

Gospodarka Polski – Rynki Finansowe

Styczeń 2001

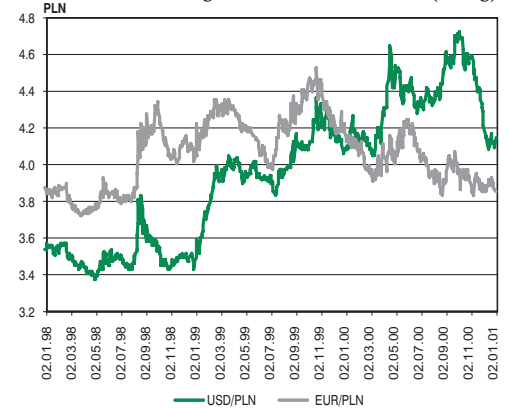
nr 19

Główne tendencje w gospodarce

- W 2000 r. zmianie uległa kombinacja polityki pieniężnej i fiskalnej. Nie nastąpiło zacieśnienie polityki fiskalnej, natomiast znacznie wzrosła restrykcyjność polityki pieniężnej. W 2001 r. kombinacja tych polityk będzie podobna. (s. 2)
- Deficyt obrotów bieżących w listopadzie wyniósł zaledwie 320 mln USD, znacznie poniżej oczekiwanych przez rynek 800 mln USD. Poprawa na rachunku obrotów bieżących w stosunku do października wynikała głównie z bardzo dobrych wyników eksportu, który wzrósł o 230 mln USD. (s. 4)
- Produkt krajowy brutto w III kwartale br. wzrósł zaledwie o 3,3 proc. r/r, znacznie niżej od oczekiwań rynku. W ciągu pierwszych trzech kwartałów br. wzrost PKB wyniósł 4,8 proc., w porównaniu do 3,2 proc. w analogicznym okresie roku ubiegłego. (s. 4)
- Inflacja w grudniu wyniosła zaledwie 0,2 proc. m/m oraz 8,5 proc. r/r. Tak niska inflacja była znacznie poniżej oczekiwań rynku, które kształtowały się na poziomie 8,7-8,8 proc. r/r. Niższy wzrost cen w grudniu spowodowany był przede wszystkim spadkiem cen paliw oraz umocnieniem się złotego. (s. 5)
- Produkcja przemysłowa w grudniu spadła o 1,4 proc. m/m oraz o 2,2 proc. r/r, co było wynikiem znacznie lepszym od oczekiwanego przez rynek spadku o ok. 5 proc. m/m. Po uwzględnieniu ilości dni roboczych, w grudniu produkcja przemysłowa zanotowałaby wzrost, co jest dobrym sygnałem, świadczącym prawdopodobnie o tym, że eksport zastępuje słaby popyt wewnętrzny. (s. 5)
- Złoty w ostatnim miesiącu wzmacniał się wraz z popytem na polskie obligacje skarbowe – korekta kursu jest jednak możliwa, biorąc pod uwagę fundamentalne przewartościowanie PLN. (s. 6)
- W okresie od 20 grudnia krzywa rentowności przesunęła się o 125 pb. w dół w sektorach 2L i 4L, o 110 pb. w sektorze 3L, o 80 pb. w sektorze 5L oraz o 65 pb. w sektorze 10L. Rynek obecnie dyskontuje obniżkę stóp procentowych o ok. 300-350 pb. w 2001 r., przy czym w pierwszym półroczu br. dyskontowana jest obniżka o 200 pb. (s. 8)
- Polityka pieniężna będzie nadal restrykcyjna w 2001 r. (s. 9)

Arkadiusz Krześniak

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



Źródło: NBP, Reuters

W numerze:	
	Ta strona
Główne tendencje w gospodarce	
Synteza – rok 2000 i 2001	2
Prognozy średniookresowe gospodarki Polski	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek pieniężny i obligacji	7
Autopoprawka do budżetu na 2001 r.	8
Polityka pieniężna w 2001 r.	9
Podaż pieniądza	10
Sprzedż detaliczna	10
Handel zagraniczny i produkcja	11-12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

Rok 2000

Początek ubiegłego roku charakteryzował się wysokim wzrostem gospodarczym będącym skutkiem rozluźnienia polityki fiskalnej w 1999 r. oraz zbyt dużej skali obniżki stóp procentowych w styczniu 1999 r. Kombinacja polityki fiskalnej i pieniężnej (*policy mix*) uległa zasadniczej zmianie wraz z podniesieniem stóp procentowych o 350 pb. w drugiej połowie 1999 r. oraz o kolejne 250 pb. w 2000 r. (100 pb. w lutym i 150 pb. w sierpniu). W 2000 r. nie nastąpiło oczekiwane zacieśnienie polityki fiskalnej. Zacieśnianie polityki pieniężnej w 2000 r. było odpowiedzią na bardzo niekorzystną kombinację czynników makroekonomicznych, które ujawniły się w IV kwartale 1999 r.: (1) szybkiego wzrostu inflacji na skutek skumulowania się szoków podaźowych na rynku paliw i żywności, pogłębionych procykliczną polityką na rynku rolnym, oraz (2) wzrostu deficytu obrotów bieżących na skutek silnego popytu wewnętrznego, który był spowodowany luźną polityką fiskalną oraz silną dynamiką kredytów dla ludności na skutek niskich nominalnych stóp procentowych. W 2000 r. popyt krajowy został skutecznie schłodzony przez wzrost realnych stóp procentowych, wysoką inflację oraz wzrost stopy bezrobocia, co spowodowało stabilizację importu. Jednocześnie rok 2000 był okresem wysokiego wzrostu gospodarczego na świecie, co spowodowało wzrost eksportu w II połowie ub.r. Stabilizacja importu i wzrost dynamiki eksportu spowodowały zmniejszenie się deficytu obrotów bieżących w II połowie 2000 r. Spadek cen ropy naftowej i wygaśnięcie szoków podaźowych na rynku żywności w II poł. 2000 r. doprowadziły do spadku inflacji. W ubiegłym roku złoty wzmocnił się o 0,1 proc. wobec dolara amerykańskiego oraz o 7,5 proc. wobec euro. Wynikało to z silnego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (głównie prywatyzacji TP SA) oraz z napływu kapitału portfelowego inwestowanego w polskie obligacje skarbowe w oczekiwaniu na obniżkę stóp procentowych. Polityka wysokich stóp procentowych przyniosła efekty pod koniec ubiegłego roku w postaci spadku inflacji do 8,5 proc. w grudniu, kosztem jednak spowolnienia wzrostu gospodarczego do 4,2-4,3 proc. w całym roku z ok. 5 proc. możliwych do osiągnięcia, gdyby polityka fiskalna była bardziej restrykcyjna, a polityka pieniężna luźniejsza.

Gospodarka Polski w 2001 r.

Rok 2001 będzie charakteryzował się następującymi trendami:

- Nadal utrzyma się niekorzystna kombinacja polityki fiskalnej i pieniężnej – w bieżącym roku stopień zmniejszenia deficytu ekonomicznego finansów publicznych będzie bardzo niewielki, co spowoduje, że realne stopy procentowe będą nadal wysokie.
- Prawdopodobnie już w I kwartale zostanie osiągnięty cel inflacyjny RPP na bieżący rok (6-8 proc.). Pod koniec roku nie jest wykluczony niewielki wzrost inflacji.
- Umożliwi to obniżenie nominalnych stóp procentowych o ok. 300 pb. w ciągu bieżącego roku. Istnieje jednak ryzyko, że w przypadku kłopotów z realizacją budżetu w bieżącym roku obniżki stóp procentowych zostaną opóźnione.
- Wzrost gospodarczy w bieżącym roku wyniesie ok. 4,3-4,4 proc. Popyt wewnętrzny nadal będzie słaby, wzrost gospodarczy będzie natomiast podtrzymywany przez eksport.
- Deficyt obrotów bieżących będzie stabilizował się w okolicach 6 proc. PKB.
- Złoty będzie mocny w I połowie roku ze względu na wysokie realne stopy procentowe. W II połowie br. możliwa jest deprecjacja złotego o ok. 7 proc. w miarę jak będą ujawniały się negatywne sygnały ze sfery fiskalnej.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	08 2000	09 2000	10 2000	11 2000	12 2000	01 2001 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m, %)	-0,3	1,0	0,8	0,4	0,2	1,3
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r, %)	10,7	10,3	9,9	9,3	8,5	7,9
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m, %)	0,4	0,8	0,6	0,0*	-0,8	0,3
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r, %)	8,4	8,3	8,0	7,2*	5,7	5,5
Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r, %)	10,3	10,1	12,8	7,2	3,5	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	07 2000	08 2000	09 2000	10 2000	11 2000	12 2000
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m, %)	-0,7	1,4	-0,8	1,5	-3,4	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r, %)	10,3	11,2	10,4	7,2	5,8	-
Kredyty dla ludności (r/r, %)	45,7	42,9	40,9	38,9	34,8*	32,0
Produkcja przemysłu (m/m, %)	-6,9	6,1	5,0	2,1	-3,1*	-1,4
Produkcja przemysłu (r/r, %)	7,8	9,2	5,0	7,1	4,7*	-2,2
Eksport, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	18,2	9,3	18,6	13,5*	26,4	-
Import, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	3,0	8,6	1,3	6,5*	-4,4	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-1042	-1324	-972	-1058*	-828	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-11,3	-13,0	-14,0	-15,4	-14,9	-

Tab. 3. Gospodarka Polski

	1997	1998	1999	2000 E	2001 P
Produkt Krajowy Brutto (ceny stałe, r/r, %)	6,8	4,8	4,1	4,3	4,3
Spożycie indywidualne (r/r, %)	6,9	4,9	5,4	2,0	3,9
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r, %)	21,7	14,5	6,5	2,5	5,6
Eksport, ceny stałe (r/r, %)	13,7	9,4	-2,6	15,5	9,2
Import, ceny stałe (r/r, %)	22,0	14,6	1,0	7,6	7,3
Inflacja (średniorocznie, %)	14,9	11,8	7,3	10,1	7,1
Inflacja (koniec roku, %)	13,2	8,6	9,8	8,5	6,6
Stopa bezrobocia (koniec roku, %)	10,3	10,4	13,0	15,0	16,3
Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)	-3,2	-4,2	-7,6	-6,2	-6,2
Dług publiczny / PKB (%)	47,9	43,1	44,6	43,7	40,0

r/r – rok do roku; m/m – miesiąc do miesiąca

E – szacunek; P – prognoza

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne

* dane skorygowane



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	I kw. 2001	II kw. 2001	III kw. 2001	IV kw. 2001	2001	2002	2003	2004	2005
Stopy procentowe															
1M	14,55	17,63	18,14	18,55	19,65	18,50	19,40	18,40	18,40	17,10	18,33	15,0	12,0	9,7	8,6
3M	14,73	17,87	18,50	19,06	19,70	18,78	18,90	18,20	18,20	16,80	18,03	15,2	12,2	9,9	8,8
6M	14,57	17,87	18,67	19,36	19,75	18,92	18,50	18,20	18,10	16,80	17,90	15,3	12,3	10,0	8,9
12M	14,77	18,07	18,86	19,51	19,60	19,01	18,00	17,00	16,80	16,00	16,95	15,5	12,4	10,1	9,0
Stopa lombardowa	17,59	21,08	21,50	22,01	23,00	21,90	23,00	22,00	22,00	20,50	21,88	16,5	13,8	11,5	10,4
Stopa interwencyjna	13,72	17,08	17,50	18,17	19,00	17,94	19,00	18,00	18,00	16,50	17,88	14,0	11,8	9,5	8,4
Rentowności obligacji skarbowych															
3L (bid)	11,89	14,60	16,28	17,04	16,85	16,20	14,50	14,20	14,20	13,50	14,10	11,9	9,5	8,5	8,0
5L (bid)	11,12	12,77	13,98	14,39	14,85	14,00	12,80	12,40	12,40	11,80	12,35	10,2	9,0	8,2	7,8
10L (bid)	9,63	10,36	11,64	12,55	12,59	11,79	10,30	10,10	10,10	9,70	10,05	9,2	8,5	8,1	7,6
Rentowności bonów skarbowych															
13-tyg.	13,16	16,24	16,74	17,33	17,53	16,96	17,00	16,10	16,10	15,40	16,15	13,5	11,1	8,9	7,9
52-tyg.	13,00	16,92	17,68	18,25	18,24	17,77	17,50	17,00	16,80	16,10	16,85	13,9	11,4	9,1	8,1
Kursy walutowe															
USD/PLN	3,9675	4,1132	4,3762	4,3897	4,5033	4,3465	4,153	4,192	4,300	4,370	4,254	4,64	5,10	5,46	5,72
EUR/PLN	4,2270	4,0629	4,0872	3,9781	3,9179	4,0110	3,990	4,084	4,224	4,348	4,162	4,69	5,18	5,40	5,49
EUR/USD	1,0660	0,9878	0,9344	0,9062	0,8700	0,9450	0,961	0,974	0,982	0,995	0,978	1,01	1,01	0,99	0,96
Deprecjacja PLN (koszyk walutowy)	–	-0,1%	3,5%	-1,2%	0,5%	2,0%	-3,3%	1,6%	3,0%	2,3%	0,8%	10,9%	10,1%	5,7%	3,2%
USD/PLN (koniec okresu)	4,1483	4,1428	4,3907	4,5404	4,1432	4,1432	4,180	4,200	4,350	4,380	4,380	4,90	5,30	5,62	5,82
EUR/PLN (koniec okresu)	4,1689	3,9650	4,2075	3,9960	3,8544	3,8544	4,034	4,108	4,285	4,380	4,380	5,00	5,35	5,45	5,53
EUR/USD (koniec okresu)	1,0050	0,9571	0,9583	0,8801	0,9303	0,9303	0,965	0,978	0,985	1,000	1,000	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	3,3	2,5	4,3	2,8	3,5	5,0	5,8	4,3	5,1	5,2	5,5	6,0
Inflacja (r/r, %)	9,8	10,3	10,2	10,3	8,5	8,5	7,6	7,4	6,4	6,6	6,6	5,7	4,3	3,8	3,6
Inflacja (r/r, %) średnio	7,3	10,3	10,1	10,8	9,2	10,1	7,7	7,6	6,5	6,4	7,1	6,2	5,0	4,1	3,7
Obroty bieżące /PKB (%)	-7,6	–	–	–	–	-6,2	–	–	–	–	-6,2	-6,5	-6,6	-6,4	-5,9
Deficyt budżetowy /PKB (%)	-2,0	–	–	–	–	-2,2	–	–	–	–	-2,6	-1,9	-1,7	-1,5	-1,3
Dług publiczny /PKB (%)	44,6	–	–	–	–	43,7	–	–	–	–	40,0	38,4	36,6	34,6	32,4
Zagraniczny dług publiczny/PKB (%)	20,7	–	–	–	–	20,4	–	–	–	–	17,5	16,8	16,3	15,4	14,3
Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%)	39,0	–	–	–	–	39,4	–	–	–	–	36,2	33,4	31,8	29,8	27,2

Data prognozy: 22.01.2001

Uwaga: Prognoza informacyjna 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.

Deficyt obrotów bieżących w listopadzie

Deficyt obrotów bieżących w listopadzie wyniósł zaledwie 320 mln USD, znacznie poniżej oczekiwanych przez rynek 800 mln USD. Poprawa na rachunku obrotów bieżących w stosunku do października wynikała głównie z bardzo dobrych wyników eksportu, który wzrósł o 230 mln USD, oraz poprawy salda dochodów, co wynikało z braku płatności odsetkowych od zadłużenia zagranicznego w listopadzie.

Deficyt handlowy zmniejszył się do 828 mln USD, przy zwiększonym eksporcie i nieco mniejszym imporcie. Eksport osiągnął 2,719 mld USD i był największy od czerwca 1998 r. Import nieco się zmniejszył do 3,547 mld USD. Eksport w listopadzie wzrósł o 26,4 proc. r/r, a import zmniejszył się o 4,4 proc. r/r. Saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących zmniejszyło się do ok. 300 mln USD, lecz nadal jest wysokie.

Dalsza istotna poprawa po stronie eksportowej jest bardzo dobrym sygnałem, stwarzającym nadzieję, że następuje reorientacja sprzedaży krajowych przedsiębiorstw z rynku wewnętrznego na rynki zagraniczne. Stabilizacja importu jest skutkiem słabego popytu wewnętrznego.

Deficyt obrotów bieżących w listopadzie spadł do 6,8 proc. PKB po 7,3 proc. PKB w październiku. W grudniu jest prawdopodobne, że deficyt obrotów bieżących zmniejszy się do ok. 6,2-6,3 proc. PKB. W roku 2001 deficyt obrotów bieżących powinien się stabilizować w okolicach 6 proc. PKB, co będzie spowodowane z jednej strony silnym złotym, a z drugiej strony słabym popytem wewnętrznym.

PKB w III kwartale 2000 r.

Produkt krajowy brutto w III kwartale 2000 r. wzrósł zaledwie o 3,3 proc. r/r, znacznie niżej od oczekiwań rynku. W ciągu pierwszych trzech kwartałów ub.r. wzrost PKB wyniósł 4,8 proc., w porównaniu do 3,2 proc. w analogicznym okresie roku poprzedniego.

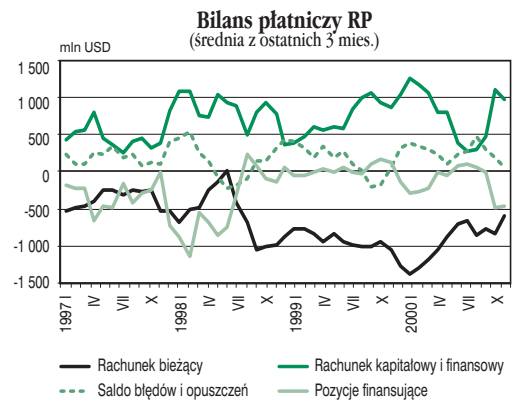
Spadek dynamiki PKB wynikał z załamania się dynamiki popytu krajowego, który wzrósł tylko o 1,3 proc. w III kwartale. Spowodowane było to bardzo niskim wzrostem spożycia indywidualnego (tylko o 0,8 proc.) oraz spadkiem dynamiki inwestycji.

W sytuacji bardzo słabego popytu krajowego, wzrost PKB był podtrzymywany przez popyt zagraniczny. Dynamika PKB była w III kwartale ub.r. wyższa o 2 pkt proc. od dynamiki popytu wewnętrznego, co działało stabilizująco na rachunek obrotów bieżących.

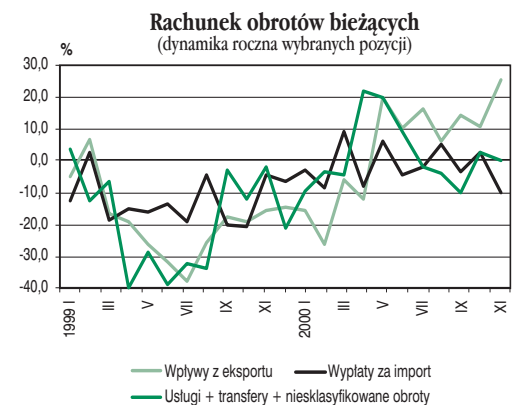
Po stronie tworzenia PKB szczególnie niepokojący jest spadek wartości dodanej brutto w budownictwie oraz silne zmniejszenie się dynamiki wartości dodanej brutto w usługach. Oznacza to, że nastąpiło osłabienie aktywności gospodarczej w sektorach, które dotychczas były odporne na zmiany koniunktury.

Wzrost PKB w IV kwartale ub.r. prawdopodobnie wyniósł 2,5 proc. r/r. Ze względu na bardzo słabe wyniki III kwartału, rewidujemy naszą prognozę dynamiki PKB w 2000 r. z 4,8 proc. do 4,3 proc.

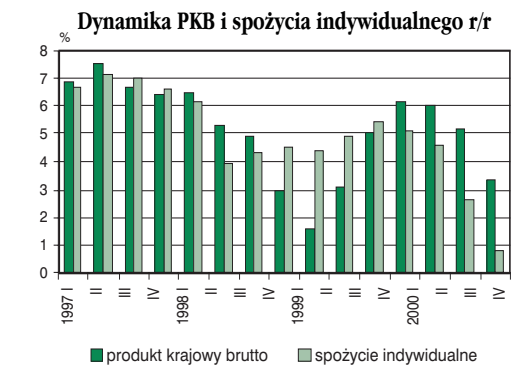
Wysokie realne stopy procentowe oraz występowanie efektu bazy (silny wzrost PKB w I połowie 2000 r.) będą powodowały, że również w pierwszym półroczu 2001 r. wzrost gospodarczy będzie na poziomie ok. 3 proc. Wzrost PKB w 2001 r. wyniesie prawdopodobnie ok. 4,3-4,4 proc.



Źródło: NBP, obliczenia własne



Źródło: NBP



Źródło: GUS

Tab. 5. Dynamika PKB

	I kw. 2000	II kw. 2000	III kw. 2000	I-III kw. 2000	I-III kw. 1999
Wzrost PKB	6,0	5,2	3,3	4,8	3,2
Wartość dodana brutto	5,8	5,0	3,1	4,5	3,0
Przemysł	10,2	9,4	6,5	8,6	0,6
Budownictwo	4,3	0,8	-2,2	0,4	2,7
Usługi rynkowe	5,5	5,3	3,5	4,8	6,0
Popyt krajowy	5,1	3,3	1,3	3,2	4,5
Spożycie ogółem	3,9	2,3	0,9	2,4	4,4
Spożycie indywidualne	4,6	2,6	0,8	2,7	5,2
Akumulacja brutto	11,5	6,8	2,6	6,3	5,1
Nakłady brutto na środki trwałe	5,5	2,9	2,4	3,4	6,2

Źródło: GUS



Szybki spadek inflacji w grudniu

Inflacja w grudniu wyniosła zaledwie 0,2 proc. m/m oraz 8,5 proc. r/r. Tak niska inflacja była znacznie poniżej oczekiwań rynku, które kształtowały się na poziomie 8,7-8,8 proc. r/r. Niski wzrost cen w grudniu spowodowany był przede wszystkim spadkiem cen paliw oraz umocnieniem się złotego, co spowodowało spadek cen towarów nieżywnościowych o ok. 0,6 proc. m/m. Średnioroczny wzrost cen konsumenta wyniósł 10,1 proc.

Struktura danych inflacyjnych za grudzień wskazuje na bardzo słaby popyt wewnętrzny, co przełożyło się na bardzo niski, zaledwie 0,3-proc. wzrost cen usług. Gdyby nie wysoki, wynoszący 1 proc. wzrost cen żywności, w grudniu nastąpiłaby deflacja.

Dane o inflacji z jednej strony są korzystne, inflacja bowiem w bardzo szybkim tempie spada, z drugiej strony wskazują na bardzo słaby popyt wewnętrzny. Niska inflacja w grudniu jest efektem bardzo wysokich realnych stóp procentowych, ograniczających popyt wewnętrzny i prowadzących do nadmiernej aprecjacji złotego. Z punktu widzenia konsumenta spadek inflacji nie jest aż tak bardzo widoczny, bowiem artykuły żywnościowe podrożały o 1 proc.

Rada Polityki Pieniężnej, podobnie jak w 1999 r., przestreliliła cel inflacyjny, który wynosił 5,4-6,8 proc. r/r w grudniu. Inflacja w styczniu będzie również szybko spadać. Nasze szacunki (przy zachowaniu koszyka konsumpcyjnego z 2000 r.) wskazują, że wzrost cen konsumenta w styczniu może wynieść 1,2-1,3 proc. m/m oraz 7,9-8,0 proc. r/r. Oznacza to, że cel inflacyjny na 2001 r. (6,0-8,0 proc.) może być zrealizowany już w styczniu. Nie wydaje się, żeby RPP miała kłopot z utrzymaniem inflacji w tych granicach do końca bieżącego roku.

Obecnie, z punktu widzenia stabilizacji gospodarki, nie ma powodów, aby utrzymywać wysokie realne stopy procentowe (obecnie 9,7 proc.), które w styczniu br. przekroczą prawdopodobnie 10 proc. Prawdopodobieństwo obniżki stóp w I kwartale jest dość wysokie, pomimo pewnego rozluźnienia polityki fiskalnej. Obniżka stóp o 100 pb. nie miałaby dużego wpływu na popyt wewnętrzny, a złagodziłaby skutki spowolnienia gospodarczego w nadchodzących miesiącach.

Dobre wyniki produkcji w grudniu

Produkcja przemysłowa w grudniu spadła o 1,4 proc. m/m oraz o 2,2 proc. r/r, co było wynikiem znacznie lepszym od oczekiwanego przez rynek spadku o ok. 5 proc. m/m.

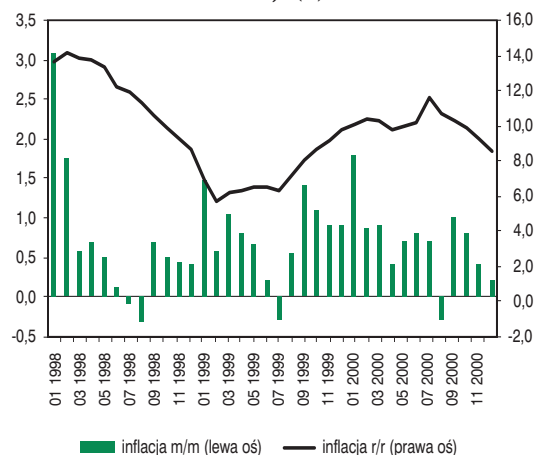
Po uwzględnieniu ilości dni roboczych, w grudniu produkcja przemysłowa zanotowałaby wzrost, co jest dobrym sygnałem, świadczącym prawdopodobnie o tym, że eksport zastępuje słaby popyt wewnętrzny.

W 2000 r. dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 7,1 proc. (średniorocznie) w porównaniu do 4,3 proc. w 1999 r. Po bardzo dobrym IV kw. 1999 r., w ubiegłym roku dynamika produkcji ulegała osłabieniu – częściowo w wyniku wysokiej bazy w II połowie 1999 r., a częściowo z powodu osłabienia popytu wewnętrznego w II połowie ub.r., spowodowanego wysokimi stopami procentowymi.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,8 proc. m/m w grudniu i były o 5,7 proc. wyższe r/r. Spadek cen producenta wynikał z umacniania się złotego, spadku cen ropy naftowej oraz niskiego popytu wewnętrznego.

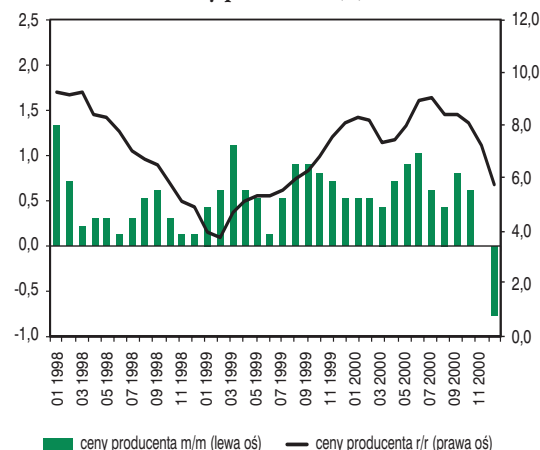
Relatywnie dobre dane o produkcji przemysłowej skłonią RPP do odłożenia w czasie obniżki stóp procentowych – na luty lub marzec, kiedy będzie wiadomo, czy budżet na 2001 r. został ostatecznie uchwalony.

Inflacja (%)



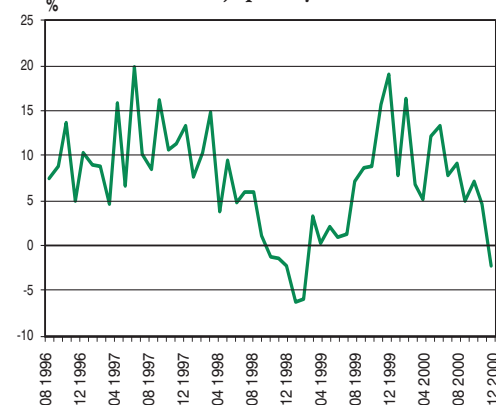
Źródło: GUS

Ceny producenta (%)



Źródło: GUS

Produkcja przemysłowa r/r



Źródło: GUS

Złoty wzmacnia się wraz z popytem na polskie obligacje skarbowe – korekta kursu możliwa

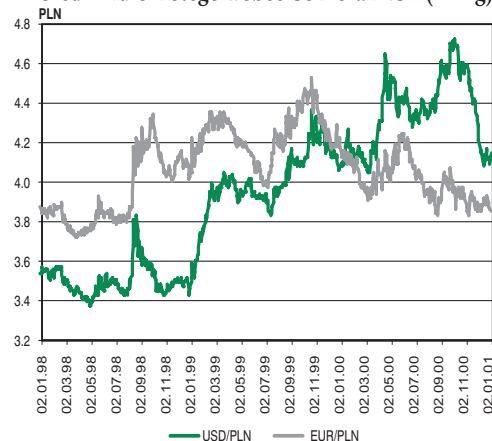
W ciągu ostatnich dwóch tygodni grudnia złoty nadal umacniał się wobec dolara amerykańskiego, pozostając w miarę stabilnym wobec euro. Przyczyną wzmacniania się złotego pod koniec grudnia były dobre dane inflacyjne za listopad, niska podaż pieniądza oraz niska produkcja przemysłowa w listopadzie. Po osiągnięciu odchylenia o ok. 7,5 proc. po silniejszej stronie starego parytetu, po bardzo niskim deficycie obrotów bieżących za listopad miała miejsce korekta kursu złotego o ok. 0,5 proc. Na początku drugiego tygodnia stycznia, po informacjach o zwiększeniu planowanego deficytu ekonomicznego na 2001 r. do 1,8 proc. oraz o zamianie na złote przychodów ze sprzedaży obligacji amerykańskich stanowiących zabezpieczenie (*collateral*) wykupionych w ub.r. obligacji Brady'ego, złoty osłabiał się o kolejne 0,5-0,7 proc. Bardzo niska inflacja za grudzień spowodowała jednak, że w trzecim tygodniu stycznia złoty powtórnie się wzmocnił, oscylując pomiędzy 7 a 8 proc. po silniejszej stronie starego parytetu. W ciągu ubiegłych pięciu tygodni transakcje na dolara na rynku międzybankowym zawierano pomiędzy 4,0550 PLN (5 stycznia) a 4,1720 PLN (11 stycznia). Transakcje na euro zawierano między 3,8200 PLN (20 grudnia) a 3,9310 PLN (11 stycznia).

W okresie minionych pięciu tygodni złoty był wspierany zarówno przez dobre wskaźniki makroekonomiczne, jak też przez wzmacniające się wobec dolara amerykańskiego euro. Obecna korekta kursu euro wobec dolara amerykańskiego, niepewność co do terminu obniżki stóp procentowych w Polsce oraz przetasowania na polskiej scenie politycznej, związane z powstaniem nowej platformy konserwatywno-liberalnej, będą czynnikami, które mogą osłabić złotego w nadchodzących tygodniach. Złoty obecnie jest fundamentalnie przewartościowany i prawdopodobna jest realizacja zysków na informacjach, które mogą osłabić złotego. Po obniżce stóp procentowych powinno nastąpić osłabienie złotego o ok. 1,5-2 proc.

Euro osłabia się wobec USD po silnych wzrostach w ostatnich dwóch miesiącach

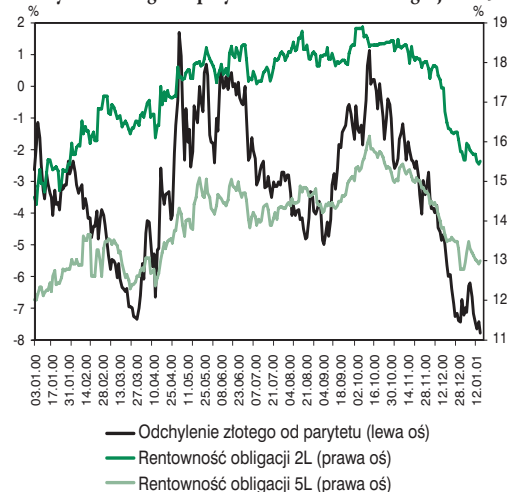
Ostatni miesiąc przyniósł szereg wskaźników świadczących o dość szybkim spowalnianiu amerykańskiej gospodarki, co wzmocniło euro oraz skłoniło Fed do przejścia do nastawienia w kierunku rozluźniania polityki pieniężnej na posiedzeniu w dniu 19 grudnia oraz do nieoczekiwanej obniżki stopy funduszy federalnych o 50 pb. pomiędzy regularnymi posiedzeniami w dniu 3 stycznia. W najbliższym czasie nie będzie negatywnych sygnałów z USA – na posiedzeniu Fed 31 stycznia oczekuje się obniżki o 25 do 50 pb., co powinno być pozytywne dla dolara amerykańskiego. Po osiągnięciu 0,9590 USD na początku stycznia, euro przez około dwa tygodnie utrzymywało się na poziomie powyżej 94 centów, po czym nastąpiła korekta. Po niskim wskaźniku IFO za grudzień, euro osłabiło się do 92,90 centa. W najbliższym czasie może mieć miejsce dalszy spadek EUR wobec USD, będący korektą zbyt szybkich wzrostów w ciągu ostatnich dwóch miesięcy. Jeżeli euro nie osłabi się znacząco wobec USD i JPY oraz o ile nie nastąpi powtórny wzrost cen ropy naftowej, również strefa euro powinna wkroczyć w fazę obniżania wysokości stóp procentowych. Obniżki stóp procentowych w strefie euro będą miały jednak niewielki zakres, bowiem strefa euro odnotowuje obecnie dość silny wzrost gospodarczy.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



Źródło: NBP, Reuters

Odchylenie złotego od parytetu a rentowność obligacji 2L i 5L



Źródło: NBP, Reuters, obliczenia własne

EUR/USD



Źródło: Reuters



Stopy procentowe

Od 2 stycznia br. wprowadzono trzy nowe stawki WIBOR: O/N, 9M oraz 12M. Zatem stawki WIBOR obejmują już całą krzywą rynku pieniężnego. Ta zmiana korzystnie wpłynie na płynność rynku pieniężnego w dłuższych terminach. W trzecim tygodniu grudnia na rynku pieniężnym w krótkich terminach panował niedobór płynności, powodujący, że stawki O/N utrzymywały się na poziomie 20-21 proc. W ostatnim tygodniu grudnia na rynku panowała nadpłynność. Jednakże 29 grudnia stawki O/N wzrosły do 24 proc. w związku z przełomem roku. W pierwszych dwóch tygodniach stycznia pieniądź dzienny był na poziomie operacji otwartego rynku. W trzecim tygodniu stycznia, począwszy od wtorku 16 stycznia, na rynku występował niedobór płynności powodujący wzrost stawek O/N do poziomu stopy lombardowej. Począwszy od ostatniego tygodnia grudnia cena depozytów 1M zaczęła szybko spadać z poziomu ok. 19,90 proc. do ok. 19,40 proc. w połowie stycznia. Spowodowane było to przejściem przełomu roku oraz oczekiwaniami obniżki stóp procentowych w styczniu. Depozyty 3M osiągnęły najniższą cenę 4 stycznia – ok. 18,80 proc. W drugim tygodniu stycznia po negatywnych informacjach ze sfery finansów publicznych depozyty 3M wzrosły do 19,13 proc. (15 stycznia). W kolejnych dniach ich cena spadła jednakże o ok. 20 pb., rynek uznał bowiem, że obniżka stóp w I kwartale jest bardzo prawdopodobna.

Bony skarbowe

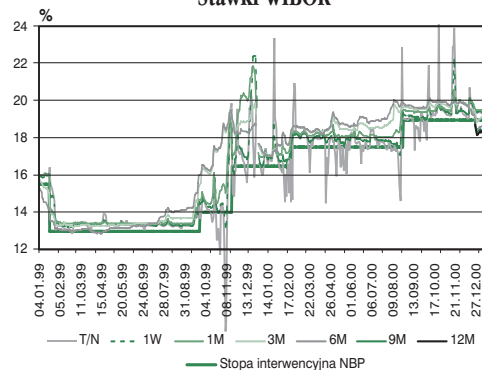
W grudniu Ministerstwo Finansów sprzedało 260 mln PLN bonów 13-tygodniowych, 89 mln bonów 26-tygodniowych oraz 1,3 mld PLN bonów 52-tygodniowych, uzyskując średnie rentowności odpowiednio 16,81 proc., 17,19 proc. oraz 17,65 proc. W pierwszych trzech tygodniach stycznia Ministerstwo Finansów sprzedało 247 mln PLN bonów 13-tygodniowych, 697 mln PLN bonów 26-tygodniowych oraz 1,962 mld PLN bonów 52-tygodniowych o średniej ważonej rentowności odpowiednio 16,90 proc., 17,10 proc. oraz 16,84 proc. Planowana podaż bonów w styczniu uległa znacznemu zwiększeniu w stosunku do grudnia (4,1 mld PLN w styczniu w porównaniu do 1,7 mld PLN w grudniu), co spowodowane było kłopotami ze zbilansowaniem budżetu na 2000 r. i przesunięciem części wydatków na styczeń. W grudniu na rynku pierwotnym rentowności bonów 52-tygodniowych i 13-tygodniowych spadały, podczas gdy w styczniu nastąpiła stabilizacja rentowności bonów 52-tygodniowych i wzrost rentowności bonów skarbowych 13-tygodniowych. Zmiany rentowności bonów skarbowych 52-tygodniowych spowodowane były zmianami oczekiwań dotyczących skali obniżek stóp NBP w 2001 r. oraz zmianą podaży, podczas gdy rentowności krótkich bonów skarbowych były kształtowane zasadniczo przez zmiany podaży. W ciągu ostatnich 5 tygodni rentowności bonów skarbowych na rynku wtórnym spadły – o 40, 60, 70 i 80 pb. odpowiednio dla bonów 3M, 6M, 9M oraz 12M. W najbliższym czasie możliwy jest jeszcze niewielki spadek rentowności dłuższych bonów skarbowych, o ile szybko nastąpi obniżka stóp procentowych. Przy obecnych kłopotach z płynnością budżetu państwa podaż bonów i obligacji skarbowych będzie nadal wzrastać.

Obligacje skarbowe

W ciągu minionych pięciu tygodni rentowności obligacji skarbowych nadal spadały. Na początku drugiego tygodnia stycznia, z powodu informacji o zwiększeniu deficytu ekonomicznego w 2001 r. oraz po informacji o sprzedaży zabezpieczenia obligacji Brady'ego, rentowności obligacji wzrosły o 40 do 60 pb., jednakże w drugiej połowie tygodnia przed danymi o inflacji za gruzień rentowności obligacji ponownie spadły.

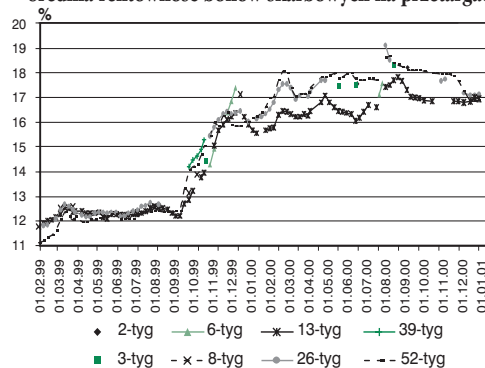
W okresie od 20 grudnia krzywa rentowności przesunęła się o 125 pb. w dół w sektorach 2L i 4L, o 110 pb. w sektorze 3L, o 80 pb. w sektorze 5L oraz o 65 pb. w sektorze 10L. W nadchodzących tygodniach rentowności obligacji skarbowych będą raczej stabilne, z możliwym niewielkim spadkiem. Rynek obecnie dyskontuje obniżkę stóp procentowych o ok. 300-350 pb. w 2001 r., przy czym w I półroczu br. dyskontowana jest obniżka o 200 pb.

Stawki WIBOR



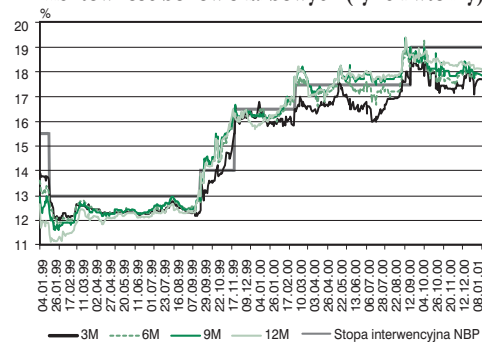
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



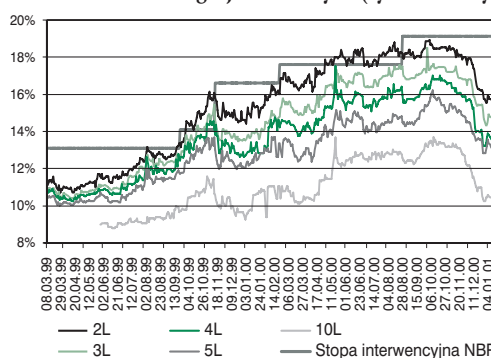
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

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

Rządowa autopoprawka do budżetu państwa na 2001 r.

W autopoprawce do budżetu państwa na 2001 r. deficyt budżetowy na rok 2001 został zmniejszony o 0,1 proc. PKB do 2,6 proc., natomiast zwiększeniu o 0,2 proc. do 1,8 proc. PKB uległ deficyt ekonomiczny. Zmniejszenie deficytu budżetowego o 0,1 proc. PKB, czyli 1,2 mld PLN wynika z włączenia 3,13 mld PLN dochodów z UMTS do budżetu oraz obciążenia wydatków budżetowych o 670 mln PLN. Z nawiązką zrekompensowało to niższe o 2,6 mld PLN do-

Tab. 6. Deficyt ekonomiczny finansów publicznych

w % PKB	2000 r. (przewid. wykonanie)		2001 r.	
	Projekt budżetu na 2001 r.	Autopoprawka 2001 r.	Projekt budżetu 2001 r.	Autopoprawka 2001 r.
Wynik budżetu państwa	-2,2	-2,2	-2,7	-2,6
Wynik jednostek samorządu terytorialnego	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
Wynik sektora ochrony zdrowia	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Wynik funduszy	-0,5	-0,5	0,0	0,0
Wynik pozostałych elementów	0,1	0,1	0,1	0,1
Rekompensaty	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3
II filar	1,1	1,1	1,8	1,8
Dochody budżetu państwa z UMTS				-0,4
Korekta wpłat ze środka specjalnego MSP		-0,1		
Deficyt ekonomiczny	-2,5	-2,7	-1,6	-1,8

Źródło: Autopoprawka do budżetu na 2001 r.

Tab. 8. Projekt budżetu

		2000 r. (przewid. wykonanie)		2001 r.	
		Projekt budżetu na 2001 r.	Autopoprawka 2001 r.	Projekt budżetu 2001 r.	Autopoprawka 2001 r.
Wzrost realny					
PKB wytworzony	%	5,0	4,2	5,1	4,5
Eksport	%	13,1	15,5	9,5	9,6
Import	%	9,4	7,6	7,7	7,2
Spżycie	%	3,4	1,9	3,7	3,5
— prywatne	%	3,7	2,0	4,2	3,9
— zbiorowe	%	2,0	1,4	1,5	1,7
PKB w cenach bieżących	mld zł	706,2	699,7	793,7	781,7
Ceny					
Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych	%	10,0	10,0	7,2	7,0
Wynagrodzenia					
Przeciętne wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej	zł	1920	1920	2098	2094
— w sektorze przedsiębiorstw	zł	2062	2062	2259	2255
— w jednostkach sfery budżetowej	zł	1875	1875	2018	2018
Przeciętna emerytura i renta — z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych — rolników indywidualnych	zł	877	876	974	973
600	zł	600	601	660	658
Rynek pracy					
Bezrobocie	tys.	2650	2715	2726	2826
Stopa bezrobocia	%	14,6	14,9	14,9	15,4
Kurs walutowy	średnio				
PLN/USD	PLN	4,38	4,35	4,66	4,45
PLN/EUR	PLN	4,03	4,01	4,10	4,22
Stopy procentowe w ujęciu nominalnym operacji otwartego rynku	średnio %	17,9	17,9	16,8	16,4
Bilans płatniczy					
Rachunek obrotów bieżących	mln USD	-11 258	-9 954	-11 486	-10 386

Źródło: Autopoprawka do budżetu na 2001 r.

chody budżetu, spowodowane zmniejszeniem przychodów z podatków pośrednich, wynikającym z mniejszego wzrostu PKB (4,5 proc. w 2001 zamiast poprzednio planowanych 5,1 proc.). Założenia makroekonomiczne przyjęte w autopoprawce są zdecydowanie bardziej realistyczne niż te w projekcie budżetu na 2001 r. Największa zmiana dotyczyła realnego wzrostu PKB w 2000 r. – rząd oczekuje, że wyniesie on 4,2 proc. a nie 5,0 proc. W 2001 r. rząd zakłada, że wzrost gospodarczy będzie wynikał z ożywienia popytu wewnętrznego spowodowanego obniżkami stóp procentowych. Wskaźniki makroekonomiczne świadczą o celowości zasadniczego obniżenia stóp procentowych w tym roku, w naszej ocenie jednak budżet jest nadal napięty i może wystąpić dalsze zwiększenie deficytu ekonomicznego w ciągu roku, co może prowadzić do zmniejszenia skali obniżek stóp procentowych w roku bieżącym. Przyjęcie autopoprawki do budżetu zostało pozytywnie przyjęte przez rynek. Obecnie jednak coraz większe znaczenie będą miały potencjalne zmiany na scenie politycznej związane z powstaniem nowej platformy konserwatywno-liberalnej, co może przyspieszyć wybory parlamentarne.

Tab. 7. Dochody budżetu państwa (mld PLN)

	Projekt ustawy	Autopoprawka
DOCHODY OGÓLEM	160,51	161,05
Dochody podatkowe	144,81	142,52
Podatki pośrednie	97,04	94,49
VAT	62,31	60,25
Podatek akcyzowy	33,66	33,16
Podatek od gier	1,08	1,08
Podatek dochodowy od osób prawnych	17,04	17,59
Podatek dochodowy od osób fizycznych	25,73	25,62
Cło	5,00	4,81
Dochody niepodatkowe	14,13	17,04
Dywidenda	0,65	0,65
Wpłaty z zysku NBP	5,15	4,87
Dochody jednostek budżetowych	6,77	6,82
Dochody z UMTS	0,00	3,13
Pozostałe dochody niepodatkowe	1,39	1,39
Wpłaty gmin	0,18	0,18
Dochody zagraniczne	1,56	1,50

Źródło: Autopoprawka do budżetu na 2001 r.



Polityka pieniężna

Polityka pieniężna w 2001 r.

Na posiedzeniu 20 grudnia Rada Polityki Pieniężnej przyjęła neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Pomimo bardzo silnie poprzednio podkreślanego nastawienia antyinflacyjnego i zgłaszanych zastrzeżeń do stopnia restrykcyjności polityki fiskalnej w bieżącym roku, RPP zdecydowała się na zmianę nastawienia.

Spowodowane było to z jednej strony znaczącym spadkiem inflacji, stabilizacją agregatów pieniężnych i szybkim wyhamowywaniem tempa wzrostu gospodarczego, z drugiej zaś presją wywieraną na RPP na obniżenie bardzo wysokich realnych stóp procentowych.

Decyzja o przejściu do nastawienia neutralnego otworzyła drogę do obniżki stóp procentowych w I kwartale 2001 r. Decyzja o zmianie nastawienia na neutralne przez RPP była zdyskontowana przez rynek.

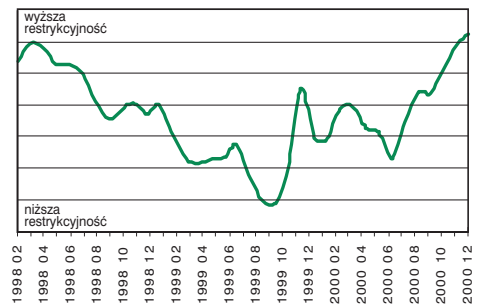
Na posiedzeniu w dniu 22 stycznia Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami rynku, nie zmieniła stóp procentowych ani neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej. W komunikacie wydanym po posiedzeniu RPP stwierdziła, że pomimo spadku inflacji i znaczącej poprawy na rachunku obrotów bieżących, będących skutkami restrykcyjnej polityki pieniężnej, Rada nie widzi wystarczających podstaw do obniżki stóp procentowych. RPP zapewne chce poczekać na wyniki inflacji w styczniu, wstępne szacunki PKB w I kwartale br. oraz przede wszystkim na głosowanie nad budżetem państwa na 2001 r., które odbędzie się 3 lutego. Na fakt utrzymania stóp procentowych na bardzo wysokim poziomie (realnie 9,7 proc.), decydujący wpływ miało zwiększenie deficytu ekonomicznego w 2001 r. do 1,8 proc. PKB oraz wymiana na PLN przychodów ze sprzedaży zabezpieczenia obligacji Brady'ego wykupionych w ubiegłym roku.

Począwszy od lutego posiedzenia RPP będą trwały dwa dni. W trakcie pierwszego dnia członkowie RPP będą zapoznawać się z bieżącymi informacjami o stanie gospodarki i dyskutować o nich. Drugiego dnia dyskusja będzie kontynuowana i będą głosowane potencjalne decyzje dotyczące polityki pieniężnej. Następne posiedzenie RPP odbędzie się 27 i 28 lutego.

W 2001 r. spodziewamy się obniżenia stóp procentowych o około 300 pb., przy czym obniżka byłaby dwufazowa – pierwsze obcięcie stóp mogłoby mieć miejsce w lutym (o 100 pb.) lub marcu (o 100-150 pb.). Druga obniżka mogłaby mieć miejsce w IV kwartale br. i wyniosłaby 150-200 pb. Rynek obecnie dyskontuje nieco większą obniżkę stóp procentowych w 2001 r. (ok. 300-350 pb.). Biorąc pod uwagę skalę potencjalnych problemów, które mogą wystąpić po stronie fiskalnej (zwiększenie deficytu ZUS, wzrost deficytu funduszy oraz sektora służby zdrowia, utrudnienia w realizacji koncesji UMTS, zmniejszenie przychodów z prywatyzacji itp.), obniżenie stóp o więcej niż 3 pkt proc. jest mało prawdopodobne.

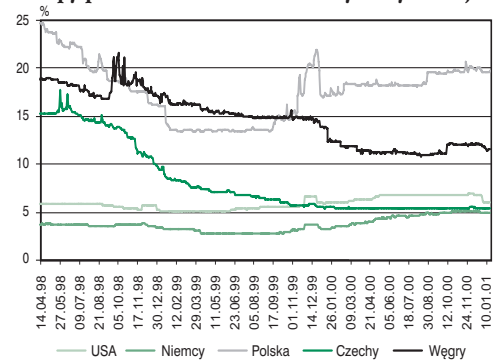
RPP obecnie będzie działać w sposób bardzo ostrożny, co oznacza, że będzie reagować z opóźnieniem na wskaźniki sygnalizujące spadek inflacji (lub jej stabilizację) oraz spadek popytu wewnętrznego. Spowodowane jest to tym, że w funkcji użyteczności RPP (określonej ustawowo) wzrost gospodarczy ma wagę zero, a inflacja wagę 1. Oznaczać będzie to bardzo wysokie realne stopy procentowe w 2001 r. oraz niebezpieczeństwo nadmiernie szybkiego zbiccia inflacji, z czym mieliśmy do czynienia w 1998 r. Równoznaczne będzie to także z relatywnie niskim wzrostem gospodarczym w 2001 r. oraz w 2002 r. na skutek dalszego tłumienia popytu wewnętrznego.

Indeks warunków monetarnych (MCI)



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Stopy procentowe 1M w Polsce i wybranych krajach



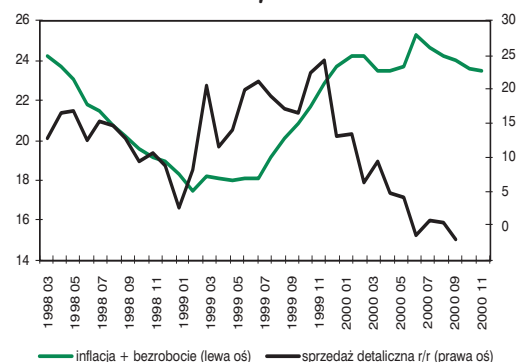
Źródło: Reuters

Tab. 9. Ostatnie decyzje RPP

Data	Decyzja
20.01.1999	Stopa interwencyjna - 250 pb. (13,0%) Stopa redyskontowa - 275 pb. (14,5%) Stopa lombardowa - 300 pb. (17,0%)
24.03.1999	Stopa miesięcznej dewaluacji zmniejszona do 0,3%, pasmo wahań złotego poszerzone do +/-15%
22.09.1999	Stopa interwencyjna + 100 pb. (14,0%)
17.11.1999	Stopa interwencyjna + 250 pb. (16,5%) Stopa redyskontowa + 350 pb. (19,0%) Stopa lombardowa + 350 pb. (20,5%)
23.02.2000	Stopa interwencyjna + 100 pb. (17,5%) Stopa redyskontowa + 100 pb. (20,0%) Stopa lombardowa + 100 pb. (21,5%)
11.04.2000	Uplynnienie złotego
30.08.2000	Stopa interwencyjna + 150 pb. (19,0%) Stopa redyskontowa + 150 pb. (21,5%) Stopa lombardowa + 150 pb. (23,0%)
20.12.2000	Neutralne nastawienie w polityce pieniężnej

Źródło: Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK

Zdolność nabywcza ludności



Źródło: GUS, obliczenia własne

Podaż pieniądza

Podaż pieniądza w grudniu wzrosła o 1,1 proc. m/m oraz 11,7 proc. r/r (2,9 proc. realnie). W 2000 r. bezwzględny przyrost podaży pieniądza (30,9 mld PLN), jak i jego dynamika były niższe niż w roku 1999. W grudniu nadal wzrastało tempo przyrostu depozytów złotych osób prywatnych – wyniosło ono 24,4 proc. r/r wobec 22 proc. r/r w listopadzie ub.r. Tempo wzrostu depozytów było znacznie wyższe niż na koniec 1999 r., kiedy to wyniosło 13,2 proc. r/r. Nadal spadało tempo wzrostu kredytów dla osób prywatnych, które spadło do 32 proc. r/r z 34,8 proc. r/r w listopadzie. W grudniu 1999 r. roczna dynamika kredytów dla osób fizycznych wynosiła 53 proc. Nadal spadała dynamika kredytów dla podmiotów gospodarczych, która w grudniu wynosiła 13,4 proc. r/r w porównaniu do 14 proc. w listopadzie i 21,6 proc. w grudniu 1999 r. Spadek dynamiki akcji kredytowej jest spowodowany utrzymywaniem przez RPP wysokich stóp procentowych, a także słabnięciem popytu konsumpcyjnego na skutek zwiększającego się bezrobocia. O ile stopy procentowe powinny zacząć spadać w 2001 r., to przyrost stopy bezrobocia i (być może) spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw będzie kontynuowany w bieżącym roku. W IV kwartale ub.r. dynamika realnej podaży pieniądza wynosiła 4 proc. i była wyższa od dynamiki PKB, która prawdopodobnie wyniosła 2,5 proc. Podaż pieniądza jest nadal pod kontrolą i nie powoduje presji inflacyjnej.

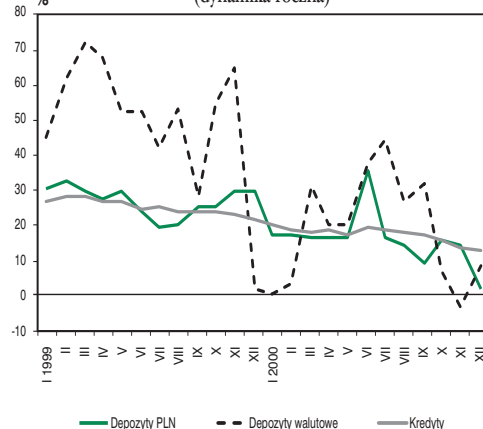
Dynamika sprzedaży detalicznej towarów

W roku 2000 sprzedaż detaliczna towarów ogółem liczona w cenach bieżących charakteryzowała się malejącą dynamiką roczną. W pierwszych miesiącach była ona na poziomie około 20 proc. r/r, natomiast w październiku i listopadzie spadła poniżej 10 proc., wynosząc odpowiednio 7,2 proc. i 5,8 proc. r/r, co oznaczało realny spadek sprzedaży.

Najsilniejszy spadek dynamiki wystąpił w sprzedaży paliw. Była ona bardzo wysoka na początku roku – wyniosła niemal 50 proc. r/r i do listopada obniżyła się do nieco ponad 10 proc. r/r. Decydujący wpływ na takie kształtowanie się wskaźnika wzrostu sprzedaży miał fakt, że jest on liczony w oparciu o ceny bieżące. Dynamika sprzedaży pojazdów mechanicznych była dużo niższa, niemal przez cały rok ujemna. W listopadzie spadek sprzedaży pojazdów mechanicznych wyniósł ponad 20 proc. r/r, choć na początku roku wynosił on tylko kilka procent. Zmniejszała się również dynamika sprzedaży farmaceutyków i kosmetyków. W pierwszych miesiącach roku wynosiła ona około 30 proc. r/r, w III kwartale obniżyła się do około 10-15 proc., a w listopadzie była już tylko nieco wyższa od zera. Ponadto spadek dynamiki sprzedaży detalicznej zaobserwować można było w przypadku mebli, sprzętu RTV i AGD z około 20 proc. w I kwartale do 5 proc. w listopadzie.

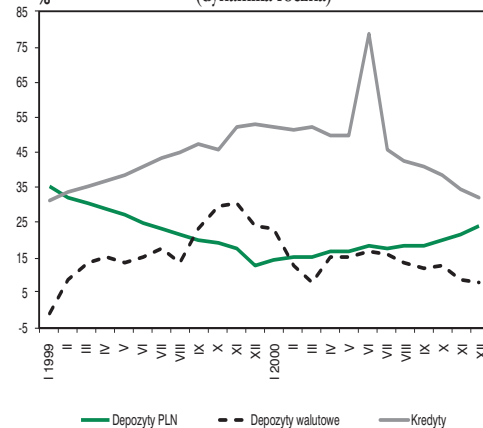
Wszystkie wymienione wyżej grupy towarów nie są towarami pierwszej potrzeby (z wyjątkiem części farmaceutyków) i w sytuacji ogólnego spadku sprzedaży detalicznej w tych grupach dynamika sprzedaży spada najwcześniej i najsilniej.

Depozyty i kredyty przedsiębiorstw
(dynamika roczna)



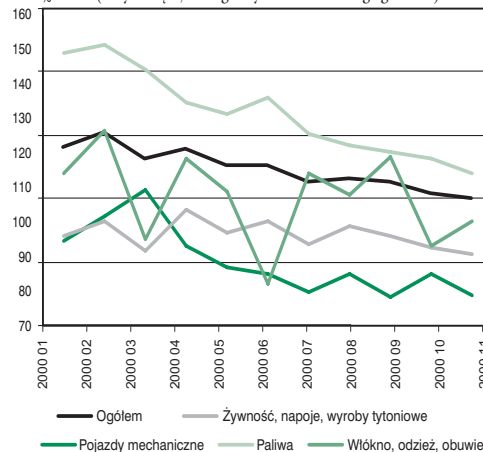
Źródło: NBP

Depozyty i kredyty ludności
(dynamika roczna)



Źródło: NBP

Sprzedaż detaliczna wybranych grup towarów
(ceny bieżące; analogiczny okres roku ubiegłego=100)



Źródło: GUS

Handel zagraniczny



W przypadku żywności, napojów oraz wyrobów tytoniowych, a więc głównie dóbr pierwszej potrzeby, dynamika sprzedaży utrzymywała się w kolejnych miesiącach na stałym poziomie. W grupie sklepy niewyspecjalizowane z przewagą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych było to 20-30 proc. r/r, a dla żywności, napojów i wyrobów tytoniowych od -10 do 0 proc. Sprzedaż odzieży i obuwia wykazywała dosyć silne wahania, natomiast można zauważyć pewną tendencję słabnięcia dynamiki tej sprzedaży, co może wskazywać, że spadek dynamiki popytu indywidualnego pogłębia się.

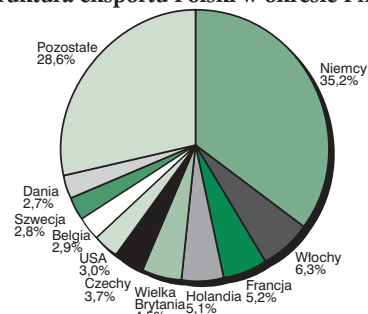
Zmiany w strukturze geograficznej i towarowej polskiego handlu zagranicznego

Od stycznia do października 2000 r. w porównaniu z analogicznym okresem 1999 r. bardzo silnie wzrósł import z Rosji (aż o 100,2 proc., licząc w złotych), przez co w strukturze importu udział Rosji zwiększył się z 5,5 proc. do 9,2 proc. i przesunęła się ona z trzeciej na drugą pozycję, plasując się za Niemcami. Było to związane głównie z tym, że ceny ropy naftowej gwałtownie wzrosły w analizowanym okresie. Nieco zmniejszył się udział Unii Europejskiej w strukturze obrotów handlowych Polski. Eksport do krajów Unii Europejskiej stanowił w pierwszych dziesięciu miesiącach 2000 r. 70,6 proc. wartości eksportu ogółem, a import z tych krajów 61,8 proc. importu ogółem, wobec odpowiednio 70,8 proc. i 65,3 proc. przed rokiem.

Według wyników po trzech pierwszych kwartałach roku 2000, w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, nastąpiły cztery najbardziej znaczące zmiany w strukturze towarowej polskiego eksportu. Po pierwsze, zwiększył się udział maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego z 29,1 do 33,1 proc. Większy był również udział w eksporcie chemikaliów i produktów pokrewnych wynoszący 6,7 proc. wobec 6,1 proc. przed rokiem. Z drugiej strony zmniejszył się udział różnych wyrobów przemysłowych z 21,5 do 18,5 proc., a także nastąpił spadek udziału żywności i zwierząt żywych z 8,6 do 7,7 proc. Natomiast w porównaniu do struktury eksportu po pierwszym półroczu 2000 r. można dostrzec przede wszystkim wzrost udziału żywności i zwierząt żywych z 6,9 do 7,7 proc., spadek udziału towarów przemysłowych sklasyfikowanych głównie według surowca z 25,9 do 25,4 proc. oraz spadek udziału różnych wyrobów przemysłowych z 18,8 do 18,5 proc.

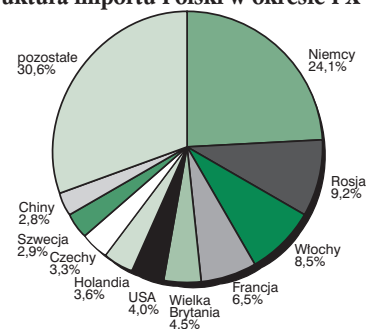
Największą zmianą w strukturze towarowej importu za okres styczeń-wrzesień 2000, w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, był wzrost udziału paliw mineralnych, smarów i materiałów pochodnych z 6,5 do 10,5 proc. Zmniejszyły się natomiast udziały w imporcie maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego z 38,2 do 36,8 proc. oraz różnych wyrobów przemysłowych z 9,6 do 8,5 proc. Z kolei, w porównaniu do pierwszych sześciu miesięcy roku 2000, udział w imporcie paliw mineralnych i pochodnych wzrósł z 10,0 do 10,5 proc. Zmniejszył się natomiast udział maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego z 37,5 do 36,8 proc.

Składowa struktura eksportu Polski w okresie I-X 2000



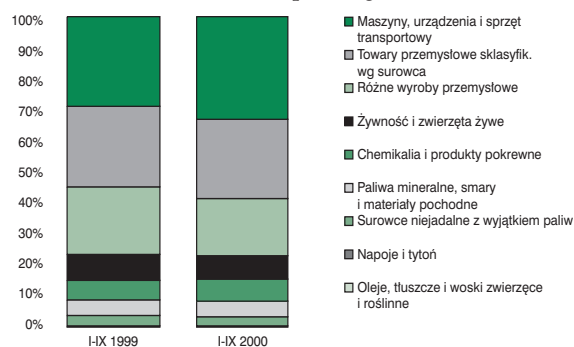
Źródło: GUS

Składowa struktura importu Polski w okresie I-X 2000



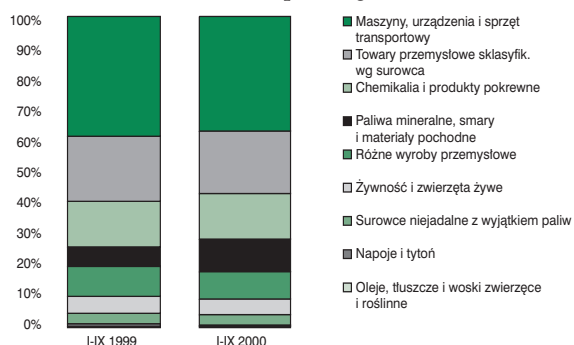
Źródło: GUS

Struktura towarowa eksportu wg SITC



Źródło: GUS

Struktura towarowa importu wg SITC



Źródło: GUS

Saldo handlu zagranicznego według branż

W okresie styczeń-wrzesień 2000 ogólne saldo w handlu zagranicznym Polski wyniosło -12,96 mld USD, co w porównaniu z -13,05 mld USD w analogicznym okresie 1999 r. oznacza niewielką poprawę.

Salda handlu zagranicznego dla większości grup towarów wyróżnionych według klasyfikacji PKWiU były ujemne. Najbardziej niekorzystny wynik został odnotowany w handlu chemikaliami i wyrobami chemicznymi, deficyt wyniósł 3,4 mld USD. Saldo w handlu urządzeniami elektrycznymi i optycznymi wyniosło -3,0 mld USD, w wymianie maszyn i urządzeń stanowiło -2,7 mld USD, a surowców energetycznych -2,5 mld USD. Natomiast już kolejna grupa towarów – wyroby z gumy i tworzyw sztucznych – odnotowała znacząco niższy deficyt -0,8 mld USD. Ponadto jeszcze dwie grupy – produkty rolnictwa, łowiectwa i leśnictwa oraz papier, wyroby papierowe i zarejestrowane nośniki – wykazały deficyt powyżej 0,5 mld USD.

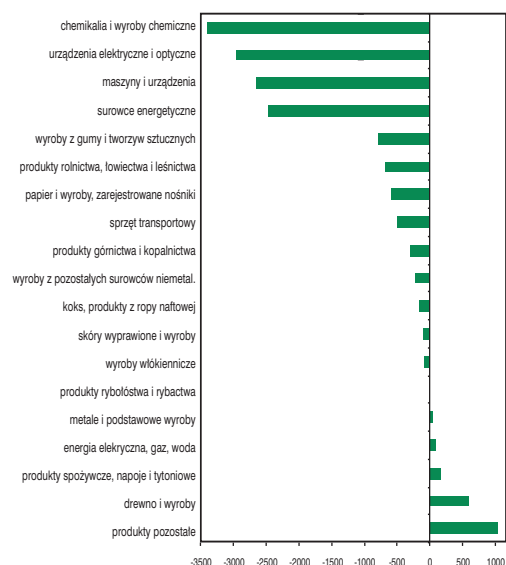
Tylko pięć branż przemysłu wykazało w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2000 r. nadwyżkę eksportu nad importem. Były to działy zajmujące się wytwarzaniem takich produktów jak: drewno i wyroby z drewna (nadwyżka 594 mln USD), produkty spożywcze, napoje i wyroby tytoniowe (163 mln USD), energia elektryczna, gaz i woda (90 mln USD), metale i wyroby z metali (30 mln USD) oraz pozostałe produkty (ponad 1 mld USD). W tym samym okresie zatrudnienie zmniejszyło się we wszystkich sektorach przemysłu, co było rezultatem malejącego tempa wzrostu gospodarczego. Można jednak zauważyć, że najmniejszy spadek zatrudnienia wystąpił właśnie w sektorach proeksportowych. W zakładach produkujących drewno i wyroby z drewna liczba pracowników zmniejszyła się w porównaniu z końcem 1999 r. tylko o 1,9 proc., natomiast przedsiębiorstwa wytwarzające i zaopatrujące w energię elektryczną, gaz i wodę zredukowały swe zatrudnienie o 3 proc. w analizowanym okresie. Dla porównania, przeciętne zatrudnienie w całym sektorze przedsiębiorstw zmalało w tym czasie o 7,2 proc.

Handel zagraniczny a produkcja sprzedana

W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2000 r. największa część produkcji przeznaczana była na eksport w branży włókienniczej. Udział eksportu w produkcji sprzedanej stanowił tam 77 proc. W tym okresie eksportowane było 60 proc. wytworzonych w Polsce skór i wyrobów ze skór, 55 proc. wyprodukowanego sprzętu transportowego, 54 proc. urządzeń elektrycznych i optycznych, a także 72 proc. towarów i produktów z grupy „pozostałe”. Wymienione wyżej sektory przemysłu można określić jako najbardziej proeksportowe. Najmniejszą część produkcji wyeksportowano z branż wytwarzających m.in. energię elektryczną, gaz i wodę (zaledwie 1 proc.), produkty spożywcze, napoje i wyroby tytoniowe (10 proc.) oraz koks, przetwory ropy naftowej i pochodne (12 proc.).

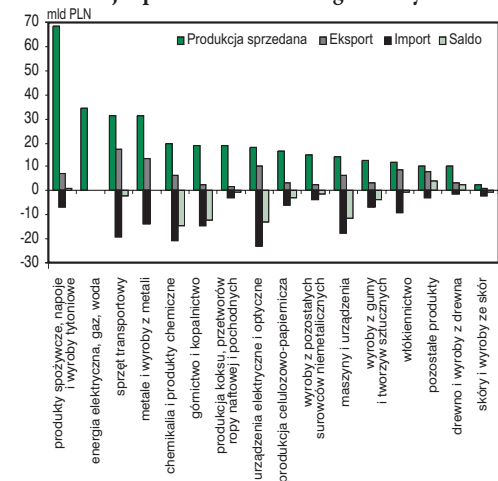
Z kolei w relacji do wielkości produkcji sprzedanej największy udział importu występował w działach: produkcja urządzeń elektrycznych i optycznych (123,3 proc.), produkcja maszyn i urządzeń (122,9 proc.) oraz produkcja chemikaliów i produktów chemicznych (106 proc.). Import w porównaniu z produkcją sprzedaną był najmniejszy w tych samych branżach co eksport oraz w przemyśle drzewnym. Można zatem stwierdzić, że z jednej strony wyroby wytwarzane przez te ostatnie sektory są głównie przeznaczone na rynek wewnętrzny i ich potencjał eksportowy jest niewielki, z drugiej zaś strony zaspokajają one rynek krajowy w stopniu wystarczającym i popyt na import w tych działach jest słaby.

Salda w handlu zagranicznym I-IX 2000 (mln USD)



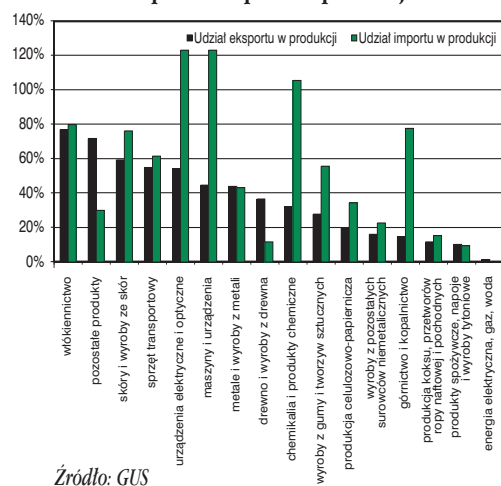
Źródło: GUS

Produkcja sprzedana i handel zagraniczny I-IX 2000



Źródło: GUS

Udział eksportu i importu w produkcji I-IX 2000



Źródło: GUS



Kalendarz makroekonomiczny styczeń / luty 2001					
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek	
22 stycznia POL: Posiedzenie RPP CZ: <i>Handel zagraniczny (XII)</i> GER: <i>Nastroje w biznesie IFO (XII)</i>	23 POL: Bezrobocie (XII)	24	25	26 USA: <i>Zamówienia na dobra trwałe użytku (XII)</i>	
29	30 USA: <i>Posiedzenie FED</i>	31 USA: <i>Posiedzenie FED</i>	1 lutego POL: Bilans płatniczy (XII) POL: Handel zagraniczny wg płatności (XII) CZ: <i>Budżet państwa (I)</i> EUR: <i>Posiedzenie EBC</i>	2 USA: <i>Bezrobocie (I)</i>	
5 POL: Kontunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (I)	6 GER: <i>Bezrobocie (I)</i>	7 POL: Ceny żywności (I i II poł. I) POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (I) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (I) GER: <i>Zamówienia w przemyśle (XII)</i>	8 CZ: <i>Inflacja (I)</i> CZ: <i>Bezrobocie (I)</i> GER: <i>Produkcja przemysłowa (XII)</i>	9	
12 CZ: <i>Produkcja przemysłowa (XII)</i>	13 CZ: <i>Ceny producenta (I)</i> USA: <i>Sprzedż detaliczna (I)</i>	14 POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (I) POL: Podaż pieniądza (I) CZ: <i>Produkcja budowlana (XII)</i> CZ: <i>Sprzedż detaliczna (XII)</i>	15 POL: Inflacja (I – dane wstępne) POL: Budżet państwa (I) EUR: <i>Posiedzenie EBC</i>	16 USA: <i>Ceny producenta (I)</i>	
19 POL: Produkcja przemysłowa (I) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (I)	20 POL: Bezrobocie (I)	21 USA: <i>Inflacja (I)</i> USA: <i>Handel zagraniczny (XII)</i>	22 CZ: <i>Handel zagraniczny (I)</i>	23 POL: Ceny żywności (I poł. II)	
26	27 POL: Posiedzenie RPP USA: <i>Zamówienia na dobra trwałe użytku (I)</i>	28 POL: Posiedzenie RPP	1 marca POL: Bilans płatniczy (I) POL: Handel zagraniczny wg płatności (I) EUR: <i>Posiedzenie EBC</i>	2	

Spojrzenie na gospodarkę

KATEGORIA	jednostka	styczeń	lutym	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	10,1	10,4	10,3	9,8	10,0	10,2	11,6	10,7	10,3	9,9	9,3	8,5
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	1,8	0,9	0,9	0,4	0,7	0,8	0,7	-0,3	1,0	0,8	0,4	0,2
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	8,2	8,1	7,3	7,4	7,9	8,9	9,0	8,4	8,3	8,0	7,2*	5,7
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	0,5	0,5	0,4	0,7	0,9	1,0	0,6	0,4	0,8	0,6	0,0*	-0,8
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	7,7	7,5	7,7	8,3	8,4	8,8	9,1	8,7	8,1	7,8	7,6*	7,7
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,6	0,6	0,9	1,1	0,7	0,7	0,4	0,5	0,2	0,5	0,4*	0,9
Kurs USD/PLN (r/r)	%	15,9	9,0	3,7	5,8	14,3	11,6	11,3	10,3	10,1	12,8	7,2	3,5
Kurs USD/PLN (m/m)	%	-1,6	0,8	-1,1	3,5	6,2	-2,2	-1,7	0,8	3,0	3,3	-1,6	-5,4
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	-11,2	-8,1
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	-1,4	-1,8	-3,3	1,3	1,8	2,4	-2,5	-2,9	-0,8	1,4	-1,7	-0,6
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	6,5	6,8	3,1	5,2	1,8	1,3	-2,2	1,1	0,4	0,5	0,8	-1,9
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	-	6,0	-	-	5,2	-	-	3,3	-	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	7,9	16,4	6,8	5,3	12,1	13,4	7,8	9,2	5,0	7,1	4,7*	-2,2
Produkcja przemysłu (m/m)	%	-19,0	7,3	11,6	-8,4	7,7	1,2	-6,9	6,1	5,0	2,1	-3,1*	-1,4
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	4,6	5,6	4,2	-5,6	-0,6	1,2	-2,9	-2,1	-3,7	-1,7	-1,1*	-6,9
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	-57,7	6,6	17,5	-0,1	16,8	11,6	-4,6	7,2	7,0	6,6	-17,6*	40,3
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r)	%	20,3	25,4	16,9	19,9	15,1	14,8	10,3	11,2	10,4	7,2	5,8	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m)	%	-32,1	5,0	17,2	2,2	-0,6	2,8	-0,7	1,4	-0,8	1,5	-3,4	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	31,9*	35,5	15,9	21,1*	24,0*	34,5*	39,7*	28,9*	23,6*	23,1	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	-7,6*	13,9	5,5	-6,8*	4,3	4,8	0,7*	-3,2*	10,2*	6,5	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	31,3*	34,7	12,2	13,5	31,7	24,1	21,5*	15,9*	7,9*	13,5	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	-19,4	13,2	9,4	-8,0*	16,6	-6,2	-1,1*	-6,1*	7,9*	11,7	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys.	2 478	2 528	2 534	2 490	2 446	2 437	2 478	2 496	2 529	2 548	2 613	2 703
Stopa bezrobocia	%	13,7	14,0	14,0	13,8	13,6	13,6	13,8	13,9	14,0	14,1	14,5	15,0
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	5 319	5 316	5 308	5 301	5 292	5 295	5 284	5 271	5 269	5 274	5 247	5 199
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	1 882	1 926	1 992	2 067	1 988	2 049	2 036	2 051	2 088	2 089	2 160	2 350
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	17,2	17,9	13,7	15,5	12,0	11,5	9,2	11,9	10,7	10,4	10,2	6,4
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	11,0	20,3	31,0	40,9	51,8	64,2	74,8	86,2	98,0	110,5	123,0	-
Wydatki budżetowe	mld PLN	11,8	24,8	38,0	49,8	61,8	75,0	86,1	99,2	111,9	125,9	137,9	-
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-0,9	-4,5	-6,9	-8,9	-10,0	-10,8	-11,3	-13,0	-14,0	-15,4	-14,9	-
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	-	-	141,9	-	-	143,7	-	-	-	-	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	-	-	128,2	-	-	135,8	-	-	-	-	-	-



KATEGORIA	jednostka	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-1 207	-954	-1 344	-850	-401	-860	-701	-961	-592	-852*	-320	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 458	-1 140	-1 241	-1 075	-894	-1 041	-1 042	-1 324	-972	-1 058*	-828	-
Eksport	mln USD	1 922	2 038	2 371	2 032	2 407	2 397	2 473	2 271	2 424	2 520*	2 719	-
Import	mln USD	3 380	3 178	3 612	3 107	3 301	3 438	3 515	3 595	3 396	3 578*	3 547	-
Saldo usług	mln USD	-174	-171	-202	-177	-105	-159	-131	-119	-90	-100	-46	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	286	225	218	398	324	337	309	350	420	485	295	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	1 485	647	1 074	672	653	-165	343	725	357	2 192*	359	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	763	354	430	449	310	363	488	169	242	4 653*	486	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	244	587	1 598	131	20	90	232	-234	-72	-345*	422	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	255	258	262	266	269	285	277	278	281	287	291	294
Podaż pieniądza (r/r)	%	15,1	13,7	13,8	15,2	15,2	20,6	16,2	14,9	14,1	14,6	14,4*	11,7
Podaż pieniądza (m/m)	%	-3,1	1,0	1,6	1,5	1,1	5,9	-2,7	0,3	1,0	2,4	1,3*	1,1
Depozyty ogółem (r/r)	%	15,7	14,7	15,5	16,6	16,8	23,3	18,5	17,1	16,1	17,4	17,0*	15,4
Depozyty ogółem (m/m)	%	-1,6	1,3	1,9	0,9	1,6	6,4	-3,1	0,5	1,1	3,0	1,7*	1,0
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	52,5	51,8	52,1	49,8	49,9	79,4	45,7	42,9	40,9	38,9	34,8*	32,0
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	0,6	1,2	3,4	1,6	3,8	25,2	-15,0	2,5	3,0	2,3	1,2	2,3
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	20,8	18,8	18,1	19,1	17,9	19,7	18,8	18,2	17,4	16,1	14,0*	13,4
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	2,5	1,0	0,9	2,0	0,6	2,2	0,1	1,4	2,3	1,4	0,4*	-2,0
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu ^b	%	-3,0	-3,7	-6,2	-5,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Średni kurs USD ^c	PLN	4,1036	4,1353	4,0902	4,2347	4,4988	4,3994	4,3229	4,3593	4,4900	4,6369	4,5606	4,3143
Średni kurs EUR ^c	PLN	4,1608	4,0850	3,9507	4,0033	4,0758	4,1740	4,0684	3,9486	3,9152	3,9696	3,9035	3,8802
Średni kurs DEM ^c	PLN	2,1274	2,0886	2,0200	2,0469	2,0839	2,1341	2,0801	2,0189	2,0018	2,0296	1,9958	1,9839
Średnia stawka WIBOR T/N ^c	%	17,50	16,29	17,92	17,64	17,33	17,73	17,87	17,31	18,84	19,74	20,07	19,50
WIBOR 1M ^c	%	17,26	17,44	18,17	18,15	18,13	18,13	18,05	18,24	19,39	19,47	19,65	19,83
WIBOR 3M ^c	%	17,30	17,85	18,44	18,34	18,60	18,55	18,51	19,12	19,55	19,68	19,75	19,67
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M ^c	%	16,03	16,13	16,56	16,72	17,01	16,49	16,48	17,38	18,17	17,53	17,44	17,60
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M ^c	%	16,18	17,00	17,57	17,31	17,86	17,85	17,76	18,34	18,65	18,41	18,31	18,01
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L ^c	%	15,10	16,17	16,56	16,85	17,78	18,02	17,77	18,27	18,11	18,54	18,23	17,20
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L ^c	%	10,13	10,55	10,42	10,56	11,89	12,46	12,53	12,72	12,40	13,24	13,06	11,50
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	16,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	17,5	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Stopa redyskontowa	%	19,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5
Stopa lombardowa	%	20,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0
Miesięczna stopa dewaluacji ^b	%	0,3	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-

* dane skorygowane, ^a w cenach bieżących, ^b do 11 kwietnia 2000 r., ^c średnie liczone z uwzględnieniem dni wolnych od pracy

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



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 22.01.2001, zostało przygotowane przez

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA

Arkadiusz Krześniak – Główny Ekonomista, tel. 0 61 856 58 23

Aleksander Krzyżaniak – Asystent, tel. 0 61 856 55 80

Sławomir Nosal – Asystent, tel. 0 61 856 44 57
fax 0 61 856 55 65, e-mail: ekonomia@wbk.com.pl lub imie.nazwisko@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 Kopec – 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>Naczelnik Wydziału</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.