

Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

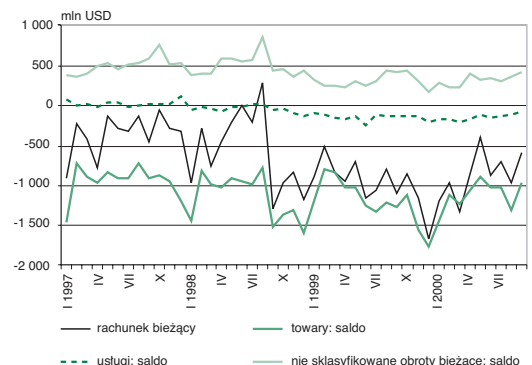
Listopad 2000

nr 17

Główne tendencje w gospodarce

- Inflacja za październik zgodnie z oczekiwaniami rynku wyniosła 0,8 proc. m/m oraz 9,9 proc. r/r. Zarówno wielkość inflacji w październiku, jak i jej struktura są pozytywne i świadczą o tym, że szoki podażowe, powodujące wzrost cen żywności oraz usług, straciły nieco na swojej sile. (s. 4)
- Dynamika produkcji przemysłowej w październiku zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyniosła 2,2 proc. m/m oraz 7,2 proc. r/r. W październiku pojawiły się oznaki silniejszego osłabienia dynamiki produkcji przemysłowej, pomimo dłuższego o jeden dzień roboczy miesiąca. (s. 4)
- Niski wzrost cen producenta w październiku (0,5 proc. m/m oraz 7,9 proc. r/r) jest kolejnym potwierdzeniem słabego popytu wewnętrznego. (s. 4)
- Deficyt obrotów bieżących we wrześniu wyniósł zaledwie 594 mln USD, znacznie poniżej oczekiwań rynku, które kształtowały się w przedziale 700-1000 mln USD. Deficyt obrotów bieżących spadł do 7,2 proc. PKB z 7,6 proc. PKB w sierpniu, powodując, że spadek deficytu obrotów bieżących do 7 proc. PKB na koniec 2000 r. stał się możliwy. (s. 5)
- Podaż pieniądza w październiku wzrosła o 2,4 proc. m/m oraz 14,6 proc. r/r, co oznacza realny wzrost o 4,3 proc. r/r. Realna dynamika podaży pieniądza jest nadal niska, choć widoczne są pewne oznaki wzrostu kredytowania gospodarstw domowych. (s. 5)
- Po osłabieniu w drugiej połowie października, spowodowanym zamknięciem transakcji prywatyzacyjnej TP SA, w listopadzie złoty ustabilizował się na poziomie 4,56-4,58 PLN za USD. (s. 6)
- Poprawa głównych wskaźników makroekonomicznych Polski w październiku spowodowała stabilizację i spadek rentowności papierów skarbowych w listopadzie. Rynek oczekuje na dalsze sygnały świadczące o spowalnianiu polskiej gospodarki i na sygnały ze strony Rady Polityki Pieniężnej, świadczące o zmianie kierunku polityki pieniężnej. (s. 7)
- Rządowy projekt budżetu na 2001 r. nie oznacza mniej restrykcyjnej polityki fiskalnej w przyszłym roku, jednakże może być trudny w realizacji. (s. 8 i 9)

Arkadiusz Krześniak

Rachunek bieżący
(wybrane pozycje)


Źródło: NBP

| 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 |
| Projekt budżetu na 2001 r. | 8-9 |
| Deficyt budżetowy w październiku | 10 |
| Operacja zmniejszenia nadpłynności sektora bankowego | 10 |
| Handel zagraniczny | 11 |
| Rynek pracy | 12 |
| Kalendarz makroekonomiczny | 13 |
| Spojrzenie na gospodarkę | 14-15 |
| Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA | 16 |

Obecna sytuacja gospodarcza Polski

Dane makroekonomiczne publikowane w listopadzie były zdecydowanie lepsze od danych z poprzednich miesięcy. Największy wpływ na rynki finansowe w Polsce miały bardzo dobre dane o deficycie na rachunku obrotów bieżących za wrzesień oraz oczekiwany przez rynki spadek inflacji do poziomu jednocyfrowego w październiku. Również założenia budżetowe na 2001 r. nie zostały krytycznie przyjęte przez rynek, ponieważ nie nastąpiło zwiększenie deficytu ekonomicznego na 2001 r. ponad deklarowane 1,6 proc. PKB. Budżet zaproponowany przez rząd ma szanse realizacji, pomimo że istnieje wiele zagrożeń po stronie fiskalnej, mogących spowodować, że zrealizowany deficyt ekonomiczny w przyszłym roku będzie w istocie wyższy. Projekt budżetu zakłada złagodzenie restrykcyjności polityki pieniężnej w przyszłym roku. Wydaje się, że obecnie głównym tematem będzie kwestia wzrostu gospodarczego oraz potencjalnych trudności na rynku pracy. Procesy nominalne w gospodarce (inflacja, płace) nie stwarzają obecnie zagrożenia dla wzrostu gospodarczego i stabilności makroekonomicznej Polski. Podaż pieniądza nadal jest stabilna i, pomimo pewnych oznak ożywienia akcji kredytowej, nie istnieje niebezpieczeństwo pojawienia się boomu kredytowego. W najbliższym czasie można oczekiwać dalszego ograniczenia siły nabywczej ludności na skutek wysokich realnych stóp procentowych, wzrostu stopy bezrobocia i braku presji inflacyjnej jeśli chodzi o wynagrodzenia. Sytuacja zewnętrzna Polski uległa stabilizacji, ale trudno oczekiwać szybkiego zmniejszenia deficytu handlowego w najbliższym czasie. Produkcja przemysłowa, po oznakach spowolnienia w październiku, w kolejnych miesiącach powinna zmniejszać swą dynamikę, na skutek słabszego popytu wewnętrznego oraz spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie. Ceny ropy naftowej w najbliższych miesiącach utrzymają się na wysokim poziomie. Wydaje się, że cykl podnoszenia stóp procentowych w strefie euro oraz w USA nie został zakończony. W Polsce, ze względu na zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego, RPP powinna powoli skłaniać się do przyjęcia nastawienia neutralnego w polityce pieniężnej. Złoty w najbliższych tygodniach powinien być stabilny, z możliwością pewnego osłabienia się po publikacji wyników bilansu płatniczego za październik. Na kurs złotego negatywnie będzie wpływało słabe euro, którego tendencja spadkowa w najbliższym czasie może być kontynuowana.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

| | 06 2000 | 07 2000 | 08 2000 | 09 2000 | 10 2000 | 11 2000 P |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %) | 0,8 | 0,7 | -0,3 | 1,0 | 0,8 | 0,6 |
| Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %) | 10,2 | 11,6 | 10,7 | 10,3 | 9,9 | 9,6 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m %) | 1,0 | 0,6 | 0,4 | 0,8 | 0,5 | 0,6 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r %) | 8,8 | 9,0 | 8,4 | 8,3 | 7,9 | 7,9 |
| Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r %) | 11,6 | 11,3 | 10,3 | 10,1 | 12,8 | - |

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

| | 05 2000 | 06 2000 | 07 2000 | 08 2000 | 09 2000 | 10 2000 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %) | -0,6 | 2,8 | -0,7 | 1,4 | -0,8 | - |
| Wskaźnik sprzedaży ^a detalicznej (r/r %) | 15,1 | 14,8 | 10,3 | 11,2 | 10,4 | - |
| Kredyty dla ludności (r/r %) | 49,9 | 79,4 | 45,7 | 42,9 | 40,9* | 38,8 |
| Produkcja przemysłu (m/m %) | 7,7 | 1,2 | -6,9 | 6,1 | 5,0 | 2,2 |
| Produkcja przemysłu (r/r %) | 12,1 | 13,4 | 7,8 | 9,2 | 5,0 | 7,2 |
| Eksport, ceny bieżące (wg płatności r/r %) | 21,0 | 13,0 | 18,2 | 9,3* | 19,0 | - |
| Import, ceny bieżące (wg płatności r/r %) | 9,3 | 0,4 | 3,0 | 8,6* | 1,3 | - |
| Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD) | -894 | -1041 | -1042 | -1324* | -965 | - |
| Saldo budżetu państwa (mld PLN) | -10,0 | -10,8 | -11,3 | -13,0 | -14,0 | -15,4 |

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 | 13,1 |
| Import ceny stałe (r/r %) | 28,0 | 22,0 | 14,6 | 4,4 | 9,5 |
| 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 | 14,5 |
| Deficyt obrotów bieżących / PKB (%) | -1,0 | -3,2 | -4,2 | -7,6 | -7,0 |
| 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 średniokresowe (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 | 19,60 | 18,48 | 18,3 | 15,0 | 12,0 | 9,7 | 8,6 |
| 3M | 14,73 | 17,87 | 18,50 | 19,06 | 19,62 | 18,76 | 18,1 | 15,2 | 12,2 | 9,9 | 8,8 |
| 6M | 14,57 | 17,87 | 18,67 | 19,36 | 19,78 | 18,92 | 18,0 | 15,3 | 12,3 | 10,0 | 8,9 |
| 12M | 14,77 | 18,07 | 18,86 | 19,51 | 19,60 | 19,01 | 17,8 | 15,5 | 12,4 | 10,1 | 9,0 |
| Stopa lombardowa | 17,59 | 21,08 | 21,50 | 22,01 | 23,00 | 21,90 | 20,8 | 16,5 | 13,8 | 11,5 | 10,4 |
| Stopa interwencyjna | 13,72 | 17,08 | 17,50 | 18,17 | 19,00 | 17,94 | 16,8 | 14,0 | 11,8 | 9,5 | 8,4 |
| Rentowność obligacji skarbowych | | | | | | | | | | | |
| 3L (bid) | 11,89 | 14,60 | 16,28 | 17,04 | 16,90 | 16,21 | 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 | 12,80 | 11,84 | 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 | 18,10 | 17,74 | 16,7 | 13,7 | 11,2 | 8,9 | 7,9 |
| Kursy walutowe | | | | | | | | | | | |
| USD/PLN | 3,9675 | 4,1132 | 4,3762 | 4,3897 | 4,599 | 4,368 | 4,60 | 4,94 | 5,30 | 5,55 | 5,80 |
| EUR/PLN | 4,2270 | 4,0629 | 4,0872 | 3,9781 | 3,946 | 4,025 | 4,17 | 4,82 | 5,39 | 5,49 | 5,56 |
| EUR/USD | 1,0660 | 0,9878 | 0,9344 | 0,9062 | 0,858 | 0,923 | 0,91 | 0,98 | 1,02 | 0,99 | 0,96 |
| Średnia deprecjacja (koszyk walutowy) | - | - | - | - | - | 2,4% | 4,4% | 11,5% | 9,5% | 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 | 3,947 | 3,947 | 4,32 | 5,32 | 5,45 | 5,53 | 5,58 |
| EUR/USD (koniec okresu) | 1,0050 | 0,9571 | 0,9583 | 0,8801 | 0,860 | 0,860 | 0,93 | 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 | 3,7 | 4,9 | 4,7 | 5,1 | 5,2 | 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 | -7,0 | -7,0 | -6,9 | -6,8 | -6,8 | -6,4 | -5,9 |
| Deficyt budżetowy /PKB (%) | -2,0 | -2,8 | -2,3 | -1,9 | -1,7 | -2,2 | -2,7 | -1,9 | -1,6 | -1,4 | -1,2 |
| Dług publiczny /PKB (%) | 44,6 | - | - | - | - | 43,6 | 40,2 | 37,8 | 35,8 | 33,5 | 31,3 |
| Zagraniczny dług publiczny/PKB (%) | 20,7 | - | - | - | - | 20,4 | 18,6 | 17,5 | 16,7 | 15,4 | 14,2 |
| Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%) | 39,0 | - | - | - | - | 39,4 | 37,0 | 33,3 | 29,5 | 28,4 | 27,1 |

Data prognozy: 20.11.2000

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.

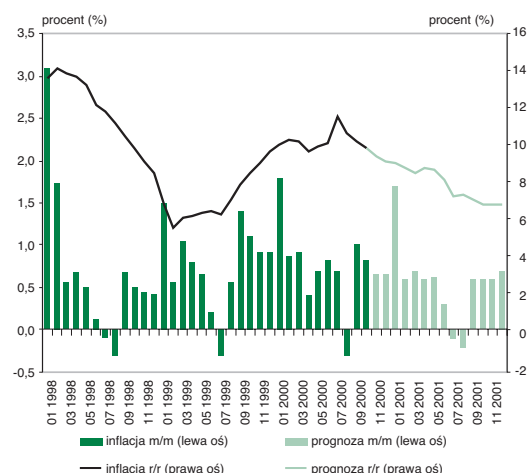
Inflacja

Inflacja za październik zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyniosła 0,8 proc. m/m oraz 9,9 proc. r/r. Inflacja była również zgodna z oczekiwaniami rynku, który spodziewał się spadku inflacji do poziomu jednocyfrowego. Zarówno wielkość inflacji w październiku, jak i jej struktura są pozytywne i świadczą o tym, że szoki podażowe, powodujące wzrost cen żywności oraz usług, straciły nieco na swojej sile. Wzrost cen żywności (0,8 proc. m/m) był niższy niż wynikało to z danych wstępnych GUS. Ograniczenie wzrostu cen żywności wynikało głównie ze zmniejszenia tempa wzrostu cen mąki i mięsa oraz spadku cen ziemniaków i cukru. Ceny usług wzrosły o 0,9 proc. m/m, co wynikało ze wzrostu opłat za centralne ogrzewanie i dostawę wody, wzrostu opłat za najem mieszkania oraz wzrostu cen usług transportowych. W okresie styczeń–październik 2000 r. inflacja wzrosła o 7,8 proc. Największy wpływ na wzrost inflacji miał wzrost cen usług (o 10,2 proc.), co spowodowało wzrost cen konsumenta o 3,2 punktu procentowego. Wzrost cen żywności (o 7,1 proc.) i towarów nieżywnościowych (o 6,7 proc.) spowodował wzrost inflacji odpowiednio o 2,2 oraz 2,1 punktu procentowego. Dane o inflacji są generalnie pozytywne i pokazują, że inflacja wkracza obecnie w fazę spadkową. Wpływ szoków podażowych był nieco mniejszy w październiku niż w poprzednich miesiącach. Jak się wydaje, sytuacja na rynku żywności uległa stabilizacji. Jednakże wysokie ceny ropy naftowej mogą oddziaływać negatywnie na inflację w Polsce w najbliższych miesiącach. O ile nie nastąpi zasadnicza wyżka cen ropy naftowej w najbliższych miesiącach, można oczekiwać, że inflacja w grudniu br. wyniesie 9,2 proc.

Produkcja przemysłowa

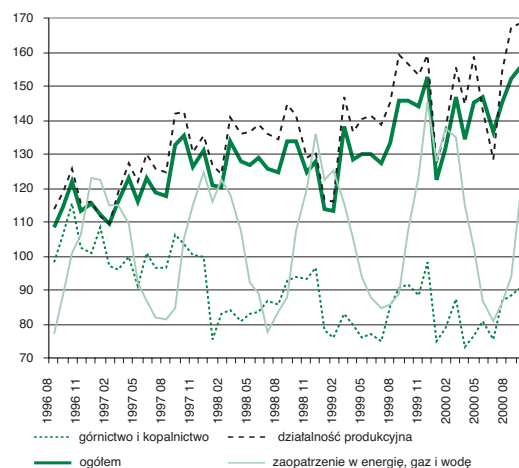
Dynamika produkcji przemysłowej w październiku zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyniosła 2,2 proc. m/m oraz 7,2 proc. r/r. Dynamika produkcji przemysłowej była niższa od oczekiwań rynku, które kształtowały się nieco poniżej 8 proc. r/r. W październiku pojawiły się oznaki silniejszego osłabienia dynamiki produkcji przemysłowej, pomimo dłuższego o jeden dzień roboczy miesiąca. Widoczne to było zwłaszcza w słabej dynamice miesięcznej działalności produkcyjnej (1,2 proc. m/m). Dynamika produkcji przemysłowej była podtrzymywana w październiku przez sezonowy wzrost produkcji w sekcji wytwarzanie i dystrybucja energii, wody i gazu. Niski wzrost cen producenta w październiku (0,5 proc. m/m oraz 7,9 proc. r/r) jest kolejnym potwierdzeniem słabego popytu wewnętrznego. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu przetwórczego wzrosły o 0,4 proc. m/m i 7,4 proc. r/r. Produkcja budowlano-montażowa nadal jest na poziomie niższym niż przed rokiem, co świadczy o schłodzeniu działalności inwestycyjnej przez wysokie realne stopy procentowe. W naszej ocenie, jeżeli w kolejnych miesiącach będzie następowało dalsze zmniejszenie dynamiki produkcji przemysłowej oraz nie wystąpią dalsze szoki podażowe (głównie ze strony cen ropy naftowej), a złoty tylko w niewielkim stopniu będzie ulegał deprecjacji, to Rada Polityki Pieniężnej może zmienić swe nastawienie na neutralne w ciągu najbliższych 2-3 miesięcy. Kolejnym krokiem w perspektywie 3-4 miesięcy byłaby ostrożna obniżka stóp procentowych (o 100 do 150 pb.). Na najbliższym posiedzeniu RPP (29 listopada) można oczekiwać dalszych sygnałów złagodzenia restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej. RPP w niedługim czasie powinna wejść w fazę mniej restrykcyjnej polityki pieniężnej, o ile nie ujawnią się negatywne tendencje po stronie polityki fiskalnej.

Inflacja - ceny konsumenta



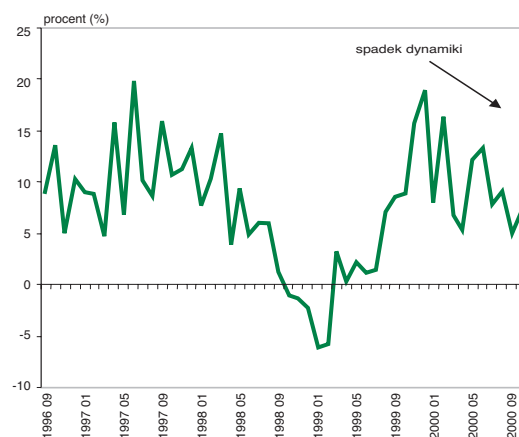
Źródło: GUS, prognozy własne

Produkcja przemysłowa
(średnia miesięczna 1995=100)



Źródło: GUS

Produkcja przemysłowa r/r



Źródło: GUS



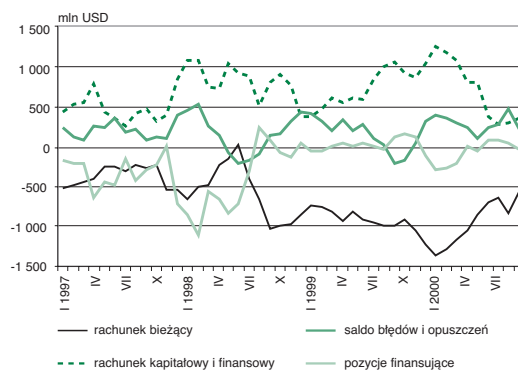
Niski deficyt obrotów bieżących we wrześniu

Deficyt obrotów bieżących we wrześniu wyniósł zaledwie 594 mln USD – znacznie poniżej oczekiwań rynku, które kształtowały się w przedziale 700-1000 mln USD. Deficyt obrotów bieżących spadł do 7,2 proc. PKB z 7,6 proc. PKB w sierpniu, powodując, że spadek deficytu obrotów bieżących do 7 proc. PKB na koniec 2000 r. stał się możliwy. W październiku deficyt obrotów bieżących może osiągnąć ok. 1,0 mld USD, ze względu na przesunięcie płatności 187 mln USD odsetek od zadłużenia zagranicznego Polski wobec Klubu Paryskiego oraz płatność odsetek od obligacji Brady'ego. Przesunięcie części płatności odsetek od polskiego długu było jednym z powodów tak niskiego deficytu obrotów bieżących – we wrześniu spłacono tylko 80 mln USD odsetek. Po skorygowaniu o przesunięte odsetki deficyt we wrześniu wyniósłby 781 mln USD, co byłoby również dobrą wiadomością. W przeciwieństwie do sierpnia struktura deficytu na rachunku obrotów bieżących jest korzystna, bowiem spadek deficytu we wrześniu wynikał ze spadku deficytu handlowego, który wyniósł tylko 965 mln USD w porównaniu do 1,324 mld w poprzednim miesiącu. Eksport wzrósł o 7,1 proc. m/m, podczas gdy import spadł o 5,5 proc. m/m. W okresie styczeń-wrzesień 2000 r. eksport wzrósł o 4,2 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego, podczas gdy import zwiększył się tylko o 3,2 proc. W rezultacie saldo handlowe w okresie styczeń-wrzesień br. zwiększyło się tylko o 1,3 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Bardzo korzystne jest saldo handlu przygranicznego, które we wrześniu wynosiło 420 mln USD (wzrost o 41,4 proc. m/m). W okresie styczeń-wrzesień br. rachunek kapitałowy i finansowy pokrywał 56,5 proc. deficytu obrotów bieżących w porównaniu z 64,9 proc. w roku ubiegłym. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne finansowały 45,3 proc. deficytu obrotów bieżących w porównaniu do 57,9 proc. w roku ubiegłym. Zwiększeniu uległ udział inwestycji portfelowych w finansowaniu deficytu obrotów bieżących (32,3 proc. w porównaniu do minus 4,3 proc. w roku ubiegłym). Pomimo spadku popytu wewnętrznego nie należy spodziewać się trwałej poprawy w handlu towarami w IV kwartale br. Po stronie eksportu istnieją nadal zagrożenia w postaci wolniejszego wzrostu gospodarki strefy euro oraz ograniczenia tempa wzrostu aktywności gospodarczej w Polsce. W październiku deficyt obrotów bieżących może być na poziomie 1 mld USD (w skali 12-miesięcznej 7,2-7,3 proc. PKB).

Podaż pieniądza

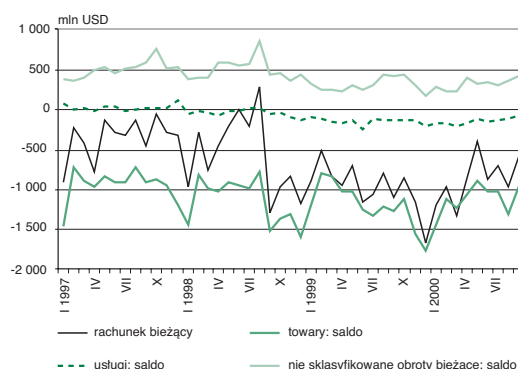
Podaż pieniądza w październiku wzrosła o 2,4 proc. m/m oraz 14,6 proc. r/r, co oznacza realny wzrost o 4,3 proc. r/r. Realna dynamika podaży pieniądza jest nadal niska, choć widoczne są pewne oznaki wzrostu kredytowania gospodarstw domowych. Tym razem, odmiennie niż w roku ubiegłym, jest to skutek niskiej siły nabywczej ludności, która w większym stopniu zmuszona jest finansować się kredytem w rachunku bieżącym. Wzrost podaży pieniądza spowodowany był dość istotnym wzrostem kredytów dla ludności (2,2 proc. m/m) oraz przedsiębiorstw (1,3 proc. m/m). Wydaje się, że w najbliższym czasie można będzie obserwować wzrost zadłużania się ludności w ROR oraz spadek płynności przedsiębiorstw. Depozyty osób fizycznych wzrosły o 2,2 proc. m/m, a depozyty przedsiębiorstw o 6,1 proc. m/m. Na skutek zakończenia transakcji sprzedaży TP SA bardzo silnie spadło zadłużenie sektora budżetowego – o 11,9 mld PLN, czyli o 20,5 proc. m/m. Kontynuowany był proces spadku gotówki w obiegu (o 1,7 proc. m/m).

Bilans płatniczy RP
(średnia z ostatnich 3 mies.)



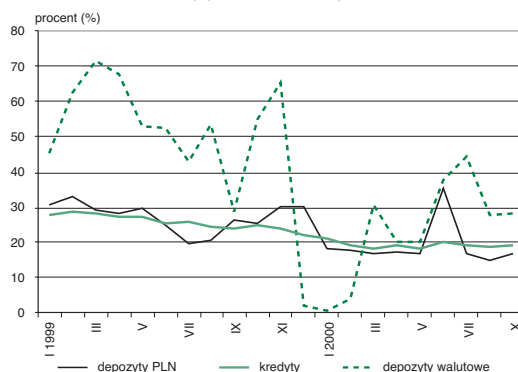
Źródło: NBP, obliczenia własne

Rachunek bieżący
(wybrane pozycje)



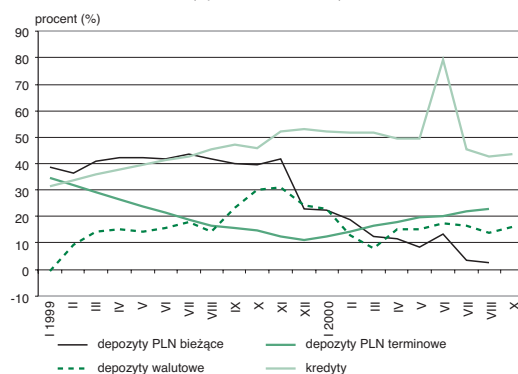
Źródło: NBP

Depozyty i kredyty przedsiębiorstw
(dynamika roczna)



Źródło: NBP, obliczenia własne

Depozyty i kredyty dla ludności
(dynamika roczna)



Źródło: NBP, obliczenia własne

Złoty stabilizuje się w listopadzie

Po zakończeniu transakcji prywatyzacji TP SA, począwszy od 12 do 31 października, złoty pozostawał na poziomie ok. 4,67-4,72 PLN za USD, mniej więcej w przedziale +/- 1 proc. od starego parytetu. Po bardzo dobrych danych dotyczących deficytu obrotów bieżących za wrzesień (opublikowanych 2 bm.), w pierwszych dniach listopada złoty umocnił się do ok. 4,50 PLN za USD. Wzmocnienie to trwało jednak krótko, bowiem rynek ocenił, że poprawa na rachunku obrotów bieżących wynikała z czynników jednorazowych, takich jak przesunięcie części płatności odsetek od zadłużenia zagranicznego Polski na październik. Od 7 listopada złoty oscylował na poziomie 4,55-4,58 PLN za USD, ulegając przejściowemu wzmocnieniu do ok. 4,54 PLN za USD 16 bm., po zgodnych z oczekiwaniami rynku danych o inflacji za październik. Po ogłoszeniu słabych danych o produkcji przemysłowej w październiku (17 bm.) złoty przejściowo osłabił się do poziomu 4,59 PLN za USD. Ogłoszenie finalnych założeń budżetowych na 2001 r. nie miało specjalnego wpływu na rynek, bowiem zgodnie z oczekiwaniami został utrzymany deficyt ekonomiczny w wysokości 1,6 proc. PKB. W ciągu pierwszych 20 dni listopada złoty umocnił się średnio o ok. 1,4 proc. w porównaniu do października. W najbliższych tygodniach złoty powinien być dość stabilny, z prawdopodobnymi wahaniami pomiędzy 4,56 a 4,59 PLN za USD. Osłabienie złotego może nastąpić po ogłoszeniu wyników deficytu obrotów bieżących za październik, który może osiągnąć 1 mld USD. Obecnie jednak brak bezpośrednich zagrożeń dotyczących sytuacji makroekonomicznej Polski – inflacja powinna w kolejnych miesiącach spadać, a słaby popyt wewnętrzny powinien prowadzić do stabilizacji deficytu obrotów bieżących. Również czynniki polityczne powinny odgrywać mniejszą rolę, bowiem nowy układ polityczny, niezależnie od terminu wyborów parlamentarnych w 2001 r., jest już praktycznie określony. Biorąc pod uwagę, że w projekcie ustawy budżetowej na 2001 r. brak założeń o poluzowaniu polityki fiskalnej, istnieje możliwość, że budżet zostanie uchwalony przez Sejm w ciągu najbliższych 4 miesięcy.

Euro podtrzymywane interwencjami EBC

Pod koniec października euro spadło poniżej 0,85 USD, osiągając 26 października najniższy poziom w historii: 0,8230 USD za EUR oraz 88,93 JPY za EUR. Jednakże znacznie słabszy od oczekiwań wzrost PKB w III kwartale w USA (2,7 proc.) powstrzymał trend spadkowy euro. Na początku listopada euro uległo wzmocnieniu wobec USD, na skutek nieoczekiwanej interwencji w obronie euro przeprowadzonej 3 bm. przez EBC oraz niektóre banki centralne krajów ze strefy euro (m.in. Bundesbank oraz Bank Francji). Podczas interwencji przeprowadzonej z poziomu 0,8620 USD za EUR euro zyskało ok. 1,7 centa, poruszając się po południu pomiędzy 0,88 a 0,87 USD. Interwencja ta okazała się jednak mało skuteczna ze względu na dane o nadal niskim bezrobociu oraz wyższym od oczekiwań wzroście płać w USA, oraz z uwagi na fakt, że w interwencji nie brały udziału banki centralne USA i Japonii. Kolejne interwencje EBC w obronie euro nastąpiły 6 i 9 listopada, wzmacniając euro powyżej 0,86 USD. Niepewność co do wyniku wyborów amerykańskich była elementem podtrzymującym euro wobec USD, jednakże wzrastające szanse na to, że Bush zostanie prezydentem, spowodowały osłabienie euro wobec USD. EBC nie występuje w obronie określonego poziomu euro, natomiast usiłuje powstrzymać trend spadkowy wspólnej waluty. Obawy przed kolejnymi interwencjami EBC, przeprowadzanymi z coraz niższych poziomów, będą głównym czynnikiem powstrzymującym trend spadkowy euro. Wzmocnienie euro wobec USD będzie możliwe po zmniejszeniu różnicy stóp wzrostu gospodarczego pomiędzy USA a strefą euro oraz po dalszym zmniejszeniu różnicy stóp procentowych pomiędzy tymi obszarami.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



Źródło: NBP, Reuters

Odchylenie złotego od parytetu*



Źródło: NBP, Reuters, obliczenia własne

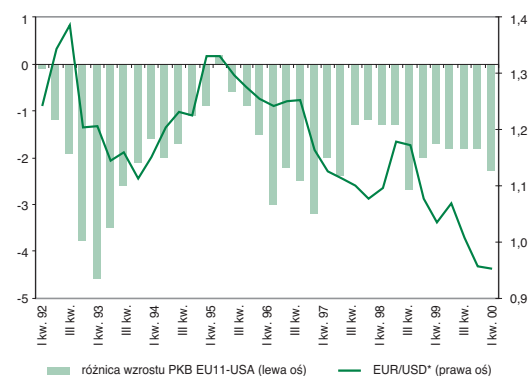
* od dnia 12.04.2000 za parytet przyjęto jego wartość z dnia 11.04.2000

EUR/USD



Źródło: NBP, Reuters

Różnica wzrostu PKB EU11-USA i EUR/USD*



Źródło: Eurostat, Reuters

* przed 1999 rokiem ECU/USD



Stopy procentowe

Rozliczenie rezerwy obowiązkowej w ostatnich dniach października przyniosło bardzo silny brak płynności. 30 października stawki depozytów O/N osiągnęły 28 proc. Po rozliczeniu rezerwy obowiązkowej płynność w systemie bankowym ustabilizowała się. Cena krótkiego pieniądza w pierwszych trzech tygodniach listopada była stabilna – stawki O/N utrzymywały się na poziomie operacji otwartego rynku. W listopadzie, w związku ze znacznie lepszymi wskaźnikami makroekonomicznymi (obroty bieżące, inflacja), cena pieniądza 1M spadała. WIBOR 1M, po wzroście do 19,77 proc. (27 października), ustabilizował się na poziomie 19,42 proc. (27 października), spadł do poziomu 19,74 proc. (20 listopada). Również WIBOR 6M, po osiągnięciu 19,93 proc. (27 października), spadł do poziomu 19,74 proc. (20 listopada). Rynek nie oczekuje istotnych zagrożeń, które mogłyby spowodować podwyżkę stóp procentowych w ciągu najbliższych miesięcy.

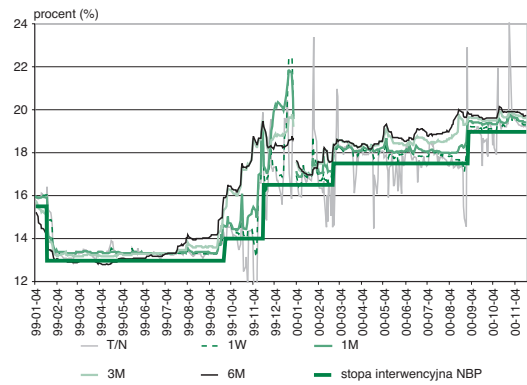
Bony skarbowe

Pod koniec października oraz w ciągu pierwszych 3 tygodni listopada rentowności bonów skarbowych spadały, ze względu na zmniejszającą się podaź tych papierów oraz z uwagi na poprawę wskaźników makroekonomicznych, wykluczającą praktycznie podwyżkę stóp procentowych NBP. Pewien wzrost rentowności bonów skarbowych na rynku wtórnym wynikał ze sprzedaży bonów z portfela jednego z banków komercyjnych.

Obligacje skarbowe

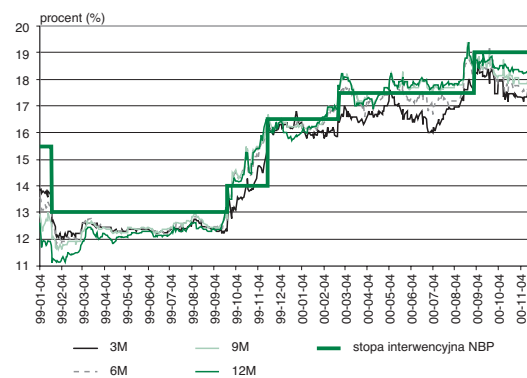
Na rynku obligacji skarbowych w ciągu ostatnich 30 dni nastąpił spadek rentowności. Krzywa rentowności przesunęła się o 20 pb. w dół w sektorze 10L, o 50 pb. w dół w sektorze 5L oraz o 60 pb. w sektorze 2L. Spadek rentowności wynikał z dwóch czynników: (1) bardzo dobrych wyników na rachunku obrotów bieżących za wrzesień oraz (2) niskiej dynamiki produkcji przemysłowej za październik. Oba te czynniki, w połączeniu z dość ambitnym projektem budżetu na 2001 r., powodują, że rynek oczekuje szybszego obniżenia stóp procentowych NBP. Rynek polskich obligacji skarbowych jest dość wrażliwy na zmiany nastrojów w stosunku do rynków wschodzących. W drugim tygodniu listopada, na skutek obaw przed niewypłacalnością Argentyny, rentowności obligacji skarbowych przejściowo wzrosły o 10 do 20 pb. W ostatnich dniach nastroje na rynku obligacji są dość dobre, brakuje jednak zdecydowanego popytu. Inwestorzy czekają na kolejne sygnały, pozwalające ocenić stopień realizmu założeń budżetowych na 2001 r. Wydaje się jednak, że w najbliższym czasie nie będzie silnych negatywnych sygnałów ze sfery budżetowej. Poprawa głównych wskaźników makroekonomicznych Polski w październiku spowodowała stabilizację i spadek rentowności papierów skarbowych w listopadzie. Rynek oczekuje na dalsze sygnały świadczące o spowalnianiu polskiej gospodarki i na sygnały ze strony Rady Polityki Pieniężnej, świadczące o zmianie kierunku polityki pieniężnej.

Stawki WIBOR



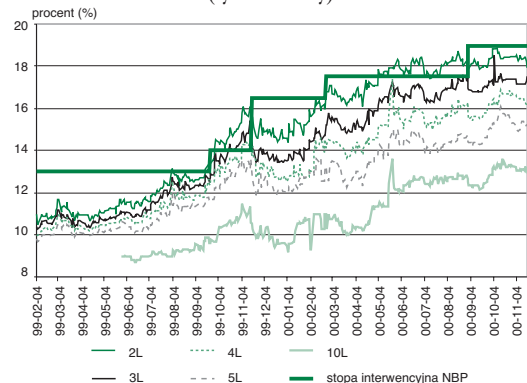
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



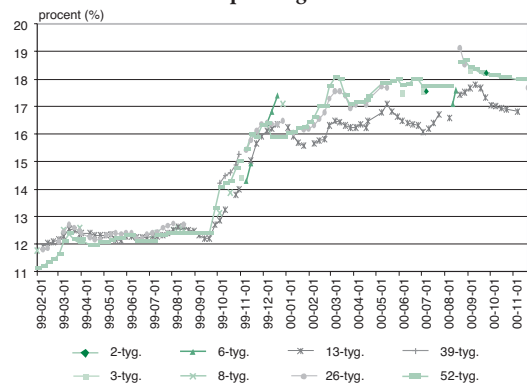
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

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

Projekt budżetu na 2001 r.

Analiza założeń makroekonomicznych ustawy budżetowej prowadzi do wniosku, że są one dość realistyczne, z dwoma zasadniczymi zastrzeżeniami. Po pierwsze, wzrost gospodarczy zakładany w 2001 r. (5,1 proc.) będzie prawdopodobnie niższy, w granicach 4,7 proc. Po drugie, inflacja średnioroczna będzie prawdopodobnie wyższa – w granicach 7,7 proc., a nie, jak prognozowano w budżecie, 7,2 proc. W ustawie budżetowej zakłada się, że w 2001 r. nastąpi odbudowanie dynamiki nakładów brutto na środki trwałe (do 8,5 proc.), a dynamika spożycia prywatnego będzie tylko nieznacznie niższa niż w 1999 r. (zakłada się 4,2 proc.). Uważamy te założenia za zbyt optymistyczne. Zakładany wzrost przeciętnego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej realnie o 1,9 proc. nie stwarza przesłanek do takiego wzrostu spożycia indywidualnego. Rząd zakłada również bardzo nieznaczny przyrost stopy bezrobocia w 2001 r. o 0,3 proc. do 14,9 proc. w porównaniu do 14,6 proc. bezrobocia prognozowanego na koniec 2000 r. Przy bardzo niewielkim wzroście przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej (o 44 tys., czyli 0,5 proc.) i przeciętnym rocznym przyroście siły roboczej o 250 do 300 tys., oczekiwanym w ciągu najbliższych lat, stopa bezrobocia będzie prawdopodobnie większa.

Interesujące są założenia rządowe dotyczące przeciętnego kursu walutowego w 2001 r. Zakładane jest osłabienie złotego o 4,1 proc. względem koszyka USD-EUR, przy jednocześnie występującej nadwyżce na rachunku kapitałowym i finansowym (plus 12,3 mld USD) nad rachunkiem obrotów bieżących (minus 11,5 mld USD). Oznaczać to musi albo akumulację rezerw walutowych (interwencje osłabiające złotego), albo negatywne saldo błędów i opuszczeń bilansu płatniczego w wysokości 0,8 mld USD. Rząd zakłada w przyszłym roku napływ inwestycji portfelowych w wysokości 3 mld USD. Założenie dotyczące zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 6,7 proc. PKB uznać trzeba za całkowicie realistyczne. Dyskusyjna natomiast pozostaje zakładana wysoka dynamika eksportu (9,5 proc. realnie). Stabilizacja deficytu obrotów bieżących naszym zdaniem nastąpi przy mniejszej dynamice zarówno eksportu, jak i importu.

Deficyt budżetowy w przyszłym roku wyniesie 21,7 mld PLN, czyli 2,7 proc. PKB w porównaniu do deficytu w wysokości 15,4 mld PLN (2,2 proc. PKB) w roku bieżącym. Deficyt ekonomiczny, będący sumą deficytu budżetowego, deficytu samorządu terytorialnego, deficytu funduszy oraz deficytu sektora ochrony zdrowia i rekompensat z tytułu zmniejszenia wynagrodzeń i emerytur, pomniejszoną o dotację do II filara, w bieżącym roku wyniesie 2,5 proc. PKB. Oznacza to niewielkie zacieśnienie polityki fiskalnej w porównaniu do roku ubiegłego (o 0,2 proc. PKB, czyli 1,4 mld PLN). Zakładane zmniejszenie deficytu ekonomicznego o 0,9 proc. PKB (czyli o 7,2 mld PLN) w 2001 r. jest uzależnione od uzyskania dodatniego salda w sektorze służby zdrowia, zbilansowania salda funduszy oraz kontroli przyrostu deficytu samorządu terytorialnego. Jednocześnie zakładany jest transfer oszczędności publicznych do II filara (OFE) w wysokości 1,8 proc. PKB, czyli 14,4 mld PLN w 2001 r. w porównaniu do 1,1 proc. PKB (7,6 mld PLN) w roku bieżącym. Największym zagrożeniem dla realizacji założeń budżetowych w 2001 r. w naszej ocenie może być

Tab. 5. Procesy realne

| | jednostka | 1999 | 2000 Ustawa | 2000 PW | 2001 Prognoza |
|--|-----------|-------|----------------|------------|------------------|
| PKB wytworzony | % | 104,1 | 105,2 | 105,0 | 105,1 |
| Eksport | % | 98,5 | 105,5 | 113,1 | 109,5 |
| Import | % | 101,4 | 108,9 | 109,4 | 107,7 |
| PKB wykorzystany | % | 104,8 | 106,2 | 104,3 | 104,8 |
| Spożycie | % | 104,3 | 103,9 | 103,4 | 103,7 |
| - prywatne | % | 105,1 | 104,4 | 103,7 | 104,2 |
| - zbiorowe | % | 101,1 | 102,0 | 102,0 | 101,5 |
| Akumulacja | % | 106,3 | 112,5 | 107,1 | 108,0 |
| - nakłady brutto na środki trwałe | % | 106,9 | 113,0 | 106,1 | 108,5 |
| - przyrost materialnych środków obrotowych | % | 90,1 | 100,0 | 135,0 | 98,0 |

Źródło: Ustawa budżetowa

Tab. 6. Pozostałe wskaźniki makroekonomiczne

| | jednostka | 1999 | 2000 Ustawa | 2000 PW | 2001 Prognoza |
|---|-----------|---------|----------------|------------|------------------|
| Ceny | | | | | |
| Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych | % | 7,3 | 5,7 | 10 | 7,2 |
| Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu | % | 5,7 | 3,9 | 7,9 | 6,2 |
| Wynagrodzenia | | | | | |
| Przeciętne wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej | PLN | 1706,74 | 1826 | 1920 | 2098 |
| Przeciętna emerytura i renta z pozarolniczego systemu ubezpieczeń | PLN | 813,70 | 855 | 877 | 974 |
| Rynek pracy | | | | | |
| Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej | tys. | 9770,3 | 9868 | 9571 | 9615 |
| Przeciętna liczba emerytów i rencistów | tys. | 9452,8 | 9588 | 9426 | 9437 |
| Bezrobocie | tys. | 2349,8 | 1920 | 2650 | 2726 |
| Stopa bezrobocia | % | 13,1 | 11,5 | 14,6 | 14,9 |
| Kurs walutowy | | | | | |
| PLN/USD | PLN | 3,9675 | 4,04 | 4,38 | 4,66 |
| PLN/EUR | PLN | 4,2270 | 4,42 | 4,03 | 4,10 |
| Nominalna stopa procentowa operacji otwartego rynku | % | 13,7 | 15,2 | 17,9 | 16,8 |

Źródło: Ustawa budżetowa

Tab. 7. Bilans płatniczy

| | jednostka | 1999 | 2000 Ustawa | 2000 PW | 2001 Prognoza |
|--|-----------|--------|----------------|------------|------------------|
| Rachunek obrotów bieżących | | | | | |
| Obroty towarowe: saldo | mld USD | -14380 | -14015 | -14654 | -15007 |
| - wpływy z eksportu | mld USD | 26347 | 31885 | 27906 | 31673 |
| - wypłaty za import | mld USD | 40727 | 45900 | 42560 | 46680 |
| Nie sklasyfikowane obroty bieżące: saldo | mld USD | 3635 | 4200 | 4021 | 3885 |
| Rachunek obrotów kapitałowych i finansowych | | | | | |
| Inwestycje bezpośrednie | mld USD | 8253 | 10100 | 10843 | 12248 |
| Relacje: | | | | | |
| Saldo obrotów bieżących do PKB | % | -7,4 | -6,1 | -7,0 | -6,7 |

Źródło: Ustawa budżetowa
PW - prognoza wykonania



dalszy przyrost deficytu samorządów terytorialnych, służby zdrowia oraz zwiększenie wymaganej dotacji do ZUS z tytułu przekazania zaległych składek do OFE.

W przyszłym roku, podobnie jak w roku bieżącym, główny ciężar finansowania deficytu budżetowego został położony na przychody z prywatyzacji. W 2000 r. przychody z prywatyzacji wyniosą 26,9 mld PLN (czyli sfinansują 174,7 proc. deficytu budżetowego), podczas gdy w 2001 r. przychody z prywatyzacji mają wynieść 18 mld PLN i finansować 82,8 proc. deficytu budżetowego. Według założeń rządowych ma wzrosnąć rola krajowego sektora niebankowego w finansowaniu deficytu – z 33 proc. w 2000 r. do 47,8 proc. w 2001 r., natomiast znacząco ma być ograniczona spłata zadłużenia zagranicznego (z 5,3 mld PLN w roku bieżącym do 1,8 mld PLN w 2001 r.).

Kluczowym założeniem umożliwiającym realizację przyszłorocznego budżetu jest wysokość stóp procentowych NBP. Rząd zakłada, że stopa interwencyjna średniorocznie w 2001 r. wyniesie 16,8 proc. Oznacza to założenie, że w całym 2001 r. stopy procentowe NBP będą obniżone o ok. 250 do 300 pb. oraz że pierwsza obniżka nastąpi na początku roku. Biorąc pod uwagę fakt, że gospodarka zwalnia, oraz że realne stopy procentowe są na bardzo wysokim poziomie, założenie powyższe jest dość realistyczne. Popyt na polskie obligacje skarbowe zwiększy się pod warunkiem, że znajdziemy się znowu w środowisku spadających stóp procentowych.

Ministerstwo Finansów chce uzyskać w przyszłym roku z emisji obligacji 25,2 mld PLN wobec 26,6 mld PLN planowanych na ten rok. Emisja bonów sięgnie w 2001 r. 36,4 mld PLN, natomiast emisja euroobligacji osiągnie poziom zbliżony do tegorocznego (600 mln EUR). Finansowanie deficytu budżetowego w przyszłym roku za pomocą papierów skarbowych ma wzrosnąć o 2,8 mld PLN, co będzie spowodowane m.in. większym stopniem finansowania deficytu za pomocą bonów skarbowych. Emisja obligacji skarbowych netto ma się zmniejszyć o 2,1 mld PLN, przy czym ma nastąpić wzrost finansowania obligacjami o stałym oprocentowaniu o ok. 870 mln PLN. Jednocześnie rola finansowania zagranicznego ma wzrosnąć, jednak nadal jego udział w finansowaniu deficytu budżetowego ma być ujemny. Planowane jest zwiększenie emisji obligacji zagranicznych (do 2,330 mld PLN), co spowoduje zwiększenie finansowania budżetu przez tę pozycję o ok. 430 mln PLN. Planowany jest wykup obligacji Brady'ego o stosunkowo niewielkiej wartości 120 mln PLN.

Budżet na 2001 r. jest budżetem bardzo napiętym. Pomijając potencjalne trudności z uzyskaniem planowanych 3,4 mld PLN przychodów zapisanych w ustawie o budżecie, dość trudno będzie uzyskać zakładane zmniejszenie deficytu samorządu terytorialnego, służby zdrowia oraz brak dodatkowego przyrostu zobowiązań ZUS wobec OFE.

Podsumowując, rządowy projekt budżetu na 2001 r. nie oznacza mniej restrykcyjnej polityki fiskalnej w przyszłym roku. Przeciwnie, planowane jest dość istotne zmniejszenie deficytu ekonomicznego. Jednakże, biorąc pod uwagę zagrożenia po stronie dochodowej oraz niebezpieczeństwo wzrostu deficytu w sektorze publicznym, może być trudny w realizacji.

Tab. 8. Deficyt ekonomiczny i jego składniki

| | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | mld PLN | | | % PKB | | |
| Wynik budżetu państwa | -12,5 | -15,4 | -21,7 | -2,0 | -2,2 | -2,7 |
| Wynik jednostek samorządu terytorialnego | -1,0 | -2,7 | -3,9 | -0,2 | -0,4 | -0,5 |
| Wynik sektora ochrony zdrowia | -0,8 | -0,9 | 0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| Wynik funduszy | -6,1 | -3,7 | -0,2 | -0,1 | -0,5 | 0,0 |
| Wynik pozostałych elementów | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Rekompensaty | 0,0 | -3,4 | -2,5 | 0,0 | -0,5 | -0,3 |
| II filar | 3,1 | 7,6 | 14,4 | 0,5 | 1,1 | 1,8 |
| Dotacja do FUS z tytułu przekazania składek zaległych do OFE | 3,1 | 7,6 | 10,9 | 0,5 | 1,1 | 1,4 |
| Dotacja do FUS z tytułu przekazania składek zaległych do OFE w 2000 r. | 0,0 | 0,0 | 3,5 | 0,0 | 0,0 | 0,4 |
| Deficyt ekonomiczny | -16,8 | -18,0 | -13,0 | -2,7 | -2,5 | -1,6 |

Źródło: Ustawa budżetowa

Tab. 9. Deficyt budżetowy i jego finansowanie

| | mld PLN | 2000* | 2001* | 2001 przychody |
|---|---------|--------|--------|----------------|
| | | | | |
| Finansowanie deficytu budżetowego ogółem | | 15,400 | 21,747 | 166,105 |
| FINANSOWANIE ZE ŹRÓDEŁ KRAJOWYCH | | 20,701 | 23,552 | 122,185 |
| Przychody z prywatyzacji | | 26,900 | 18,000 | 18,000 |
| Papiery Skarbowe | | 5,411 | 8,166 | 64,296 |
| Papiery Skarbowe rynkowe | | 6,740 | 9,009 | 61,616 |
| Bony Skarbowe | | -4,426 | -0,026 | 36,396 |
| Obligacje rynkowe: | | 11,166 | 9,035 | 25,220 |
| o zmiennym oprocentowaniu | | 1,132 | -1,865 | 3,364 |
| o stałym oprocentowaniu | | 10,034 | 10,900 | 21,856 |
| FINANSOWANIE ZE ŹRÓDEŁ ZAGRANICZNYCH | | -5,301 | -1,805 | 43,920 |
| Obligacje zagraniczne | | 1,232 | 1,665 | 2,330 |
| Obligacje Brady'ego | | 0,000 | -0,120 | 0,000 |

* oznacza saldo

Źródło: Ustawa budżetowa

Tab. 10. Przychody budżetu państwa

| | mld PLN | 2000 | 2001 |
|--------------------|---------|-------|-------|
| | | | |
| Przychody ogółem | | 137,1 | 160,5 |
| Przychody z VAT | | 53,1 | 62,3 |
| Przychody z akcyzy | | 29,1 | 33,7 |
| Przychody z PIT | | 23,0 | 25,7 |
| Przychody z CIT | | 16,0 | 17,0 |
| Przychody z cła | | 5,2 | 5,0 |
| Inne przychody | | 10,8 | 16,8 |
| Wydatki | | 152,5 | 182,3 |

Źródło: Ustawa budżetowa

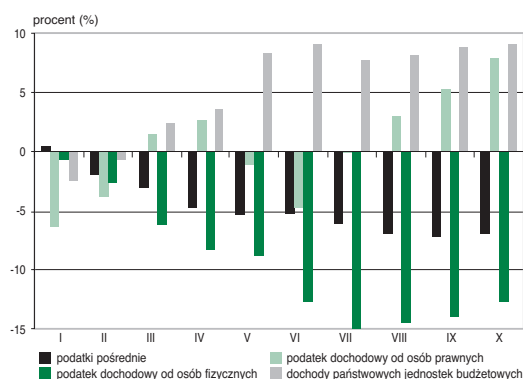
Deficyt budżetowy zrealizowany w 100 proc. w październiku

Deficyt budżetu państwa na koniec października wyniósł 15,40 mld zł, czyli 100 proc. planu na cały rok, w porównaniu z 90,8 proc. po wrześniu. Po umiarkowanym wzroście deficytu we wrześniu, tym razem nastąpiło przyspieszenie, i aby do końca roku nie przekroczyć wielkości deficytu zapisanej w ustawie budżetowej, w listopadzie i grudniu wydatki nie mogą być większe niż uzyskiwane przychody. W trakcie dziesięciu miesięcy br. zrealizowano przychody w kwocie 110,50 mld zł, stanowiącej 78,4 proc. całorocznego planu, w porównaniu z 69,5 proc. przed miesiącem. Wydatki budżetu wyniosły 125,90 mld zł, czyli 80,5 proc. planu na cały rok wobec 71,6 proc. po wrześniu. W październiku wydatki budżetowe były o 1,4 mld wyższe od dochodów, choć wzrosty wykonania przychodów i wydatków, liczone w punktach procentowych, były równe. Po stronie wpływów utrzymały się tendencje obserwowane w ostatnich miesiącach, tzn. silny wzrost wykonania przychodów z podatku od osób prawnych do 91,2 proc. oraz umiarkowane miesięczne zwiększenie wykonania wpływów z podatków pośrednich oraz podatku dochodowego od osób fizycznych, przy zbyt niskim ich wykonaniu w całym roku – odpowiednio 76,3 proc. i 70,5 proc. Aby nadrobić zaległości z poprzednich miesięcy, miesięczna realizacja przychodów z tych dwóch podatków musi być wyższa. Po stronie wydatków silny wzrost o odpowiednio 12,9 i 13,4 punktów procentowych nastąpił w kosztach obsługi zadłużenia, zarówno krajowego jak i zagranicznego, do 88,3 proc. i 78,2 proc. Nieco mniejszy, ale również silny był wzrost wykonania dotacji dla dwóch funduszy ubezpieczeń społecznych (FUS i KRUS – obydwa do około 82 proc.). Wzrost w tych czterech pozycjach jest główną przyczyną szybkiego przyrostu deficytu budżetu w październiku. Umiarkowanie zwiększyła się realizacja subwencji dla samorządów terytorialnych, jednak jest ona na dość wysokim poziomie 90,7 proc. Wolniej niż w poprzednich miesiącach wzrosło wykonanie dotacji dla Funduszu Pracy, lecz także ta pozycja jest na dość wysokim poziomie – 91,0 proc. Szybki wzrost wykonanego deficytu budżetowego w październiku i osiągnięcie 100 proc. wielkości zaplanowanej na cały rok spowodowało, iż pojawia się wątpliwość, czy uda się w bieżącym roku nie przekroczyć zaplanowanej wielkości deficytu.

Operacja zmniejszenia nadpłynności w sektorze bankowym

W rozpoczętej 19 września operacji bezwarunkowej sprzedaży skonwertowanych wierzytelności skarbu państwa Narodowy Bank Polski przeprowadził dotychczas dziewięć przetargów. Jak dotąd operacja zmniejszenia nadpłynności w sektorze bankowym przebiega dość powoli – w przetargach odbywających się w czwartki NBP oferuje tylko po 300 mln PLN obligacji, kolejno z każdej serii. Obligacje te mają daty zapadalności porównywalne z występującymi na rynku, jednakże z powodu tego, że dopuszczone są do obrotu wtórnego tylko z rezydentami, banki – dealerzy rynku pieniężnego dość ostrożnie je kupują. Jest to typowy papier inwestycyjny, który powinien spotkać się z popytem ze strony funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. Jak dotąd, ze względu na problemy z wyceną, również ze strony funduszy popyt nie jest duży. Po pierwszych dwóch przetargach, mających charakter sondażowy, NBP zdecydował się na oferowanie bardzo małych kwot obligacji. Jak dotąd większość ofert cenowych banków była odrzucana przez bank centralny, powoli jednak rentowności uzyskiwane na przetargach zbliżają się do rentowności na rynku wtórnym, pomimo że obligacje skonwertowane są instrumentami niepłynnymi. Według założeń Ministerstwa Finansów, w bieżącym roku NBP powinno sprzedać obligacje o wartości nominalnej 1,5 mld PLN (dotychczas sprzedano obligacje o nominale 1,3 mld PLN). Rząd zakłada, że w 2001 r. zostaną sprzedane obligacje o nominale 6,2 mld PLN, co oznaczałoby konieczność sprzedaży ok. 500 mln obligacji miesięcznie.

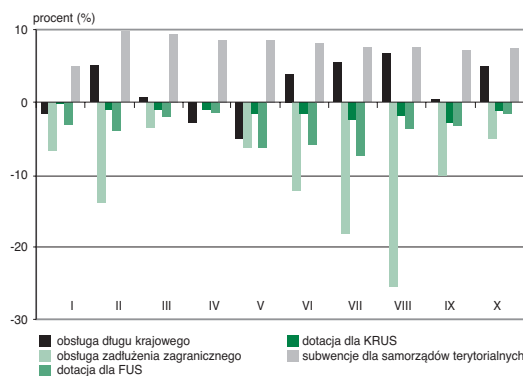
Dochody - odchylenie od trendu*



Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

* trend oznacza równomierny przyrost o 0,833% miesięcznie

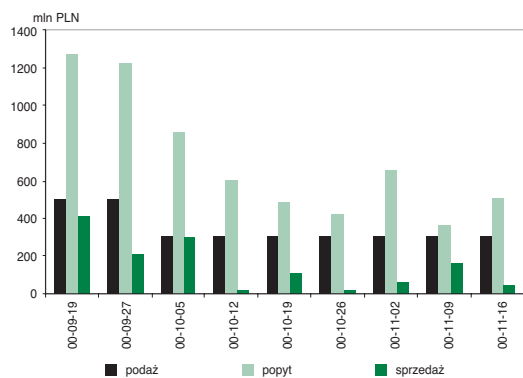
Wydatki - odchylenie od trendu*



Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

* trend oznacza równomierny przyrost o 0,833% miesięcznie

Przetargi skonwertowanych obligacji SP



Źródło: NBP

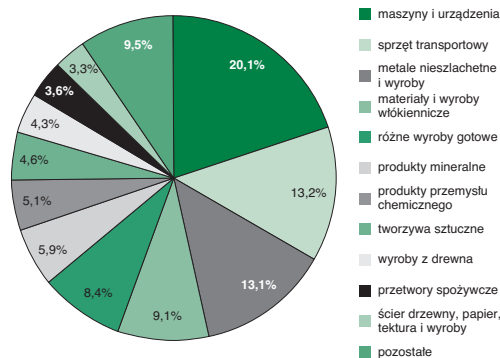


Produkcja eksportowych sektorów przemysłu

Spośród sekcji klasyfikacji towarów PCN, 11 sekcji ma przynajmniej 3-proc. udział w polskim eksporcie ogółem, według wyników za okres styczeń-czerwiec 2000 r., i stanowią one ponad 90 proc. całego eksportu. Największy udział mają maszyny i urządzenia (20,1 proc.), sprzęt transportowy (13,2 proc.), metale nieszlachetne (13,1 proc.) oraz materiały włókiennicze (9,4 proc.). Następuje pewna koncentracja eksportu – udziały trzech pierwszych sekcji wzrosły w porównaniu do ubiegłego roku. Przez większość miesięcy okresu styczeń 1999 – wrzesień 2000 łączna produkcja trzech działów przemysłu produkujących maszyny i urządzenia wzrastała w ujęciu rok do roku. W roku 1999 dynamika r/r rosta i w grudniu osiągnęła 22,6 proc. Na początku bieżącego roku wzrost uległ silnemu spowolnieniu. Po znaczącym wzroście w maju, w ostatnich miesiącach występuje tendencja osłabienia dynamiki produkcji. Wielkość produkcji dwóch działów przemysłu produkujących sprzęt transportowy wzrastała w ujęciu rok do roku w omawianym okresie. Tendencja wzrostu dynamiki produkcji z roku 1999 charakteryzowała się silnymi wahaniami w kolejnych miesiącach. Na początku bieżącego roku nastąpiło jej załamanie – produkcja spadła o 2,0 proc. r/r, jednak w bieżącym roku również kształtuje się tendencja wzrostowa. W pierwszej połowie 1999 r. produkcja działów produkujących metale nieszlachetne i wyroby metalowe spadała, natomiast w drugiej połowie i w roku bieżącym następuje wzrost produkcji tych działów. Dynamika produkcji r/r tych działów w 1999 r. rosła z poziomu około minus 16 proc. do 38 proc. W bieżącym roku dynamika produkcji ulega stopniowemu osłabieniu. Produkcja działów wytwarzających materiały włókiennicze przez większość miesięcy omawianego okresu pozostawała blisko poziomu z analogicznego okresu roku poprzedniego. Jedynie na przełomie lat 1999 i 2000 wystąpił lekki wzrost produkcji. W ostatnich miesiącach nastąpiła stabilizacja dynamiki produkcji r/r. W działach przemysłu produkujących towary mające znaczący udział w polskim eksporcie w ostatnich dwóch latach produkcja wzrastała o średnio 9 do 10 proc. r/r. W roku bieżącym następuje pewne osłabienie dynamiki produkcji, choć koniunktura w państwach Unii Europejskiej uległa pewnej poprawie i następuje wzrost eksportu do UE. Dzieje się tak na skutek słabego popytu wewnętrznego, który ma znacznie większy wpływ na dynamikę produkcji w Polsce. Wzrost eksportu Polski do UE następuje, jeżeli dynamika PKB przekracza w Unii Europejskiej 2 proc.

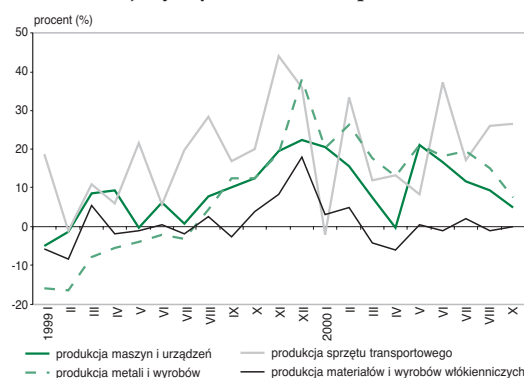
Na przełomie roku 2000 i 2001 pewne zagrożenie dla wartości importu może stanowić wzrost ceny ropy naftowej. Analiza danych od początku 1999 r., kiedy to ropa zaczęła drożeć, wskazuje, że wzrost cen ropy naftowej miał wpływ na zwiększanie się importu. W okresie najsilniejszego wzrostu cen ropy o 170 proc. r/r (luty 2000) wartość importu zwiększyła się o 21 proc. r/r, przy czym wolumen importu wzrósł o około 12 proc.

Struktura towarowa eksportu wg sekcji PCN w okresie I-VI 2000



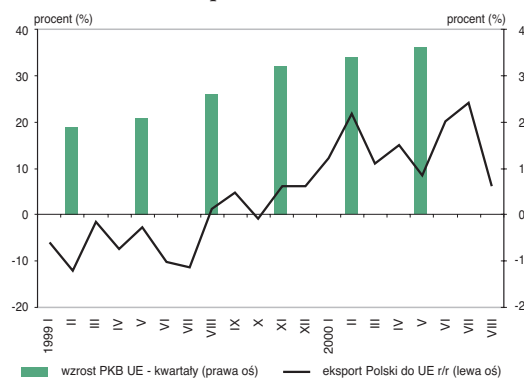
Źródło: GUS

Dynamika produkcji działów przemysłu o największym udziale w eksporcie r/r



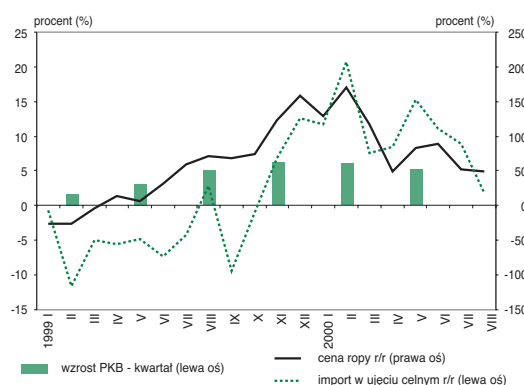
Źródło: GUS

Wzrost PKB w Unii Europejskiej a eksport Polski do UE



Źródło: GUS, Eurostat

Wzrost importu i wzrost ceny ropy naftowej

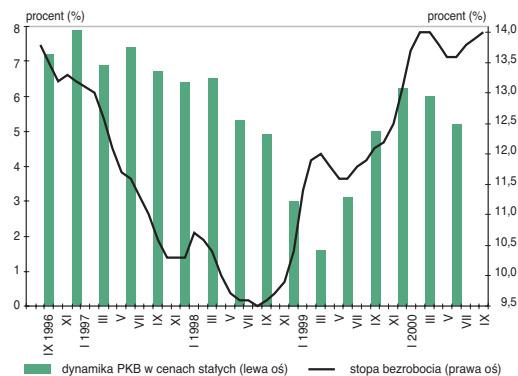


Źródło: GUS, Reuters, obliczenia własne

Charakterystyka bezrobocia w Polsce

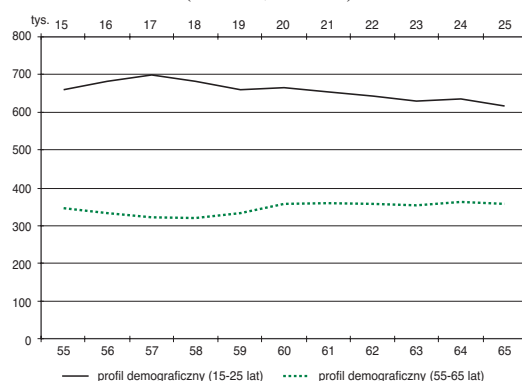
Od sierpnia 1996 r. do sierpnia 1998 r. bezrobocie w Polsce zmalało z 13,8 proc. do 9,5 proc. Było to związane ze wzrostem PKB o ok. 7 proc. kwartalnie. Szybki wzrost gospodarczy pociągał za sobą przyrost liczby nowych miejsc pracy i w konsekwencji zmniejszenie bezrobocia. W II i III kwartale 1998 r. wzrost PKB utrzymywał się jeszcze na poziomie około 5 proc. i wtedy właśnie poziom bezrobocia osiągnął swe minimum (9,5 proc.). Kiedy jednak nastąpiło osłabienie tempa wzrostu gospodarczego do 3 proc. w ostatnim kwartale 1998 r. i zaledwie 1,6 proc. w I kwartale 1999 r., będące efektem kryzysu rosyjskiego, stopa bezrobocia zaczęła gwałtownie rosnać – w marcu 1999 r. osiągnęła 12 proc. Mimo że wzrost gospodarczy był w następnych kwartałach znacznie szybszy (około 5-6 proc.), to jednak niekorzystna tendencja wzrostowa stopy bezrobocia nie została zahamowana ani choćby w jakimś stopniu ograniczona. Tempo zwiększania się bezrobocia w Polsce od połowy 1998 r. do chwili obecnej pozostaje nadal bardzo duże. We wrześniu br. stopa bezrobocia osiągnęła 14 proc., a liczba bezrobotnych wyniosła 2 tys. 529 osób. Przyczyny takiego stanu rzeczy leżą w postępującej restrukturyzacji gospodarki (górnictwo, hutnictwo), słabym popycie wewnętrznym, strukturze demograficznej ludności oraz małej elastyczności rynku pracy. Aby doprowadzić do ograniczenia wzrostu bezrobocia, konieczne jest prowadzenie odpowiedniej polityki stymulującej powstawanie nowych miejsc pracy, co możliwe jest przy wzroście PKB przekraczającym 5 proc. rocznie. Narzędziami do tego służącymi mogą być rozwiązania w polityce fiskalnej (niższe podatki, ulgi itp.) oraz nowe regulacje w kodeksie pracy. Powinny one zmniejszać koszty pracy, co spowodowałoby wzrost zatrudnienia. Większa elastyczność rynku pracy da pracodawcom możliwość szybszego reagowania na zmiany zachodzące w gospodarce i dostosowywania się do zmian koniunktury (łatwiejsza redukcja zatrudnienia w okresach niekorzystnej koniunktury i przyjmowanie nowych pracowników w przypadku jej polepszenia). W naszej opinii stopa bezrobocia będzie w najbliższych miesiącach nadal rosnać, choć nieco wolniej niż przez ostatnie dwa lata. Restrukturyzacja przemysłu może bowiem nie przebiegać już tak dynamicznie jak w ubiegłych latach, natomiast powinny ujawnić się efekty większej elastyczności rynku pracy. Bezrobocie może zwiększyć się do 14,5 proc. pod koniec 2000 r., a w grudniu 2001 r. może osiągnąć 16,2 proc. W polskich warunkach bardzo istotnym czynnikiem wpływającym na kształtowanie się stopy bezrobocia jest struktura demograficzna ludności. W najbliższych latach zdecydowanie więcej osób będzie wchodziło na rynek pracy, niż będzie go opuszczać. Z każdym rokiem będzie zatem powstawać duża nadwyżka ludzi gotowych do pracy – rzędu 250-300 tys. osób, podczas gdy rynek staje się coraz mniej chłonny, nawet dla osób z wyższym wykształceniem (liczba bezrobotnych absolwentów z wyższym wykształceniem wzrosła z 3,7 tys. w 1996 r. do 15,6 tys. w sierpniu 2000 r.). Nadmierna podaż siły roboczej powoduje, że młodzi ludzie mają coraz mniejsze szanse na znalezienie zatrudnienia – we wrześniu br. zarejestrowanych było 157,4 tys. bezrobotnych absolwentów. Aby ta nadwyżka siły roboczej została wchłonięta, konieczny jest wzrost gospodarczy na poziomie 5-6 proc. rocznie. Udział bezrobotnych bez prawa do zasiłku w ogólnej liczbie zarejestrowanych bezrobotnych rośnie i przekroczył już 80 proc. Wynika to z faktu, że coraz trudniej jest znaleźć pracę, szczególnie osobom słabiej wykształconym (a to one stanowią większość bezrobotnych), i w związku z tym niewielu udaje się to w czasie przebywania na zasiłku. Ponadto im dłuższy jest czas pozostawania bezrobotnym, tym mniejsze są szanse na znalezienie zatrudnienia.

Wzrost PKB i stopa bezrobocia



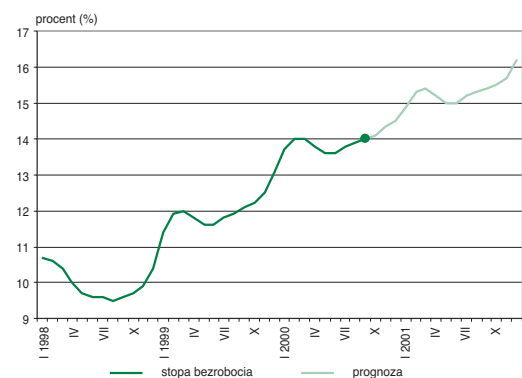
Źródło: GUS

Profil demograficzny (15-25 lat, 55-65 lat)



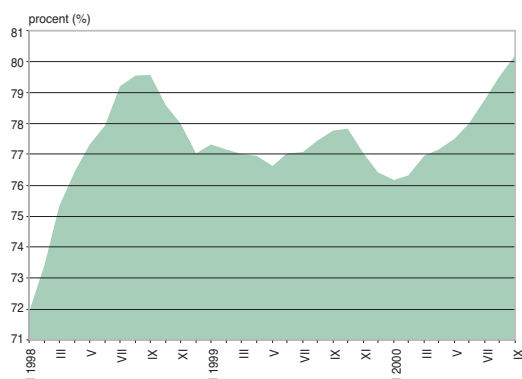
Źródło: GUS

Prognoza stopy bezrobocia



Źródło: GUS

Udział bezrobotnych bez prawa do zasiłku w ogólnej liczbie zarejestrowanych bezrobotnych



Źródło: GUS



| Kalendarz makroekonomiczny listopad/grudzień 2000 | | | | | |
|--|---|---|---|---|--|
| Poniedziałek | Wtorek | Środa | Czwartek | Piątek | |
| 20 listopada HU: Bilans płatniczy (IX) HU: Sprzedaż detaliczna (IX) | 21 CZ: Handel zagraniczny (X) USA: Handel zagraniczny (IX) GER: Wskaźnik nastrojów w biznesie IFO (X) | 22 POL: Bezrobocie (X) | 23 POL: Ceny żywności (I poł. XI) | 24 USA: Nastroje konsumenckie (XI) | |
| 27 | 28 USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (X) | 29 POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej | 30 EUR: Posiedzenie EBC CZ: Podaż pieniądza (X) | 1 grudnia POL: Bilans płatniczy (X) POL: Handel zagraniczny wg płatności (X) CZ: Budżet państwa (XI) | |
| 4 POL: Ceny żywności (II poł. XI) | 5 GER: Bezrobocie (XI) USA: Zamówienia w przemyśle (X) | 6 GER: Zamówienia w przemyśle (X) | 7 POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (XI) POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (XI) POL: Konjunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (XI) GER: Produkcja przemysłowa (X) | 8 CZ: Inflacja (XI) CZ: Bezrobocie (XI) USA: Zatrudnienie (XI) | |
| 11 CZ: Produkcja przemysłowa (X) | 12 CZ: Produkcja budowlana (X) GER: Bilans płatniczy (X) GER: PKB (III kw.) | 13 CZ: PKB (III kw.) CZ: Ceny producenta (XI) USA: Sprzedaż detaliczna (XI) | 14 POL: Podaż pieniądza (XI) POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (XI) USA: Ceny producenta (XI) USA: Podaż pieniądza (XI) | 15 POL: Inflacja (XI) POL: Budżet państwa (XI) CZ: Sprzedaż detaliczna (X) USA: Inflacja (XI) USA: Produkcja przemysłowa (XI) | |
| 18 POL: Produkcja przemysłowa (XI) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (XI) | 19 USA: Handel zagraniczny (X) | 20 POL: Bezrobocie (XI) USA: Posiedzenie FED | 21 CZ: Handel zagraniczny (XI) | 22 USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (XI) USA: Nastroje konsumenckie (XII) | |
| 25 Boże Narodzenie | 26 Boże Narodzenie | 27 POL: Ceny żywności (I poł. XII) | 28 | 29 CZ: Podaż pieniądza (XI) | |

Spojrzenie na gospodarkę

| KATEGORIA | jednostka | 1999 | | | | | | 2000 | | | | | |
|--|-----------|----------|----------|---------|-------|--------|----------|-------|----------|--------|----------|----------|-------------|
| | | listopad | grudzień | styczeń | luty | marzec | kwiecień | maj | czerwiec | lipiec | sierpień | wrzesień | październik |
| CENY | | | | | | | | | | | | | |
| Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r) | % | 9,2 | 9,8 | 10,1 | 10,4 | 10,3 | 9,8 | 10,0 | 10,2 | 11,6 | 10,7 | 10,3 | 9,9 |
| Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m) | % | 0,9 | 0,9 | 1,8 | 0,9 | 0,9 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | -0,3 | 1,0 | 0,8 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r) | % | 7,5 | 8,0 | 8,2 | 8,1 | 7,3 | 7,4 | 7,9 | 8,9 | 9,0 | 8,4 | 8,3 | 7,9 |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m) | % | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 0,6 | 0,4 | 0,8 | 0,5 |
| Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r) | % | 8,8 | 9,1 | 7,7 | 7,5 | 7,7 | 8,3 | 8,4 | 8,8 | 9,1 | 8,7 | 8,1* | 7,9 |
| Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m) | % | 0,8 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 0,5 | 0,2* | 0,5 |
| Kurs USD/PLN (r/r) | % | 23,3 | 19,6 | 15,9 | 9,0 | 3,7 | 5,8 | 14,3 | 11,6 | 11,3 | 10,3 | 10,1 | 12,8 |
| Kurs USD/PLN (m/m) | % | 3,5 | -2,0 | -1,6 | 0,8 | -1,1 | 3,5 | 6,2 | -2,2 | -1,7 | 0,8 | 3,0 | 3,3 |
| Kurs EUR/PLN (r/r) | % | - | - | 1,3 | -3,9 | -7,9 | -6,6 | -2,6 | 1,9 | 1,3 | -5,9 | -8,7 | -9,8 |
| Kurs EUR/PLN (m/m) | % | -0,1 | -4,0 | -1,4 | -1,8 | -3,3 | 1,3 | 1,8 | 2,4 | -2,5 | -2,9 | -0,8 | 1,4 |
| Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r) | % | -0,3 | 2,3 | 6,5 | 6,8 | 3,1 | 5,2 | 1,8 | 1,3 | -2,2 | 1,1 | 0,4 | 0,5 |
| SFERA REALNA | | | | | | | | | | | | | |
| Produkt krajowy brutto (r/r) | % | - | 6,2 | - | - | 6,0 | - | - | 5,2 | - | - | - | - |
| Produkcja przemysłu (r/r) | % | 15,9 | 19,1 | 7,9 | 16,4 | 6,8 | 5,3 | 12,1 | 13,4 | 7,8 | 9,2 | 5,0 | 7,2 |
| Produkcja przemysłu (m/m) | % | -0,9 | 5,7 | -19,0 | 7,3 | 11,6 | -8,4 | 7,7 | 1,2 | -6,9 | 6,1 | 5,0 | 2,2 |
| Produkcja budowlano-montażowa (r/r) | % | 5,9 | 12,3 | 4,6 | 5,6 | 4,2 | -5,6 | -0,6 | 1,2 | -2,9 | -2,1 | -3,7* | -1,7 |
| Produkcja budowlano-montażowa (m/m) | % | -18,2 | 49,3 | -57,7 | 6,6 | 17,5 | -0,1 | 16,8 | 11,6 | -4,6 | 7,2 | 7,0* | 6,5 |
| Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r) | % | 32,2 | 34,6 | 20,3 | 25,4 | 16,9 | 19,9 | 15,1 | 14,8 | 10,3 | 11,2 | 10,4 | - |
| Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m) | % | -2,3 | 23,2 | -32,1 | 5,0 | 17,2 | 2,2 | -0,6 | 2,8 | -0,7 | 1,4 | -0,8 | - |
| Eksport w ujęciu celnym (r/r) | % | 29,3 | 27,0 | 31,8 | 35,4 | 15,8 | 20,9 | 23,9* | 34,3* | 37,9* | 17,0 | - | - |
| Eksport w ujęciu celnym (m/m) | % | -0,5 | -4,4 | -7,7 | 13,9 | 5,4 | -6,9 | 4,3 | 4,7* | -0,4* | -11,0 | - | - |
| Import w ujęciu celnym (r/r) | % | 30,4 | 34,7 | 31,2 | 34,7* | 12,2* | 13,5* | 31,6* | 24,0* | 20,9* | 12,2 | - | - |
| Import w ujęciu celnym (m/m) | % | 4,1 | -2,9 | -19,4 | 13,3 | 9,4* | -8,1* | 16,6* | -6,3* | -1,5* | -8,7 | - | - |
| RYNEK PRACY | | | | | | | | | | | | | |
| Liczba bezrobotnych | tys. osób | 2 257 | 2 350 | 2 478 | 2 528 | 2 534 | 2 490 | 2 446 | 2 437 | 2 478 | 2 496 | 2 529 | - |
| Stopa bezrobocia | % | 12,5 | 13,1* | 13,7* | 14,0* | 14,0* | 13,8* | 13,6* | 13,6* | 13,8* | 13,9 | 14,0 | - |
| Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw | tys. osób | 5 723 | 5 679 | 5 319 | 5 316 | 5 308 | 5 301 | 5 292 | 5 295 | 5 284 | 5 271 | 5 269 | 5 274 |
| Przeciętne wynagrodzenie brutto | PLN | 1 946 | 2 186 | 1 882 | 1 926 | 1 992 | 2 067 | 1 988 | 2 049 | 2 036 | 2 051 | 2 088 | 2 089 |
| Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r) | % | 9,0 | 12,3 | 17,2 | 17,9 | 13,7 | 15,5 | 12,0 | 11,5 | 9,2 | 11,9 | 10,7 | 10,4 |
| BUDŻET PAŃSTWA | | | | | | | | | | | | | |
| Dochody budżetowe | mld PLN | 112,5 | 125,9 | 11,0 | 20,3 | 31,0 | 40,9 | 51,8 | 64,2 | 74,8 | 86,2 | 98,0 | 110,5 |
| Wydatki budżetowe | mld PLN | 124,6 | 138,5 | 11,8 | 24,8 | 38,0 | 49,8 | 61,8 | 75,0 | 86,1 | 99,2 | 111,9 | 125,9 |
| Wynik budżetu państwa | mld PLN | -12,1 | -12,6 | -0,9 | -4,5 | -6,9 | -8,9 | -10,0 | -10,8 | -11,3 | -13,0 | -14,0 | -15,4 |
| 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 | | | | | |
|--|-----------|----------|----------|---------|--------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|----------|-------------|
| | | listopad | grudzień | styczeń | luty | marzec | kwiecień | maj | czerwiec | lipiec | sierpień | wrzesień | październik |
| BILANS PŁATNICZY | | | | | | | | | | | | | |
| Rachunek bieżący | mln USD | -1 178 | -1 683 | -1 207 | -954 | -1 344 | -850 | -401 | -860 | -701 | -961* | -594 | - |
| Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym | mln USD | -1 561 | -1 765 | -1 458 | -1 140 | -1 241 | -1 075 | -894 | -1 041 | -1 042 | -1 324* | -965 | - |
| Eksport | mln USD | 2 151 | 2 470 | 1 922 | 2 038 | 2 371 | 2 032 | 2 407 | 2 397 | 2 473 | 2 271* | 2 432 | - |
| Import | mln USD | 3 712 | 4 235 | 3 380 | 3 178 | 3 612 | 3 107 | 3 301 | 3 438 | 3 515 | 3 595* | 3 397 | - |
| Saldo usług | mln USD | -140 | -208 | -174 | -171 | -202 | -177 | -105 | -159 | -131 | -119* | -79 | - |
| Niesklasyfikowane obroty bieżące | mln USD | 299 | 174 | 286 | 225 | 218 | 398 | 324 | 337 | 309 | 350 | 420 | - |
| Rachunek kapitałowy i finansowy | mln USD | 834 | 1 405 | 1 485 | 647 | 1 074 | 672 | 653 | -165 | 343 | 725* | 128 | - |
| Inwestycje bezpośrednie | mln USD | 789 | 744 | 763 | 354 | 430 | 449 | 310 | 363 | 488 | 169* | 239 | - |
| Inwestycje portfelowe | mln USD | 809 | 256 | 244 | 587 | 1 598 | 131 | 20 | 90 | 232 | -234* | -104 | - |
| PODAŻ PIENIĄDZA | | | | | | | | | | | | | |
| Podaż pieniądza | mld PLN | 255 | 263 | 255 | 258 | 262 | 266 | 269 | 285 | 277 | 278 | 281 | 287 |
| Podaż pieniądza (r/r) | % | 22,9 | 19,3 | 15,1 | 13,7 | 13,8 | 15,2 | 15,2 | 20,6 | 16,2 | 14,9 | 14,1* | 14,6 |
| Podaż pieniądza (m/m) | % | 1,5 | 3,5 | -3,1 | 1,0 | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 5,9 | -2,7 | 0,3 | 1,0* | 2,4 |
| Depozyty ogółem (r/r) | % | 24,2 | 18,3 | 15,7 | 14,7 | 15,5 | 16,6 | 16,8 | 23,3 | 18,5 | 17,1 | 16,1* | 17,4 |
| Depozyty ogółem (m/m) | % | 2,1 | 2,4 | -1,6 | 1,3 | 1,9 | 0,9 | 1,6 | 6,4 | -3,1 | 0,5 | 1,1* | 3,0 |
| Kredyty dla osób fizycznych (r/r) | % | 52,2 | 53,0 | 52,5 | 51,8 | 52,1 | 49,8 | 49,9 | 79,4 | 45,7 | 42,9 | 40,9* | 38,8 |
| Kredyty dla osób fizycznych (m/m) | % | 4,3 | 4,5 | 0,6 | 1,2 | 3,4 | 1,6 | 3,8 | 25,2 | -15,0 | 2,5 | 3,0* | 2,2 |
| Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r) | % | 23,7 | 21,6 | 20,8 | 18,8 | 18,1 | 19,1 | 17,9 | 19,7 | 18,8 | 18,2 | 17,4* | 16,0 |
| Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m) | % | 2,2 | -1,5 | 2,5 | 1,0 | 0,9 | 2,0 | 0,6 | 2,2 | 0,1 | 1,4 | 2,3* | 1,3 |
| WSKAŹNIKI FINANSOWE | | | | | | | | | | | | | |
| Średnie odchylenie od parytetu ^c | % | 2,0 | -1,3 | -3,0 | -3,7 | -6,2 | -5,1 | - | - | - | - | - | - |
| Średni kurs USD ^c | PLN | 4,2527 | 4,1696 | 4,1036 | 4,1353 | 4,0902 | 4,2347 | 4,4988 | 4,3994 | 4,3229 | 4,3593 | 4,4900 | 4,6369 |
| Średni kurs EUR ^c | PLN | 4,3974 | 4,2200 | 4,1608 | 4,0850 | 3,9507 | 4,0033 | 4,0758 | 4,1740 | 4,0684 | 3,9486 | 3,9152 | 3,9696 |
| Średni kurs DEM ^c | PLN | 2,2484 | 2,1577 | 2,1274 | 2,0886 | 2,0200 | 2,0469 | 2,0839 | 2,1341 | 2,0801 | 2,0189 | 2,0018 | 2,0296 |
| Średnia stawka WIBOR T/N ^c | % | 15,51 | 17,69 | 17,50 | 16,29 | 17,92 | 17,64 | 17,33 | 17,73 | 17,87 | 17,31 | 18,84 | 19,74 |
| WIBOR 1M ^c | % | 16,77 | 20,45 | 17,26 | 17,44 | 18,17 | 18,15 | 18,13 | 18,13 | 18,05 | 18,24 | 19,39 | 19,47 |
| WIBOR 3M ^c | % | 18,53 | 19,03 | 17,30 | 17,85 | 18,44 | 18,34 | 18,60 | 18,55 | 18,51 | 19,12 | 19,55 | 19,68 |
| Średnia rentowność bonów skarbowych 3M (bid) ^c | % | 15,35 | 16,28 | 16,03 | 16,13 | 16,56 | 16,72 | 17,01 | 16,49 | 16,48 | 17,38 | 18,17 | 17,53 |
| Średnia rentowność bonów skarbowych 12M (bid) ^c | % | 15,95 | 15,99 | 16,18 | 17,00 | 17,57 | 17,31 | 17,86 | 17,85 | 17,76 | 18,34 | 18,65 | 18,41 |
| Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L (bid) ^c | % | 15,39 | 14,78 | 15,10 | 16,17 | 16,56 | 16,85 | 17,78 | 18,02 | 17,77 | 18,27 | 18,11 | 18,54 |
| Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L (bid) ^c | % | 10,63 | 9,81 | 10,13 | 10,55 | 10,42 | 10,56 | 11,89 | 12,46 | 12,53 | 12,72 | 12,40 | 13,24 |
| PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ | | | | | | | | | | | | | |
| Stopa interwencyjna | % | 16,5 | 16,5 | 16,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 17,5 | 19,0 | 19,0 | 19,0 |
| Stopa redyskontowa | % | 19,0 | 19,0 | 19,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 21,5 | 21,5 | 21,5 |
| Stopa lombardowa | % | 20,5 | 20,5 | 20,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 21,5 | 23,0 | 23,0 | 23,0 |
| Miesięczna stopa dewaluacji ^b | % | 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 20.11.2000, 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 | <i>Kierownik Zespołu</i> | 0 61 856 58 49 |
| Katarzyna Kamińska | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 25 | e-mail: anatal@wbk.com.pl | | |
| Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów | | | | | |
| Waldemar Polowczyk | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 14 | | | |
| Hanna Nowak | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 14 | | | |
| Zbigniew Mańke | <i>Dealer</i> | 0 61 856 58 14 | | | |

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.