc. r/r, natomiast importu - 4,3 proc. m/m i 39,5 proc. r/r. W lipcu skala wymiany handlowej z krajami Europy Środkowo-Wschodniej uległa pewnemu zmniejszeniu w porównaniu do czerwca. Eksport spadł o 14,3 proc., a import o 4,8 proc., co dało wzrost deficytu z 271,0 mln USD do 299,4 mln USD. Porównując do lipca roku poprzedniego, eksport wzrósł o 1,7 proc., a import o 30,6 proc., co skutkowało wzrostem deficytu handlowego o ponad 100 proc. W okresie I-VII 2000 eksport do krajów Europy Środkowo-Wschodniej wzrósł o 15,0 proc., a import o 45,0 proc. w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, w czym znaczący udział miał wzrost wymiany z Rosją. Kontynuowana jest tendencja wzrostu udziału krajów tego regionu w obrotach handlowych Polski, także w najnowszych danych za okres I-VIII 2000.

Kierunki rozdysponowania importu

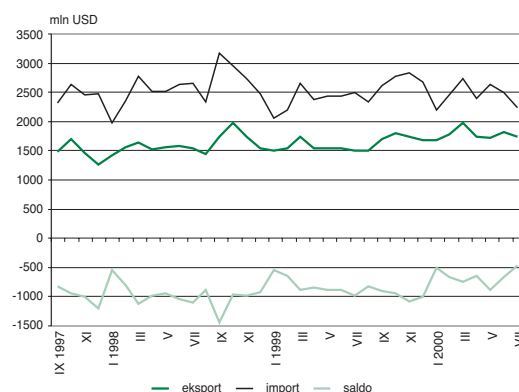
Po siedmiu miesiącach bieżącego roku w strukturze importu pod względem kierunków rozdysponowania, liczonej według cen bieżących, import zaopatrzeniowy stanowił 66,3 proc. importu ogółem. Import konsumpcyjny stanowił 19,2 proc., a import inwestycyjny 14,3 proc. importu ogółem. W porównaniu z pierwszymi sześcioma miesiącami nastąpił wzrost udziału importu zaopatrzeniowego z poziomu 66,0 proc. oraz spadek udziału importu konsumpcyjnego z 19,5 proc., a udział importu inwestycyjnego pozostał nie zmieniony. Od początku roku udział importu konsumpcyjnego zmniejszył się znacząco z poziomu 20,3 proc. do obecnych 19,2 proc. Było to wynikiem spadku cen importu konsumpcyjnego o 1 proc., przy wzroście cen importu zaopatrzeniowego o 11,2 proc. i zbliżonych wzrostach wolumenu. Spadek cen może wynikać z osłabiania się euro w bieżącym roku. W porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, zwiększył się udział importu zaopatrzeniowego (z poziomu 63,9 proc. przed rokiem) oraz spadły udziały importu konsumpcyjnego i inwestycyjnego (odpowiednio z 20,6 proc. i 15,3 proc.). Zmiany te stanowią kontynuację tendencji obserwowanych od początku 1999 r.

Zmiany obrotów handlu zagranicznego w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego



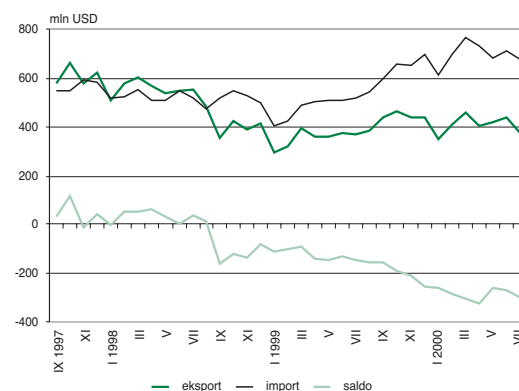
Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z Unią Europejską



Źródło: GUS

Obroty handlu zagranicznego Polski z krajami Europy Środkowo-Wschodniej



Źródło: GUS



Dynamika i struktura produkcji przemysłowej

We wrześniu 2000 r. produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 5,0 proc., licząc miesiąc do miesiąca (w cenach stałych) i była również o 5,0 proc. większa niż we wrześniu 1999 r. W okresie od stycznia do września 2000 r. produkcja przemysłowa wzrosła w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego o 8,9 proc. W sierpniu br. wartość produkcji przemysłu wyniosła 38,9 mld zł, z czego 85,5 proc. wytworzone zostało w przemyśle przetwórczym, 8,5 proc. w górnictwie i kopalnictwie, a 6,0 proc. w przedsiębiorstwach zaopatrujących w energię elektryczną, gaz i wodę. Spośród branż największą dynamikę wykazywały: produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych (25,8 proc. r/r) oraz produkcja pojazdów mechanicznych, przyczep i naczip (21,6 proc. r/r). Najbardziej zmniejszyła się produkcja sprzedana wyrobów tytoniowych (-16,2 proc. r/r) oraz odzieży i futer (-3,1 proc. r/r).

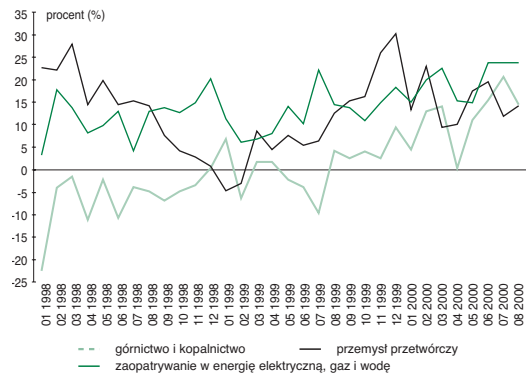
Wydajność produkcji

Na podstawie analizy danych z okresu styczeń 1997 - sierpień 2000, można stwierdzić, że wydajność produkcji w polskich przedsiębiorstwach systematycznie rośnie. Spośród trzech głównych gałęzi przemysłu najniższą wydajnością charakteryzuje się górnictwo i kopalnictwo (w sierpniu br. 9,8 tys. zł produkcji przypadało na jednego zatrudnionego), ale od początku 1997 roku nastąpił tu wzrost wydajności o 55,6 proc. Wydajność przemysłu przetwórczego była największa (14,6 tys. zł na jednego pracownika), w analizowanym okresie zwiększyła się ona prawie dwukrotnie (wzrost o 97,2 proc.). Wydajność w przedsiębiorstwach wytwarzających energię elektryczną, gaz i wodę podlegała bardzo dużym wahaniom związanym z sezonowością produkcji. W okresie letnim była ona na niskim poziomie (minimum 8,2 tys. zł na osobę w połowie 1997 r.), po czym zdecydowanie rosła w zimie (19,4 tys. złotych na 1 osobę w grudniu 1999 r.). Ogólną tendencją również w tym przypadku jest jednak wzrost wydajności - w sierpniu br. była ona o 27 proc. większa niż w tym samym miesiącu 1999 r. Z branż produkcyjnych największą wydajność wykazywali w sierpniu br. producenci koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych (aż 107,3 tys. zł na jednego pracownika), natomiast najmniejszą przedsiębiorstwa odzieżowe i futrzarskie (3,6 tys. zł na jednego zatrudnionego).

Zatrudnienie

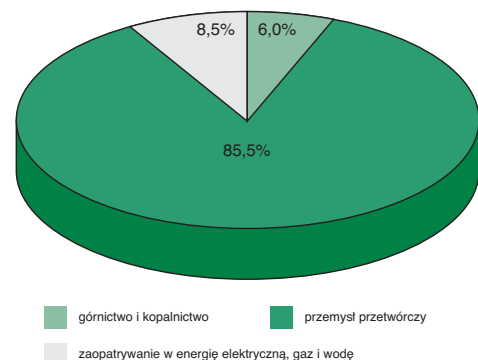
Na początku 1997 r. zatrudnienie w przemyśle wynosiło 3 mln 200 tys. osób. Do sierpnia 2000 r. uległo ono zmniejszeniu o 14,5 proc. do 2 mln 737 tys. osób. Spadek zatrudnienia niemal w całym okresie miał łagodny charakter, wyjątek stanowił przełom lat 1999/2000, kiedy to zatrudnienie w przemyśle zmniejszyło się aż o 135 tys. osób. W strukturze zatrudnienia największą część stanowili pracownicy przedsiębiorstw produkujących artykuły spożywcze i napoje - w sierpniu br. stanowili oni 15,6 proc. ogółu zatrudnionych w przemyśle. Udział górnictwa i kopalnictwa stopniowo maleje na skutek restrukturyzacji tej gałęzi przemysłu - spadł on z 10,7 proc. w styczniu 1997 r. do 8,6 proc. w sierpniu 2000 r., natomiast zatrudnienie w dziale zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę stanowiło przez cały okres około 8 proc. zatrudnienia ogółem (w sierpniu br. 8,4 proc.). Tylko w dwóch branżach przemysłu zatrudnienie wzrosło w ciągu ostatniego roku. Są to: produkcja koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych, gdzie w sierpniu br. pracowało o 22,2 proc. osób więcej niż w sierpniu 1999 r. oraz pobór, oczyszczanie i rozprowadzanie wody, gdzie zatrudnienie wzrosło o 4,5 proc. w porównaniu z ubiegłym rokiem. Z kolei branże, w których doszło do największych redukcji liczby pracowników, to produkcja metali (spadek zatrudnienia o 19,5 proc.) oraz produkcja wyrobów skórzanych (-14,3 proc. r/r).

Dynamika roczna produkcji przemysłowej (ceny bieżące)



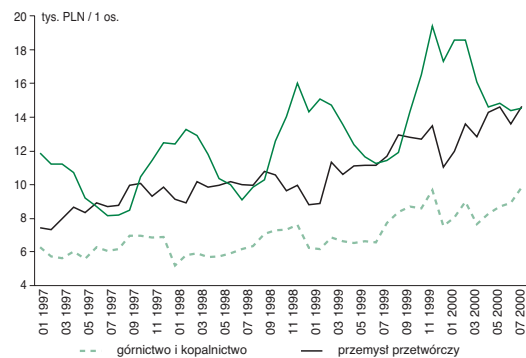
Źródło: GUS

Struktura produkcji przemysłowej w sierpniu 2000



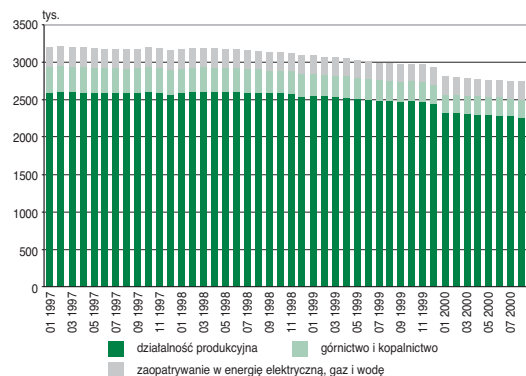
Źródło: GUS

Wydajność produkcji przemysłowej



Źródło: GUS

Wielkość i struktura zatrudnienia w przemyśle



Źródło: GUS

We wrześniu klimat koniunktury w polskiej gospodarce uległ lekkiemu pogorszeniu. Nadal jednak większość przedsiębiorców pozytywnie oceniała koniunkturę na swoje wyroby. Najkorzystniej przedstawiała się sytuacja w budownictwie, natomiast najgorsza koniunktura była w handlu detalicznym.

Przemysł

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w przemyśle przetwórczym ukształtował się we wrześniu na trochę niższym poziomie niż w zeszłym miesiącu, ale nadal oceniany był pozytywnie i lepiej niż w analogicznym miesiącu dwóch ostatnich lat. Wyniósł on +5 pkt - wśród badanych przedsiębiorstw 22 proc. oceniało koniunkturę pozytywnie, a 17 proc. negatywnie. Pozostałe przedsiębiorstwa uznały, że ich sytuacja nie uległa zmianie. Pogorszenie koniunktury było konsekwencją dużo ostrożniejszych niż miesiąc wcześniej przewidywań przedsiębiorstw na następne miesiące. Koniunkturę oceniano znacznie lepiej w sektorze prywatnym niż publicznym. We wrześniu producenci odczuli nieznaczny poprawę popytu, zwłaszcza zagranicznego, co spowodowało rozszerzenie ich bieżącej produkcji. Przewidywania dotyczące kształtowania się przyszłego popytu, choć z każdym kolejnym miesiącem coraz ostrożniejsze, nadal pozostają optymistyczne. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw nadal była oceniana negatywnie, ale w najbliższym czasie powinna ulec poprawie. W nadchodzącym kwartale należy oczekiwać dalszych zwolnień pracowników, a ceny wyrobów przemysłowych powinny rosnać w tempie znacznie wolniejszym od przewidywań sprzed miesiąca.

Budownictwo

We wrześniu klimat koniunktury w budownictwie oceniany był pozytywnie (wskaźnik wyniósł +18 pkt), chociaż na poziomie nieco niższym od poziomu z ubiegłego miesiąca i od poziomu odnotowanego w analogicznym miesiącu sześciu poprzednich lat. Na ocenę koniunktury w budownictwie miały wpływ pozytywne oceny obecnej aktywności gospodarczej (zbliżone do ocen sprzed miesiąca) i charakterystyczne dla tego okresu roku, nieco gorsze niż w ubiegłym miesiącu (choć nadal pozytywne) oceny przyszłej aktywności gospodarczej. Ogólny klimat koniunktury w sektorze prywatnym był oceniany nieco lepiej niż w sektorze publicznym. W najbliższych trzech miesiącach przewidywany jest wzrost produkcji budowlano-montażowej. Ceny powinny rosnać wolniej niż przewidywano to miesiąc temu. W konsekwencji oczekiwanego w przyszłości zahamowania wzrostu portfela zamówień i produkcji, firmy budowlano-montażowe przewidują dalszy spadek zatrudnienia, szybszy niż prognozowano w sierpniu.

Handel detaliczny

Ogólny klimat koniunktury w handlu detalicznym pogorszył się we wrześniu w stosunku do ubiegłego miesiąca, a odpowiedni wskaźnik ukształtował się na ujemnym poziomie (-5 pkt). Wynikało to z wyraźnie gorszej niż w sierpniu zarówno bieżącej, jak i przyszłej sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw, kształtowanej wielkością realizowanej sprzedaży, oraz sytuacji finansowej jednostek. Nastąpiło znaczące spowolnienie tempa oczekiwanego wzrostu sprzedaży. Przyszłą sytuację finansową oceniano także mniej optymistycznie niż miesiąc wcześniej. W efekcie skala zwolnień pracowników może ulec zwiększeniu. Najlepiej oceniali koniunkturę handlowcy meblami oraz sprzętem RTV i AGD (+28 pkt), a najgorzej sprzedawcy włókna, odzieży i obuwia (-24 pkt).

Wskaźniki koniunktury
(wyrównane sezonowo)



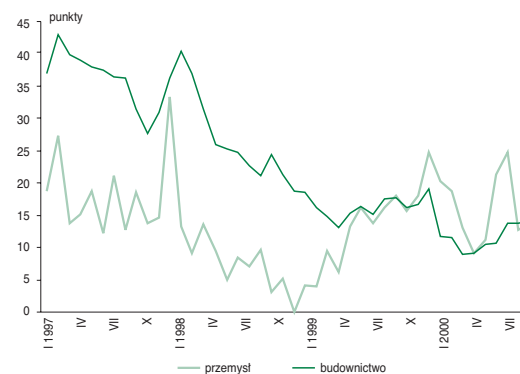
Źródło: GUS

Koniunktura zatrudnienia



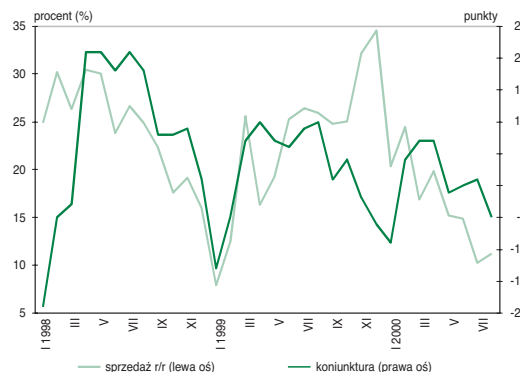
Źródło: GUS

Przewidywania cen



Źródło: GUS

Handel detaliczny - sprzedaż i koniunktura



Źródło: GUS



| Kalendarz makroekonomiczny październik/listopad 2000 | | | | | | |
|---|--|--|---|--|--|--|
| Poniedziałek | Wtorek | Środa | Czwartek | Piątek | | |
| 23 października POL: Ceny żywności (I poł. X) | 24 | 25 POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej | 26 | 27 USA: Zamówienia na dobra trwałego użytku (IX) USA: Nastroje konsumentskie (X) | | |
| 30 | 31 CZ: Podaż pieniądza (IX) | 1 listopada Wszystkich Świętych CZ: Budżet państwa (X) | 2 EUR: Posiedzenie EBC POL: Bilans płatniczy (IX) POL: Handel zagraniczny wg płatności (IX) | 3 POL: Ceny żywności (II poł. X) USA: Zamówienia w przemyśle (IX) USA: Zatrudnienie (X) | | |
| 6 | 7 POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (X) POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (X) POL: Konjunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (X) | 8 CZ: Inflacja (X) CZ: Bezrobocie (X) CZ: Produkcja przemysłowa (IX) | 9 USA: Ceny producenta (X) CZ: Produkcja budowlana (IX) | 10 | | |
| 13 CZ: Ceny producenta (X) | 14 POL: Podaż pieniądza (X) USA: Sprzedaż detaliczna (X) CZ: Sprzedaż detaliczna (IX) | 15 POL: Placc i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (X) POL: Inflacja (X) POL: Budżet państwa (IX) USA: Produkcja przemysłowa (X) USA: Posiedzenie FED | 16 EUR: Posiedzenie EBC USA: Inflacja (X) USA: Podaż pieniądza (X) | 17 POL: Produkcja przemysłowa (X) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (X) | | |
| 20 POL: Bezrobocie (X) | 21 USA: Handel zagraniczny (IX) CZ: Handel zagraniczny (X) | 22 USA: Nastroje konsumentskie (XI) | 23 POL: Ceny żywności (I poł. XI) | 24 | | |
| 27 | 28 USA: Zamówienia na dobra trwałego użytku (X) | 29 | 30 EUR: Posiedzenie EBC CZ: Podaż pieniądza (X) | 1 grudnia POL: Bilans płatniczy (X) POL: Handel zagraniczny wg płatności (X) | | |

Spojrzenie na gospodarkę

| KATEGORIA | jednostka | 1999 | | | | | 2000 | | | | | | |
|--|-----------|-------------|----------|----------|---------|-------|--------|----------|-------|----------|--------|----------|----------|
| | | październik | listopad | grudzień | styczeń | luty | marzec | kwiecień | maj | czerwiec | lipiec | sierpień | wrzesień |
| CENY | | | | | | | | | | | | | |
| Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r) | % | 8,7 | 9,2 | 9,8 | 10,1 | 10,4 | 10,3 | 9,8 | 10,0 | 10,2 | 11,6 | 10,7 | 10,3 |
| Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m) | % | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,8 | 0,9 | 0,9 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | -0,3 | 1,0 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r) | % | 6,8 | 7,5 | 8,0 | 8,2 | 8,1 | 7,3 | 7,4 | 7,9 | 8,9 | 9,0 | 8,4* | 8,3 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m) | % | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 0,6 | 0,4* | 0,8 |
| Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r) | % | 8,3 | 8,8 | 9,1 | 7,7 | 7,5 | 7,7 | 8,3 | 8,4 | 8,8 | 9,1 | 8,7* | 8,2 |
| Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m) | % | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 0,5* | 0,3 |
| Kurs USD/PLN (r/r) | % | 17,6 | 23,3 | 19,6 | 15,9 | 9,0 | 3,7 | 5,8 | 14,3 | 11,6 | 11,3 | 10,3 | 10,1 |
| Kurs USD/PLN (m/m) | % | 0,7 | 3,5 | -2,0 | -1,6 | 0,8 | -1,1 | 3,5 | 6,2 | -2,2 | -1,7 | 0,8 | 3,0 |
| Kurs EUR/PLN (r/r) | % | - | - | - | 1,3 | -3,9 | -7,9 | -6,6 | -2,6 | 1,9 | 1,3 | -5,9 | -8,7 |
| Kurs EUR/PLN (m/m) | % | 2,7 | -0,1 | -4,0 | -1,4 | -1,8 | -3,3 | 1,3 | 1,8 | 2,4 | -2,5 | -2,9 | -0,8 |
| Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r) | % | 1,9 | -0,3 | 2,3 | 6,5 | 6,8 | 3,1 | 5,2 | 1,8 | 1,3 | -2,2 | 1,1 | 0,4 |
| SFERA REALNA | | | | | | | | | | | | | |
| Produkt krajowy brutto (r/r) | % | - | - | 6,2 | - | - | 6,0 | - | - | 5,2 | - | - | - |
| Produkcja przemysłu (r/r) | % | 8,9 | 15,9 | 19,1 | 7,9 | 16,4 | 6,8 | 5,3 | 12,1 | 13,4 | 7,8 | 9,2* | 5,0 |
| Produkcja przemysłu (m/m) | % | 0,1 | -0,9 | 5,7 | -19,0 | 7,3 | 11,6 | -8,4 | 7,7 | 1,2 | -6,9 | 6,1 | 5,0 |
| Produkcja budowlano-montażowa (r/r) | % | -0,1 | 5,9 | 12,3 | 4,6 | 5,6 | 4,2 | -5,6 | -0,6 | 1,2 | -2,9 | -2,1* | -3,8 |
| Produkcja budowlano-montażowa (m/m) | % | 4,4 | -18,2 | 49,3 | -57,7 | 6,6 | 17,5 | -0,1 | 16,8 | 11,6 | -4,6 | 7,2* | 6,9 |
| Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r) | % | 25,1 | 32,2 | 34,6 | 20,3 | 25,4 | 16,9 | 19,9 | 15,1 | 14,8 | 10,3 | 11,2 | - |
| Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m) | % | 4,6 | -2,3 | 23,2 | -32,1 | 5,0 | 17,2 | 2,2 | -0,6 | 2,8 | -0,7 | 1,4 | - |
| Eksport w ujęciu celnym (r/r) | % | 15,3 | 29,3 | 27,0 | 31,8* | 35,4 | 15,8* | 20,9* | 23,8* | 33,0* | 26,2 | - | - |
| Eksport w ujęciu celnym (m/m) | % | 7,0 | -0,5 | -4,4 | -7,7* | 13,9* | 5,4* | -6,9* | 4,3* | 3,8* | -8,0 | - | - |
| Import w ujęciu celnym (r/r) | % | 15,1 | 30,4 | 34,7 | 31,2 | 34,6 | 11,9 | 13,4* | 31,5* | 20,7* | 3,1 | - | - |
| Import w ujęciu celnym (m/m) | % | 6,2 | 4,1 | -2,9 | -19,4 | 13,3* | 9,2 | -7,9* | 16,5* | -8,6* | -13,7 | - | - |
| RYNEK PRACY | | | | | | | | | | | | | |
| Liczba bezrobotnych | tys. osób | 2 187 | 2 257 | 2 350 | 2 478 | 2 528 | 2 534 | 2 490 | 2 446 | 2 437 | 2 478 | 2 496 | 2 529 |
| Stopa bezrobocia | % | 12,2 | 12,5 | 13,0 | 13,6 | 13,9 | 13,9 | 13,7 | 13,5 | 13,5 | 13,7 | 13,9* | 14,0 |
| Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw | tys. osób | 5 738 | 5 723 | 5 679 | 5 319 | 5 316 | 5 308 | 5 301 | 5 292 | 5 295 | 5 284 | 5 271 | 5 269 |
| Przeciętne wynagrodzenie brutto | PLN | 1 881 | 1 946 | 2 186 | 1 882 | 1 926 | 1 992 | 2 067 | 1 988 | 2 049 | 2 036 | 2 051 | 2 088 |
| Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r) | % | 10,9 | 9,0 | 12,3 | 17,2 | 17,9 | 13,7 | 15,5 | 12,0 | 11,5 | 9,2 | 11,9 | 10,7 |
| BUDŻET PAŃSTWA | | | | | | | | | | | | | |
| Dochody budżetowe | mld PLN | 100,6 | 112,5 | 125,9 | 11,0 | 20,3 | 31,0 | 40,9 | 51,8 | 64,2 | 74,8 | 86,2 | 98,0 |
| Wydatki budżetowe | mld PLN | 112,6 | 124,6 | 138,5 | 11,8 | 24,8 | 38,0 | 49,8 | 61,8 | 75,0 | 86,1 | 99,2 | 111,9 |
| Wynik budżetu państwa | mld PLN | -12,1 | -12,1 | -12,6 | -0,9 | -4,5 | -6,9 | -8,9 | -10,0 | -10,8 | -11,3 | -13,0 | -14,0 |
| Zadłużenie krajowe budżetu państwa | mld PLN | - | - | 134,7 | - | - | 141,9 | - | - | 143,7 | - | - | - |
| Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa | mld PLN | - | - | 129,7 | - | - | 128,2 | - | - | 135,8 | - | - | - |



| KATEGORIA | jednostka | 1999 | | | | | 2000 | | | | | | |
|--|-----------|-------------|----------|----------|---------|--------|--------|----------|--------|----------|---------|----------|----------|
| | | październik | listopad | grudzień | styczeń | luty | marzec | kwiecień | maj | czerwiec | lipiec | sierpień | wrzesień |
| BILANS PŁATNICZY | | | | | | | | | | | | | |
| Rachunek bieżący | mln USD | -849 | -1 178 | -1 683 | -1 207 | -954 | -1 344 | -850 | -401 | -860 | -701* | -991 | - |
| Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym | mln USD | -1139 | -1 561 | -1 765 | -1 458 | -1 140 | -1 241 | -1 075 | -894 | -1 041 | -1 042* | -1 294 | - |
| Eksport | mln USD | 2221 | 2 151 | 2 470 | 1 922 | 2 038 | 2 371 | 2 032 | 2 407 | 2 397 | 2 473* | 2 341 | - |
| Import | mln USD | 3360 | 3 712 | 4 235 | 3 380 | 3 178 | 3 612 | 3 107 | 3 301 | 3 438 | 3 515* | 3 635 | - |
| Saldo usług | mln USD | -128 | -140 | -208 | -174 | -171 | -202 | -177 | -105 | -159 | -131* | -130 | - |
| Niesklasyfikowane obroty bieżące | mln USD | 426 | 299 | 174 | 286 | 225 | 218 | 398 | 324 | 337 | 309 | 350 | - |
| Rachunek kapitałowy i finansowy | mln USD | 863 | 834 | 1 405 | 1 485 | 647 | 1 074 | 672 | 653 | -165 | 343* | 561 | - |
| Inwestycje bezpośrednie | mln USD | 363 | 789 | 744 | 763 | 354 | 430 | 449 | 310 | 363 | 488* | 157 | - |
| Inwestycje portfelowe | mln USD | 451 | 809 | 256 | 244 | 587 | 1 598 | 131 | 20 | 90 | 232* | -436 | - |
| PODAŻ PIENIĄDZA | | | | | | | | | | | | | |
| Podaż pieniądza | mld PLN | 251 | 255 | 263 | 255 | 258 | 262 | 266 | 269 | 285 | 277 | 278 | 281 |
| Podaż pieniądza (r/r) | % | 22,4 | 22,9 | 19,3 | 15,1 | 13,7 | 13,8 | 15,2 | 15,2 | 20,6 | 16,2 | 14,9* | 14,3 |
| Podaż pieniądza (m/m) | % | 1,9 | 1,5 | 3,5 | -3,1 | 1,0 | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 5,9 | -2,7 | 0,3* | 1,2 |
| Depozyty ogółem (r/r) | % | 23,5 | 24,2 | 18,3 | 15,7 | 14,7 | 15,5 | 16,6 | 16,8 | 23,3 | 18,5 | 17,1* | 16,4 |
| Depozyty ogółem (m/m) | % | 1,8 | 2,1 | 2,4 | -1,6 | 1,3 | 1,9 | 0,9 | 1,6 | 6,4 | -3,1 | 0,5* | 1,3 |
| Kredyty dla osób fizycznych (r/r) | % | 46,0 | 52,2 | 53,0 | 52,5 | 51,8 | 52,1 | 49,8 | 49,9 | 79,4 | 45,7 | 42,9 | 41,0 |
| Kredyty dla osób fizycznych (m/m) | % | 3,7 | 4,3 | 4,5 | 0,6 | 1,2 | 3,4 | 1,6 | 3,8 | 25,2 | -15,0 | 2,5 | 3,1 |
| Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r) | % | 24,5 | 23,7 | 21,6 | 20,8 | 18,8 | 18,1 | 19,1 | 17,9 | 19,7 | 18,8 | 18,2* | 17,3 |
| Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m) | % | 2,5 | 2,2 | -1,5 | 2,5 | 1,0 | 0,9 | 2,0 | 0,6 | 2,2 | 0,1 | 1,4* | 2,2 |
| WSKAŹNIKI FINANSOWE | | | | | | | | | | | | | |
| Średnie odchylenie od parytetu ^b | % | 0,8 | 2,0 | -1,3 | -3,0 | -3,7 | -6,2 | -5,1 | - | - | - | - | - |
| Średni kurs USD ^c | PLN | 4,1092 | 4,2527 | 4,1696 | 4,1036 | 4,1353 | 4,0902 | 4,2347 | 4,4988 | 4,3994 | 4,3229 | 4,3593 | 4,4900 |
| Średni kurs EUR ^c | PLN | 4,4031 | 4,3974 | 4,2200 | 4,1608 | 4,0850 | 3,9507 | 4,0033 | 4,0758 | 4,1740 | 4,0684 | 3,9486 | 3,9152 |
| Średni kurs DEM ^c | PLN | 2,2513 | 2,2484 | 2,1577 | 2,1274 | 2,0886 | 2,0200 | 2,0469 | 2,0839 | 2,1341 | 2,0801 | 2,0189 | 2,0018 |
| Średnia stawka WIBOR T/N ^c | % | 13,82 | 15,51 | 17,69 | 17,50 | 16,29 | 17,92 | 17,64 | 17,33 | 17,73 | 17,87 | 17,31 | 18,84 |
| WIBOR 1M ^c | % | 14,70 | 16,77 | 20,45 | 17,26 | 17,44 | 18,17 | 18,15 | 18,13 | 18,13 | 18,05 | 18,24 | 19,39 |
| WIBOR 3M ^c | % | 16,64 | 18,53 | 19,03 | 17,30 | 17,85 | 18,44 | 18,34 | 18,60 | 18,55 | 18,51 | 19,12 | 19,55 |
| Średnia rentowność bonów skarbowych 3M ^c | % | 13,68 | 15,35 | 16,28 | 16,03 | 16,13 | 16,56 | 16,72 | 17,01 | 16,49 | 16,48 | 17,38 | 18,17 |
| Średnia rentowność bonów skarbowych 12M ^c | % | 14,58 | 15,95 | 15,99 | 16,18 | 17,00 | 17,57 | 17,31 | 17,86 | 17,85 | 17,76 | 18,34 | 18,65 |
| Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L ^c | % | 14,56 | 15,39 | 14,78 | 15,10 | 16,17 | 16,56 | 16,85 | 17,78 | 18,02 | 17,77 | 18,27 | 18,11 |
| Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L ^c | % | 10,40 | 10,63 | 9,81 | 10,13 | 10,55 | 10,42 | 10,56 | 11,89 | 12,46 | 12,53 | 12,72 | 12,40 |
| PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ | | | | | | | | | | | | | |
| Stopa interwencyjna | % | 14,0 | 16,5 | 16,5 | 16,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 19,0 | 19,0 |
| Stopa redyskontowa | % | 15,5 | 19,0 | 19,0 | 19,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 21,5 | 21,5 |
| Stopa lombardowa | % | 17,0 | 20,5 | 20,5 | 20,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 23,0 | 23,0 |
| Miesięczna stopa dewaluacji ^b | % | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | - | - | - | - | - |

* dane skorygowane, ^a w cenach bieżących, ^b do 11 kwietnia 2000 roku, ^c średnie liczone z uwzględnieniem dni wolnych od pracy, źródło: GUS, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych, NBP



WIELKOPOLSKI BANK KREDYTOWY SA

Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA

ul. Kozia 10, 61-835 Poznań
tel. 0 61 856 58 35 sekretariat, fax 0 61 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach do 20.10.2000, zostało przygotowane przez

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH

Arkadiusz Krześniak – Główny Ekonomista

Aleksander Krzyżaniak – Asystent

Sławomir Nosal – Asystent

tel. 0 61 856 58 23, fax 0 61 856 55 65, e-mail: ekonomia@wbk.com.pl

Serwis ekonomiczny w internecie: www.wbk.pl

Komentarz makroekonomiczny w serwisie Reuters: WBKECON

DEPARTAMENT OPERACJI ZAGRANICZNYCH

Dorota Bernatowicz – Dyrektor Departamentu

tel. 0 61 856 48 20, fax 0 61 856 48 28, e-mail: dorber@wbk.com.pl

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Tadeusz Kopeć – Dyrektor Departamentu

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

| Wydział Dealerów - Poznań | | | Wydział Dealerów - Warszawa | | |
|---|---------------------------|----------------|--|---------------------------|----------------|
| Piotr Kinastowski | <i>Z-ca Dyrektora</i> | 0 61 856 58 22 | Al. Jana Pawła II 25, Atrium Tower, 00-854 Warszawa tel. 0 22 653 46 88, fax 0 22 653 46 79 | | |
| Zespół Obsługi Klientów Korporacyjnych | | | Krzysztof Pietrkiewicz | <i>Z-ca Dyrektora</i> | 0 22 653 46 70 |
| Juliusz Szymański | <i>Naczelnik Wydziału</i> | 0 61 856 58 25 | Jarosław Górski | <i>Treasury Executive</i> | 0 22 653 46 57 |
| Marzenna Urbańska | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 25 | Zespół Marketingu | | |
| Adam Wandzilak | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 25 | Anna Talarczyk | | |
| Katarzyna Kamińska | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 25 | <i>Kierownik Zespołu</i> 0 61 856 58 49 | | |
| Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów | | | e-mail: anatal@wbk.com.pl | | |
| Waldemar Polowczyk | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 14 | | | |
| Hanna Nowak | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 14 | | | |
| Andrzej Pietrzak | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 14 | | | |
| Zbigniew Mańke | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 14 | | | |

Prosimy o kontakt telefoniczny z Zespołem Marketingu w przypadku chęci otrzymywania biuletynu w wersji elektronicznej.

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

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowana jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Informacje zawarte w biuletynie pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak nie możemy zagwarantować ich dokładności i pełności. Biuletyn „Gospodarka Polski. Rynki Finansowe” stanowi wyłączną własność Wielkopolskiego Banku Kredytowego SA i bez zgody Pionu Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA nie może być przedrukowywany, powielany lub w jakikolwiek inny sposób rozpowszechniany. Niniejszy biuletyn został zatwierdzony do druku przez Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA