

Gospodarka Polski

– Rynki Finansowe

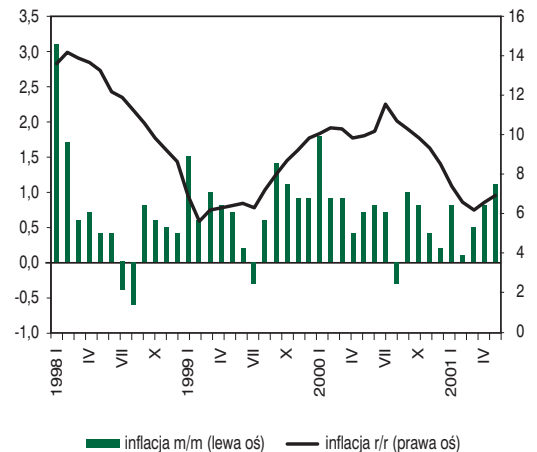
Czerwiec 2001

Nr 24

Główne tendencje w gospodarce

- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w kwietniu 614 mln USD wobec zrewidowanych 749 mln USD w marcu. Deficyt handlowy również uległ poprawie – w kwietniu zmniejszył się do 752 mln USD z 907 mln USD przed miesiącem. W relacji do PKB deficyt obrotów bieżących spadł do 5,1 proc. z 5,3 proc. Biorąc pod uwagę fakt, że w kwietniu Polska zapłaciła prawie 300 mln USD kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego, dane te trzeba uznać za bardzo dobre.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 2,9 proc. m/m, natomiast licząc rok do roku spadła o 1,0 proc. W okresie styczeń-maj produkcja zwiększyła się o 2,5 proc. w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku.
- Ceny produkcji sprzedanej wzrosły w maju o 0,1 proc. m/m wobec wzrostu o 0,2 proc. w kwietniu. Licząc rok do roku, ceny te zwiększyły się o 2,5 proc., co oznacza bardzo wyraźny spadek inflacji producenta z 3,4 proc. r/r w kwietniu i 7,9 proc. w maju 2000 r.
- Inflacja w maju była znacznie wyższa niż oczekiwano i wyniosła 1,1 proc. m/m i 6,9 proc. r/r wobec odpowiednio 0,8 proc. i 6,6 proc. w kwietniu. Wskaźnik inflacji w ujęciu rocznym był jednak znacznie niższy niż w maju ubiegłego roku, kiedy wynosił on 10,0 proc. Inflacja bazowa liczona z wyłączeniem cen żywności i paliw wzrosła w maju do 7,2 proc. r/r z 7,0 proc. w kwietniu.
- Dalsze umocnienie polskiej waluty wobec koszyka EUR-USD. 13 czerwca odchylenie złotego od starego parytetu osiągnęło rekordowy poziom 15,9 proc. po stronie aprecjacyjnej. Złoty jest obecnie najsilniejszy wobec euro w historii, a wobec dolara od sierpnia 1999 r. Złoty pozostanie mocny do końca III kwartału. Osłabienie może nastąpić w ostatnim kwartale tego roku.
- W trakcie ostatnich 30 dni krzywa rentowności w sektorze obligacji kontynuowała powolny ruch w górę w związku z opublikowaniem niekorzystnych danych o wzroście cen żywności i inflacji oraz wypowiedziami członków rządu na temat ewentualnego zwiększenia deficytu budżetowego.
- Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła na posiedzeniu w maju stóp procentowych oraz utrzymała neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Prawdopodobnie w czerwcu również nie będzie zmian w polityce pieniężnej.
- Po pięciu miesiącach bieżącego roku deficyt budżetu państwa wyniósł 20,390 mld zł, czyli 99,3 proc. deficytu zaplanowanego w budżecie na cały rok, wobec 89,7 proc. planu po kwietniu. Po raz pierwszy w ostatnich kilku latach cały deficyt budżetowy został zrealizowany już po pięciu miesiącach. W drugiej połowie roku nastąpią cięcia wydatków, a zwiększenie deficytu nie jest wykluczone.

Inflacja (%)



Źródło: GUS

W numerze	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Synteza	2
Prognozy średniookresowe gospodarki Polski	3
Gospodarka Polski	4-5
Rynek walutowy	6
Rynek pieniężny i obligacji skarbowych	7
Polityka pieniężna	8
Budżet państwa	9
Podaż pieniądza	10
Wynagrodzenia, prywatyzacja, zadłużenie	11
Przegląd międzynarodowy	12
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14-15
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

Od III kwartału 2000 r. tempo wzrostu gospodarczego Polski uległo wyraźnemu spowolnieniu. Z najnowszego raportu biura statystycznego UE Eurostat wynika, że Polska przestała nadrobić dystans rozwojowy do UE. Polski PKB na 1 mieszkańca w 2000 r. już drugi rok z rzędu sięgnął 39 proc. średniej unijnej.

Malejącej dynamice PKB towarzyszy spadek dynamiki wzrostu cen konsumpcyjnych CPI (z 11,6 proc. w lipcu 2000 r. do 6,9 proc. w maju br.), a w jeszcze większym stopniu spadek cen produkcji przemysłowej (analogicznie z 9,0 proc. do 2,5 proc.). W połączeniu ze słabnącą produkcją przemysłową świadczy to o niskim popycie krajowym. Wskaźniki koniunktury, obliczane na podstawie ocen przedsiębiorców, obniżają się. Pogarsza się sytuacja finansowa firm. Prognozy wzrostu gospodarczego są nieustannie korygowane w dół. Większość z nich oscyluje obecnie w okolicach 3 proc. w roku bieżącym.

Pozytywnym zjawiskiem jest poprawiający się bilans płatniczy, głównie za sprawą dobrych wyników w eksporcie i niskiego importu. Po osiągnięciu maksymalnego poziomu 8,3 proc. PKB w marcu, następowała systematyczna poprawa deficytu w relacji do PKB, tak że w kwietniu br. zmniejszył się on do 5,1 proc. PKB.

Wciąż pogarsza się sytuacja finansowa budżetu państwa. Przyjęte w ustawie budżetowej założenia są obecnie nierealne do wykonania. Po pięciu miesiącach br. zrealizowano 99,3 proc. planowanego na cały 2001 r. deficytu budżetowego. Rząd najprawdopodobniej zdecyduje o rewizji tegorocznego budżetu. Minister gospodarki informował, że bardzo prawdopodobne jest, iż rząd obetnie wydatki i jednocześnie zwiększy deficyt budżetowy. Kolejne zagrożenie dla budżetu stwarza ryzyko niezrealizowania planowanych w wysokości 18 mld zł wpływów z tytułu prywatyzacji. Na sile zaczyna przybierać czynnik polityczny. W najbliższym czasie odbędzie się w Sejmie głosowanie nad wnioskiem o wotum nieufności dla ministra skarbu. Ponadto SLD zapowiedziało, że niewykluczone, iż złoży wniosek o wotum nieufności wobec ministra finansów. W coraz większym stopniu (raczej negatywnie) na rynek będzie też wpływać kampania przedwyborcza.

Zła sytuacja fiskalna jest podstawową przyczyną utrzymywania przez RPP restrykcyjnej polityki monetarnej. Od grudnia ub.r. stopa realna wynosi powyżej 10 proc. RPP za nadrzędny cel postawiła sobie obniżenie inflacji w 2003 r. do 4 proc. Poluzowanie polityki fiskalnej jest ostro krytykowane przez członków RPP.

Korzystnie wygląda sytuacja monetarna. Podaż pieniądza znajduje się pod kontrolą. W dalszym ciągu szybko spada dynamika zaciąganych kredytów, zaś skłonność do oszczędzania utrzymuje się na wysokim poziomie. Trendy te wynikają oczywiście z obecnej polityki stóp procentowych.

Spadek inflacji i towarzyszący mu wzrost realnych stóp procentowych oraz poprawa sytuacji płatniczej powodowały, że rosło zainteresowanie inwestorów polskim rynkiem finansowym. Rosnący popyt na polskie papiery oraz oczekiwania na wysokie przepływy przez rynek środków pochodzących z prywatyzacji powodowały systematyczne umacnianie się złotego. Od początku października 2000 r. złoty umocnił się – odchylenie od starego parytetu wzrosło do ponad 15 proc.

Niebezpieczne rozmiary przybiera poziom bezrobocia. Zjawisko to prawdopodobnie w najbliższych miesiącach nie zostanie opanowane.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

	01 2001	02 2001	03 2001	04 2001	05 2001	06 2001 P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m, %)	0,8	0,1	0,5	0,8	1,1	0,3
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r, %)	7,4	6,6	6,2	6,6	6,9	6,4
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m, %)	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,3
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r, %)	4,7	4,1	3,8	3,4	2,5	1,9
Kurs walutowy średniomiesięczny (USD, r/r, %)	0,2	-1,0	-0,7	-5,1	-11,5	-

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

	12 2000	01 2001	02 2001	03 2001	04 2001	05 2001
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m, %)	20,8	-27,6	-1,7	17,5	4,0	-
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r, %)	3,2	10,9	-0,2	0,1	1,9	-
Kredyty dla ludności (r/r, %)	31,7	31,3	29,4	25,7	25,1*	22,1
Produkcja przemysłu (m/m, %)	-1,4	-8,9	-2,5	14,7	-7,7*	2,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,2	10,1	0,1	2,9	3,6	-1,0
Eksport, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	11,7	27,4	17,9	10,3*	28,3	-
Import, ceny bieżące (wg płatności, r/r, %)	-10,3	16,8	-1,9	-2,5*	8,1	-
Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD)	-1038	-1499	-724	-907*	-752	-
Saldo budżetu państwa (mld PLN)	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1	-18,4	-20,4

Tab. 3. Gospodarka Polski

	1997	1998	1999	2000	2001 P
Produkt Krajowy Brutto (ceny stałe, r/r, %)	6,8	4,8	4,1	4,0*	3,2
Spożycie indywidualne (r/r, %)	6,9	4,9	5,4	2,4	2,3
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r, %)	21,7	14,5	6,5	3,1	2,5
Eksport, ceny stałe (r/r, %)	13,7	9,4	-2,6	16,0	6,5
Import, ceny stałe (r/r, %)	22,0	14,6	1,0	7,6	3,2
Inflacja (średniorocznie, %)	14,9	11,8	7,3	10,1	6,3
Inflacja (koniec roku, %)	13,2	8,6	9,8	8,5	6,2
Stopa bezrobocia (koniec roku, %)	10,3	10,4	13,1	15,0	17,0
Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)	-3,2	-4,2	-7,5	-6,2	-5,5
Dług publiczny / PKB (%)	47,2	43,2	43,0	38,7	38,0

r/r – rok do roku; m/m – miesiąc do miesiąca; P – prognoza
* dane skorygowane

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne



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	19,03	17,50	16,40	16,00	17,23	14,4	12,0	9,7	8,6
3M	14,73	17,87	18,50	19,06	19,70	18,78	18,53	17,15	16,00	15,60	16,82	14,2	12,2	9,9	8,8
6M	14,57	17,87	18,67	19,36	19,75	18,92	18,02	16,50	15,60	15,30	16,36	13,9	12,3	10,0	8,9
12M	14,77	18,07	18,86	19,51	19,60	19,01	17,61	16,10	15,30	15,00	16,00	13,5	12,4	10,1	9,0
Stopa lombardowa	17,59	21,08	21,50	22,01	23,00	21,90	22,62	21,00	19,91	19,50	20,76	17,0	13,8	11,5	10,4
Stopa interwencyjna	13,71	17,08	17,50	18,01	19,00	17,90	18,62	17,00	15,91	15,50	16,76	14,0	11,8	9,5	8,4
Rentowności obligacji skarbowych															
2L (bid)	12,42	15,94	17,55	18,05	17,92	17,37	15,59	14,90	14,40	13,60	14,62	12,3	9,8	8,7	8,2
3L (bid)	11,89	14,60	16,28	17,04	16,85	16,20	14,54	14,40	14,00	13,30	14,06	11,9	9,5	8,5	8,0
5L (bid)	11,12	12,77	13,98	14,39	14,85	14,00	13,12	13,40	12,90	12,00	12,86	10,2	9,0	8,2	7,8
10L (bid)	9,63	10,36	11,64	12,55	12,59	11,79	10,46	11,20	11,00	10,40	10,77	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	17,22	16,20	15,40	14,50	15,83	11,6	9,2	7,0	6,0
52-tyg.	13,00	16,92	17,68	18,25	18,24	17,77	17,06	15,65	14,80	14,10	15,40	12,0	9,5	7,2	6,2
Kursy walutowe															
USD/PLN	3,9675	4,1132	4,3762	4,3897	4,5033	4,3465	4,0876	3,99	4,05	4,18	4,08	4,40	4,65	4,80	4,95
EUR/PLN	4,2270	4,0629	4,0872	3,9781	3,9179	4,0110	3,7765	3,48	3,48	3,72	3,63	4,09	4,51	4,66	4,75
EUR/USD	1,0669	0,9878	0,9344	0,9067	0,8708	0,9172	0,9240	0,873	0,86	0,89	0,89	0,93	0,97	0,97	0,96
Deprecjacja PLN (koszyk walutowy)	-	-4,2%	3,2%	-1,3%	0,3%	1,5%	-6,1%	-5,3%	0,7%	5,2%	-8,0%	10,5%	8,2%	3,2%	2,5%
USD/PLN (koniec okresu)	4,1483	4,1428	4,3907	4,5404	4,1432	4,1432	4,1000	4,00	4,10	4,25	4,25	4,50	4,75	4,90	5,00
EUR/PLN (koniec okresu)	4,1689	3,9650	4,2075	3,9960	3,8544	3,8544	3,6170	3,42	3,61	3,83	3,83	4,28	4,66	4,77	4,75
EUR/USD (koniec okresu)	1,0050	0,9571	0,9583	0,8801	0,9303	0,9303	0,8822	0,855	0,88	0,90	0,90	0,95	0,98	0,97	0,95
Wskaźniki makroekonomiczne (koniec okresu, o ile nie podano inaczej)															
Realny PKB (r/r, %)	4,1	5,9	5,0	3,1	2,4	4,0	2,3	1,2	3,0	4,5	2,8	4,0	4,5	5,0	5,1
Inflacja (r/r, %)	9,8	10,3	10,2	10,3	8,5	8,5	6,2	6,4	5,8	6,2	6,2	5,3	4,5	4,0	3,6
Inflacja (r/r, %) średnio	7,3	10,3	10,1	10,8	9,2	10,1	6,7	6,6	5,7	6,0	6,3	6,0	4,8	4,2	3,7
Obroty bieżące /PKB (%)	-7,6	-	-	-	-	-6,2	-	-	-	-	-5,5	-6,0	-6,5	-6,5	-6,0
Deficyt budżetowy /PKB (%)	-2,0	-	-	-	-	-2,2	-	-	-	-	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,5
Dług publiczny /PKB (%)	43,0	-	-	-	-	38,7	-	-	-	-	38,0	36,7	35,6	34,1	33,5

Data prognozy: 22.06.2001

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

Dalsza poprawa na rachunku obrotów bieżących

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w kwietniu 614 mln USD wobec zrewidowanych 749 mln USD w marcu. Po pierwszych czterech miesiącach 2001 r. deficyt osiągnął wartość 2,782 mld USD, podczas gdy rok temu było to 4,370 mld USD, zmniejszył się zatem o 36,3 proc. Deficyt handlowy również uległ poprawie – w kwietniu zmniejszył się do 752 mln USD z 907 mln USD w marcu, natomiast po pierwszych czterech miesiącach tego roku osiągnął 3,9 mld USD. Pomimo silnego złotego eksport utrzymał się na wysokim poziomie i wyniósł w kwietniu 2,608 mld USD. W okresie styczeń-kwiecień 2001 eksport wzrósł w porównaniu z analogicznym okresem 2000 roku o 20,2 proc. do 10,04 mld USD. Import spadł w kwietniu do 3,360 mld USD z 3,522 mld USD w marcu, a w ciągu pierwszych czterech miesięcy tego roku był o 5,0 proc. większy niż rok wcześniej, osiągając 13,94 mld USD. Istotna poprawa nastąpiła w saldzie obrotów niesklasyfikowanych – w porównaniu z marcem nadwyżka wzrosła o 61 proc. do 385 mln USD. W relacji do PKB deficyt obrotów bieżących spadł w kwietniu do 5,1 proc. z 5,3 proc. w marcu.

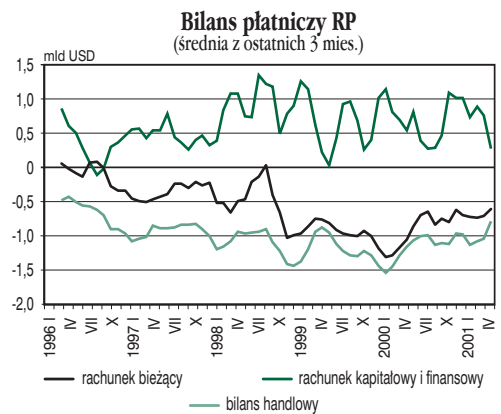
Biorąc pod uwagę fakt, że w kwietniu Polska zapłaciła prawie 300 mln USD kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego, dane te trzeba uznać za bardzo dobre. Były one znacznie lepsze niż oczekiwał rynek, toteż po ich opublikowaniu złoty się umocnił. Poprawa na rachunku obrotów bieżących wynika w dużym stopniu z restrykcyjnej polityki pieniężnej prowadzonej przez RPP. Wysokie stopy procentowe ograniczają bowiem popyt wewnętrzny, co z jednej strony powoduje spadek importu, a z drugiej konieczność szukania przez producentów rynków zbytu za granicą, co pobudza eksport.

Słaba produkcja przemysłowa oraz bardzo niskie ceny producenta w maju

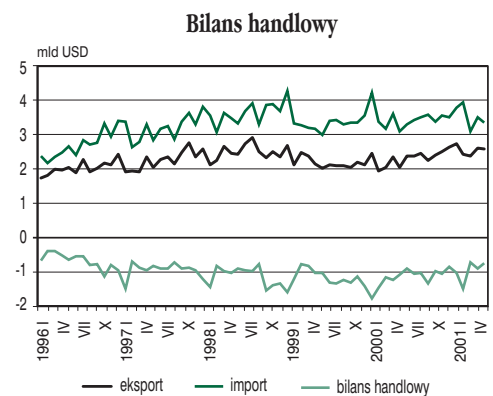
Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 2,9 proc. m/m, natomiast licząc rok do roku spadła o 1,0 proc. Wzrost w ujęciu miesięcznym był mniejszy niż wynikałoby to z większej o jeden liczby dni roboczych w maju w porównaniu z kwietniem. W okresie styczeń-maj produkcja zwiększyła się o 2,5 proc. w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Spadek produkcji w ujęciu rocznym wystąpił w górnictwie oraz w działalności produkcyjnej, natomiast wzrost r/r zanotowano w działach wytwarzających i zaopatrujących w energię elektryczną, wodę i gaz. Jednakże w porównaniu z kwietniem br., a także z majem 2000 r. wszędzie nastąpiło pogorszenie dynamiki rocznej produkcji.

Ceny produkcji sprzedanej wzrosły w maju o 0,1 proc. m/m wobec wzrostu o 0,2 proc. w kwietniu. Licząc rok do roku, ceny te zwiększyły się o 2,5 proc., co oznacza bardzo wyraźny spadek inflacji producenta z 3,4 proc. r/r w kwietniu i 7,9 proc. w maju 2000 r. Dane te zdecydowanie odbiegały w dół od oczekiwań rynku, które kształtowały się na poziomie 2,9-3,0 proc. r/r. Największy wzrost cen miał miejsce w działach wytwarzających i dostarczających energię, gaz i wodę (0,3 proc. m/m i 11,8 proc. r/r), natomiast w działalności produkcyjnej wzrost cen był prawie niezauważalny (0,1 proc. m/m i 0,8 proc. r/r).

Dane o produkcji przemysłowej oraz cenach producenta potwierdzają, że popyt wewnętrzny jest obecnie bardzo słaby, co odbija się na znacznym spowolnieniu wzrostu gospodarczego. Niska jest obecnie presja inflacyjna, a wzrost cen konsumpcyjnych w maju był wywołany sezonowym wzrostem cen żywności oraz podwyżkami cen paliw.



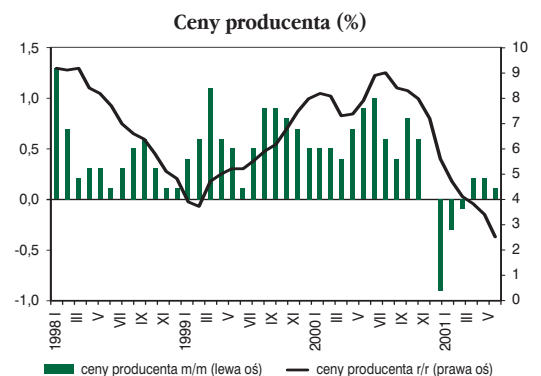
Źródło: NBP, obliczenia własne



Źródło: NBP



Źródło: GUS



Źródło: GUS



Niespodziewany wzrost inflacji w maju

Inflacja wyniosła w maju 1,1 proc. m/m i 6,9 proc. r/r wobec odpowiednio 0,8 proc. i 6,6 proc. w kwietniu. Wskaźnik inflacji w ujęciu rocznym był jednak znacznie niższy niż w maju ub.r., kiedy wynosił on 10,0 proc. W okresie styczeń-maj 2001 inflacja osiągnęła 3,3 proc. wobec 4,7 proc. w analogicznym okresie 2000 r. Główną przyczyną wzrostu inflacji w maju był znaczny wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 1,6 proc. m/m), zdecydowanie większy niż wynikało to ze wstępnych informacji GUS o cenach żywności za maj (podano wówczas, że wzrosły one o 0,7 proc. m/m). Ta różnica spowodowała, że wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych był wyższy niż oczekiwania rynku, które ukształtowały się na poziomie 6,6 proc. r/r. Do majowego wzrostu cen konsumenta przyczynił się również wzrost cen paliw (o 2,1 proc. m/m) oraz podwyżka opłat za abonament telefoniczny w Telekomunikacji Polskiej SA. W czerwcu sezonowy wzrost cen żywności powinien już wygasnąć, również ceny paliw maleją w tym miesiącu, zatem wskaźnik inflacji może obniżyć się nawet do 0,3 proc. m/m i 6,4 proc. r/r. W lipcu najprawdopodobniej pojawi się deflacja rzędu ok. -0,2 proc. m/m i inflacja spadnie do 5,5 proc. r/r, natomiast w drugiej połowie roku będzie stopniowo rosła, osiągając 6,2 proc. w grudniu.

Inflacja bazowa liczona z wyłączeniem cen żywności i paliw wzrosła w maju do 7,2 proc. r/r z 7,0 proc. w kwietniu. Nadal zatem pozostaje ona wyższa niż wskaźnik cen konsumenta, gdyż spadek cen paliw w ujęciu rocznym (o 5,0 proc.) obniża poziom inflacji.

Dane o majowej inflacji w połączeniu z informacjami o wysokim deficycie budżetowym znacznie zmniejszają szanse na obniżkę stóp procentowych podczas najbliższego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej 26 i 27 czerwca.

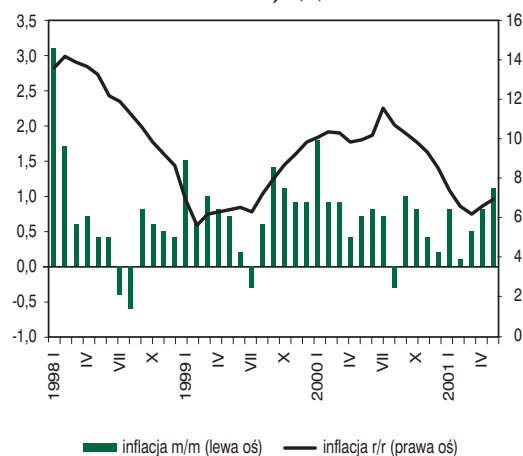
PKB

Wzrost PKB w I kwartale 2001 r. szacowany jest przez ministra finansów na poziomie 2,3 proc. Takie też są uśrednione oczekiwania rynku (ankieta Reutera). GUS opublikuje oficjalne dane 25 czerwca. W IV kwartale 2000 r. PKB wzrósł o 2,4 proc. wobec 6,2 proc. w IV kwartale 1999 r.

Prognozy wzrostu gospodarczego są nieustannie korygowane w dół. Minister finansów już po raz drugi obniżył prognozę wzrostu PKB na cały 2001 r., tym razem do 3,8 proc. Wcześniej zredukowano stopę wzrostu do 4,0 proc. z 4,5 proc. zapisanych w ustawie budżetowej. Merrill Lynch zrewizował swoją prognozę do 2,5 proc. z 3,0 proc. szacowanych wcześniej, a Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych do 2,9 proc. Najniższy wzrost PKB jest szacowany przez Credit Suisse First Boston. Według tej instytucji, z powodu utrzymania wysokich realnych stóp procentowych przez RPP oraz mocnego złotego, wzrost PKB może wynieść tylko 2 proc.

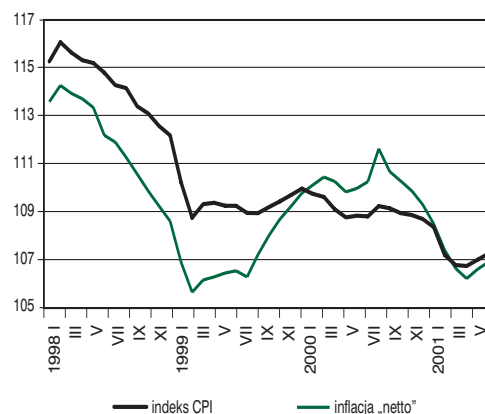
Niewykluczone, że również II kwartał br. będzie kolejnym kwartałem niskiego tempa wzrostu PKB. Do takich wniosków skłaniają słabe wyniki produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlano-montażowej w kwietniu i maju. Nie wcześniej niż w drugim półroczu br. można oczekiwać umiarkowanej poprawy koniunktury.

Inflacja (%)



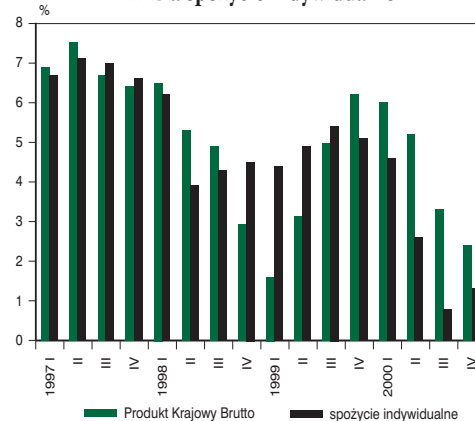
Źródło: GUS

CPI oraz inflacja netto
po wyłączeniu cen o żywności i paliw



Źródło: NBP, obliczenia własne

PKB a spożycie indywidualne



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Złoty

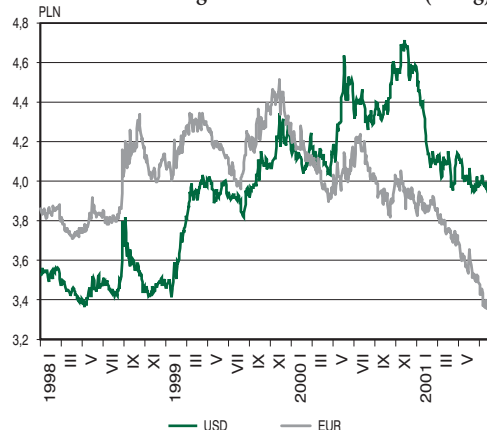
Do 13 czerwca złoty umacniał się w stosunku do koszyka EUR-USD. W środę 13 czerwca odchylenie złotego od starego parytetu było największe w historii, wynosząc 15,9 proc. po stronie aprecjacyjnej. Siła złotego była związana z wymianą przez niemieckie banki marek przeznaczonych na odszkodowania dla robotników przymusowych III Rzeszy. Ponadto rynek ocenił, że chwilowo zażegnane zostały zagrożenia wywoływane czynnikami politycznymi (odrzućenie nowelizacji Ustawy o Narodowym Banku Polskim, dyscyplinowanie postów AWS przed głosowaniem nad wnioskiem o wotum nieufności wobec minister skarbu). Na fixingu 12 czerwca kurs złotego względem euro wyniósł 3,3564 PLN i był najniższy od czasu wprowadzenia wspólnej waluty europejskiej na początku 1999 r. Również względem waluty amerykańskiej złoty pozostaje bardzo silny, kurs 3,9432 PLN za USD osiągnięty 13 czerwca to najniższy poziom od 16 sierpnia 1999 r. W ostatnim tygodniu złoty osłabił się w związku z informacjami o wysokim deficycie budżetowym w maju i możliwością nowelizacji budżetu, która miałaby oznaczać zwiększenie deficytu budżetowego o 2 mld zł, co przełożyłoby się na jego wzrost w relacji do PKB z 2,6 proc. do 2,9 proc. Odchylenie od parytetu zmalało do 14,4 proc. 21 czerwca, choć jeszcze tego samego dnia doszło do 14,9 proc., gdyż banki niemieckie prawdopodobnie ponownie przystąpiły do wymiany marek na złote.

W najbliższym czasie złoty pozostanie silny. Wpływy z prywatyzacji, wysokie stopy procentowe oraz odszkodowania dla pracowników przymusowych III Rzeszy to czynniki, które spowodują, że złoty będzie mocny do końca III kwartału. Spadek jego wartości mogłaby spowodować większa obniżka stóp procentowych, ale nie doprowadzi do tego polityka drobnych cięć. Na większą obniżkę natomiast się nie zanoszą – naszym zdaniem RPP obetnie stopy procentowe w lipcu maksymalnie o 150 punktów bazowych. Do osłabienia polskiej waluty może dojść w IV kwartale. Będzie to okres niepewności związanej z nową sytuacją po wyborach parlamentarnych, co zapewne przełoży się na mniejszy napływ kapitału zagranicznego do Polski. Ponadto istotną rolę odgrywać będą nasilające się z każdym miesiącem kłopoty z deficytem budżetowym, których najprawdopodobniej nie rozwiążą jeszcze w całości podejmowane obecnie próby obniżania wydatków budżetowych czy nawet nowelizacja budżetu, jeśli do niej dojdzie. Może się okazać, że nie wszystkie zaplanowane na ten rok prywatyzacje dojdą do skutku. W drugiej połowie roku lekkiemu pogorszeniu może również ulec saldo na rachunku obrotów bieżących.

Euro

Pod koniec maja i na początku czerwca trend spadkowy euro w stosunku do dolara był kontynuowany. 11 czerwca kurs euro obniżył się do poziomu 0,843 USD. W ciągu następnego tygodnia nastąpiło wzmocnienie euro związane z interwencją, jaką przeprowadził na rynku walutowym bank centralny Szwecji, który sprzedawał dolary, aby wzmocnić koronę. W rezultacie korona wzrosła do najwyższego od dwóch tygodni poziomu zarówno wobec dolara, jak i wobec euro. Zyskało również euro, które kosztowało 86,69 centów i było najsilniejsze wobec dolara od 22 maja. W ostatnim tygodniu jednak euro ponownie traciło względem dolara, osiągając w czwartek 21 czerwca 0,8525 USD za EUR.

Średni kurs złotego wobec USD oraz EUR (fixing)



Źródło: NBP, Reuters

Odchylenie złotego od parytetu



Źródło: NBP, obliczenia własne

USD/EUR



Źródło: Reuters



Stopy procentowe

W trakcie ostatniego miesiąca (od 21 maja) stopy rynku pieniężnego w sektorze 1M do 12M spadły o około 20 pb. Silniejszy spadek nastąpił w przypadku stawki WIBOR 3M, która jest niższa o 39 pb. niż przed miesiącem. Wydaje się, że rynek pieniężny nadal dyskontuje obniżkę stóp procentowych NBP w czerwcu o około 100 pb. i zbliżanie się posiedzenia RPP powoduje spadek stawek. Jednak w ostatnich dniach po danych o inflacji i w związku z niepewną sytuacją budżetu oczekiwania rynkowe wydają się słabnąć i stawki WIBOR lekko wzrastają.

Jednodniowe stawki WIBOR były w minionych 30 dniach wyjątkowo stabilne, utrzymując się przez większość tego okresu na poziomie operacji otwartego rynku. Jedynie w dniach 28-30 maja nastąpił wzrost stawek O/N i T/N do poziomu 19-20 proc., wynikający z pewnego braku płynności w związku z nadchodzącym terminem rozliczenia rezerwy obowiązkowej przez banki.

Bony skarbowe

W czerwcu podaż bonów skarbowych na regularnych przetargach w poniedziałki pozostała bez zmian wobec maja na poziomie 3,2 mld PLN (z ofertą zaplanowaną na 25 czerwca). Zwiększono podaż bonów 13-tyg. z 300 mln do 400 mln PLN, podaż papierów 26-tyg. spadła z 1,3 mld do 1,2 mld PLN, a oferta bonów 52-tyg. pozostała na poziomie 1,6 mld PLN. Ponadto na dodatkowym przetargu w dniu 8 czerwca zaoferowano bony 2-tyg. o wartości 2,8 mld PLN. Na aukcjach do 18 czerwca średnie rentowności wzrosły w porównaniu do maja. Rentowności bonów 13-tyg. i 52-tyg. zwiększyły się o 7 pb. do odpowiednio 16,05 proc. i 15,49 proc., a rentowność bonów 26-tyg. była wyższa o 6 pb., wynosząc 15,98 proc. Na przetargu dodatkowym uzyskano rentowność 17,15 proc. Ponownie pogorszył się stosunek popytu do podaży, wynosząc dla poszczególnych bonów od 1,50 do 2,13, a w średnio 1,78 wobec 2,03 w maju.

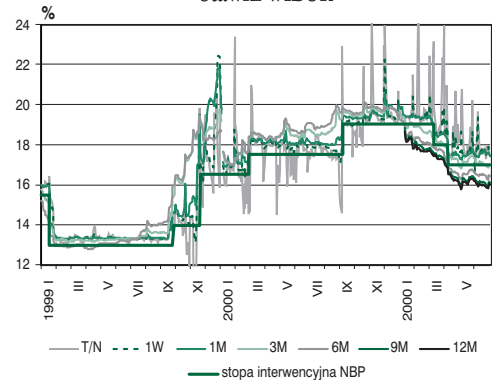
W ciągu ostatnich 30 dni rentowności bonów skarbowych na rynku wtórnym były stosunkowo stabilne. W porównaniu z 21 maja wszystkie rentowności spadły o 5 do 10 pb. choć na przełomie miesiący nastąpił wzrost o 10 do 20 pb.

Obligacje skarbowe

Na przetargu obligacji skarbowych 6 czerwca średnie rentowności wzrosły. Rentowność papierów 2-letnich (OK 0403) wyniosła 14,77 proc. wobec 14,52 proc. miesiąc wcześniej, natomiast rentowność papierów 5-letnich (PS 0506) była na poziomie 13,07 proc. wobec 12,74 proc. w maju. Podaż obligacji 2L zwiększono z 900 mln do 1,5 mld PLN, natomiast zmniejszono ofertę papierów 5L z 1,5 mld do 800 mln PLN. Podobnie jak w maju zainteresowanie inwestorów mierzone wielkością popytu było dużo niższe niż zwykle na przetargach tych obligacji. Stosunek popytu do podaży wyniósł odpowiednio 1,4 i 2,3. Na przetargu obligacji 10-letnich o oprocentowaniu zmiennym (DZ 0110) w dniu 11 kwietnia zaoferowano papiery o wartości 200 mln PLN, na które popyt wyniósł 552,9 mln PLN. Średnia cena ukształtowała się na poziomie 1009,62 PLN za 1000 PLN wartości nominalnej, a więc nieco niżej niż w kwietniu (1011,37 PLN).

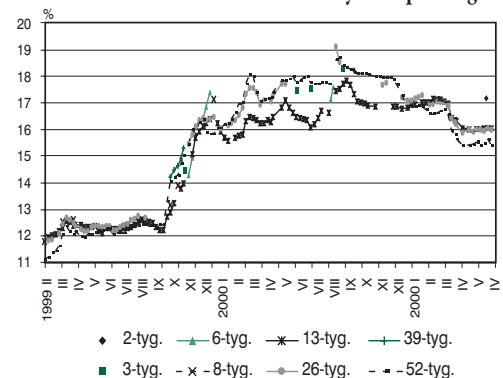
W trakcie ostatnich 30 dni krzywa rentowności w sektorze obligacji kontynuowała powolny ruch w górę w związku z opublikowaniem niekorzystnych danych o wzroście cen żywności i inflacji oraz wypowiedziami członków rządu na temat ewentualnego zwiększenia deficytu budżetowego. Czynniki te spowodowały wzrost podaży ze strony inwestorów zagranicznych, realizujących zyski. Wzrosty rentowności były równomierne we wszystkich terminach i wyniosły 40 do 50 pb.

Stawki WIBOR



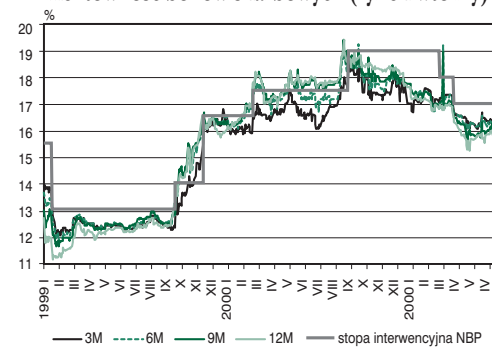
Źródło: BZ, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



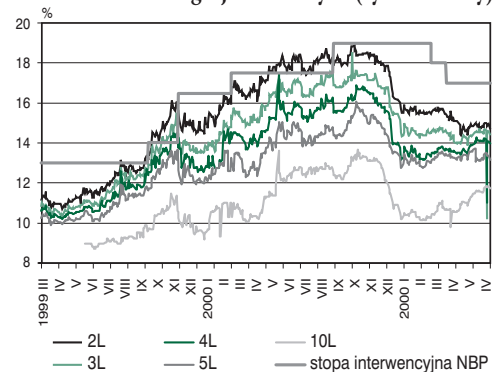
Źródło: BZ, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: BZ, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: BZ, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

W maju stopy procentowe NBP bez zmian

W drugim dniu swego comiesięcznego regularnego posiedzenia, w środę 30 maja Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję, aby pozostawić bez zmian wysokość podstawowych stóp procentowych oraz utrzymać neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Główna stopa interwencyjna nadal wynosi 17,0 proc., stopa redyskontowa 19,5 proc., a stopa lombardowa 21,0 proc.

Jako główną przyczynę nieobniżenia stóp procentowych wskazano problemy w sferze finansów publicznych, tj. wysoki poziom deficytu budżetowego oraz niskie wpływy z prywatyzacji. Zdaniem RPP istnieje obecnie niebezpieczeństwo przekroczenia zakładanego poziomu deficytu ekonomicznego. Rada przypominała, że wysoki deficyt finansów publicznych utrudnia prowadzenie polityki pieniężnej oraz powoduje niekorzystną kombinację polityk monetarnej i fiskalnej.

W opinii członków Rady kwietniowy wzrost wskaźnika inflacji nie może być interpretowany jako początek trwałego trendu wzrostowego inflacji, choć należy jednocześnie zwrócić uwagę na wzrost czterech z pięciu wskaźników inflacji bazowej oraz na fakt, że są one w większości wyższe od wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Dostrzeżono spadek inflacji producenta oraz zmniejszające się oczekiwania inflacyjne osób prywatnych. W kwietniu Rada nie dostrzegła oznak, aby czynniki wpływające na przyszłe kształtowanie się inflacji uległy poprawie w porównaniu z marcem. Zwrócono uwagę na zawieranie przez producentów porozumień, mających prowadzić do podniesienia cen swoich produktów, oraz na podwyższanie cen przez podmioty o pozycji dominującej na rynku. Ponadto wypłaty odszkodowań dla robotników przymusowych III Rzeszy (w sumie około 1,8 mld DEM) mogą wpłynąć na wzrost popytu konsumpcyjnego.

W opinii RPP w zakresie zjawisk monetarnych utrzymują się tendencje korzystne dla kształtowania się cen w przyszłości.

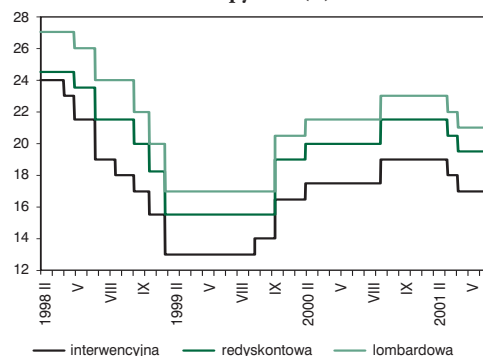
W sferze uwarunkowań zewnętrznych Rada dostrzegła niebezpieczeństwo dla perspektyw wzrostu polskiego eksportu. Wynika ono z pogorszenia prognoz wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, strefie euro (w tym przede wszystkim w Niemczech) oraz w Rosji.

Majowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej wskazuje, że członkowie Rady nie ulegają naciskom ze strony polityków, którzy w tygodniu poprzedzającym posiedzenie domagali się w swych wypowiedziach obniżenia stóp. Oznacza ona również, iż RPP pozostaje wierna swojemu jednemu celowi, jakim jest walka z inflacją.

Naszym zdaniem, w świetle danych o wzroście inflacji w maju oraz w związku z trwającymi pracami nad nowelizacją zwiększającą deficyt budżetowy w roku bieżącym, na posiedzeniu 26 i 27 czerwca Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie.

Istnieje pewna szansa na obniżkę stóp na posiedzeniu w lipcu. Oceniamy, iż Rada zdecyduje się na to posunięcie pod warunkiem, że w czerwcu inflacja spadnie do 6,4-6,5 proc. r/r, a rząd podejmie decyzję o pozostawieniu deficytu budżetu bez zmian i przeprowadzi redukcję wydatków. Ponadto kluczowe jest w tym scenariuszu odrzucenie wotum nieufności wobec minister skarbu, tak aby możliwe było zapewnienie środków z prywatyzacji. Naszym zdaniem prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza wynosi 70 proc.

Stopy NBP (%)



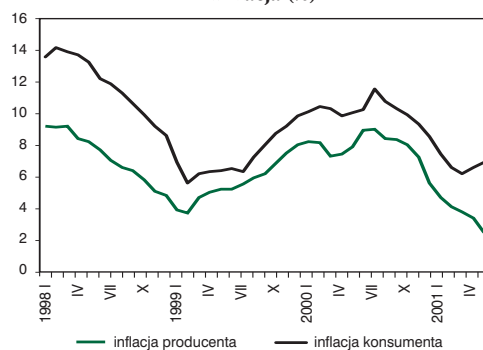
Źródło: NBP

Realna stopa procentowa (na podstawie stopy interwencyjnej)



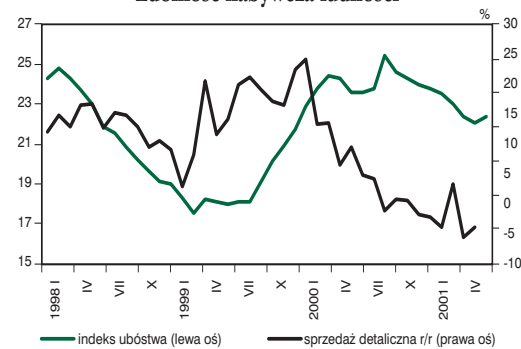
Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

Inflacja (%)



Źródło: GUS

Zdolność nabywcza ludności



Źródło: GUS, obliczenia własne



Deficyt budżetowy wykonany prawie w całości

Po pięciu miesiącach bieżącego roku deficyt budżetu państwa wyniósł 20,390 mld zł, czyli 99,3 proc. deficytu zaplanowanego w budżecie na cały rok, wobec 89,7 proc. planu po kwietniu. Po raz pierwszy w ostatnich kilku latach cały deficyt budżetowy został zrealizowany już po pięciu miesiącach. Dla porównania, w roku 2000 deficyt po maju wynosił 65,0 proc. planu, natomiast w roku 1999, trudnym ze względu na rozpoczęcie czterech reform, stanowił on około 80 proc. planu.

Na koniec maja łączne dochody budżetowe wyniosły 52,647 mld zł, czyli 32,7 proc. całorocznego planu w porównaniu z 26,3 proc. przed miesiącem. Wydatki budżetu zrealizowano w kwocie 73,037 mld zł, co stanowiło 40,2 proc. planu wobec 33,5 proc. po kwietniu. W maju zarówno dochody, jak i wydatki były niższe niż w poprzednich miesiącach bieżącego roku, przy czym spadek był większy w wydatkach. Może to wskazywać, że Ministerstwo Finansów zaczęło już obecnie je ograniczać.

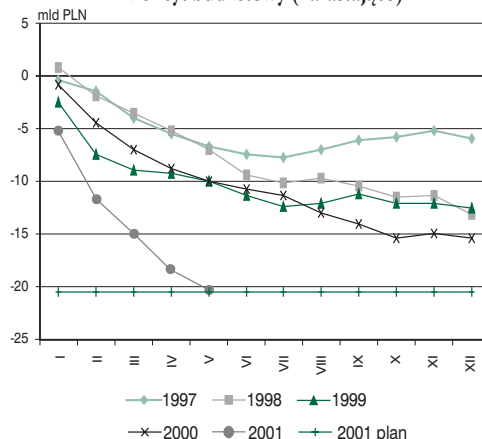
Przyczyną znacznego wykonania deficytu w tym roku są niższe niż zaplanowano w budżecie przychody z podatków, w tym zwłaszcza z podatków bezpośrednich. Stanowią one około 60 proc. łącznych przychodów budżetowych, a na koniec maja osiągnęły tylko 34,2 proc. planu. Ich realizacja jest tak niska głównie ze względu na spowolnienie wzrostu gospodarczego, ale również z powodu wysokiego eksportu, niskiej inflacji oraz silnego złotego. Także przychody z podatku dochodowego od osób prawnych są niskie. Stopień realizacji wydatków jest na poziomie zbliżonym do lat poprzednich i z tej strony nie widać obecnie zagrożenia dla wykonania ustawy budżetowej.

W czerwcu nastąpi zmniejszenie deficytu na skutek wpływów z zysku NBP oraz za licencje UMTS. Jednakże w kolejnych miesiącach ponownie przychody będą niskie. Obecnie szacuje się, iż niedobór wpływów wyniesie w całym roku 7-7,5 mld PLN. W tej sytuacji możliwe są dwa wyjścia: obniżenie wydatków lub zwiększenie deficytu. Ministerstwo Finansów w chwili obecnej przygotowuje oba warianty, jednak wołałoby poprzestać jedynie na cięciach wydatków, gdyż jest to mniej kosztowne dla budżetu, choć oznacza większe dolegliwości dla społeczeństwa. Z kolei wicepremier i minister gospodarki Janusz Steinhoff uważa, iż należy połączyć cięcia w wydatkach z umiarkowanym (o maksimum 2 mld PLN) zwiększeniem deficytu. Takie rozwiązanie pośrednie wydaje się najlepsze z punktu widzenia finansów, trudno jednak przesądzić, czy zostanie przyjęte przez rząd oraz parlament.

Niższy deficyt ekonomiczny w 2000 roku

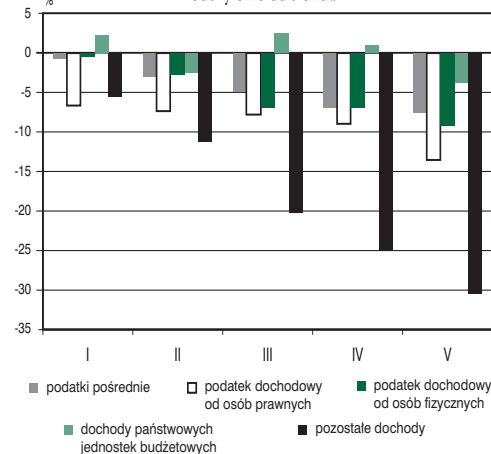
Pod koniec maja Ministerstwo Finansów podało ostateczne dane o deficycie ekonomicznym w roku 2000. Jego wysokość zrewidowano w dół do 2,0 proc. PKB z 2,7 proc. PKB podanych w projekcie tegorocznego budżetu. Ostatecznie osiągnął on w roku ubiegłym 13,9 mld PLN, a nie, jak szacowano, 19,0 mld PLN. Największe rozbieżności pomiędzy poprzednimi wyliczeniami a wartościami rzeczywistymi pojawiły się w przypadku wyniku funduszy, których deficyt był znacząco niższy, oraz w wyniku sektora ochrony zdrowia, gdzie pojawiła się nadwyżka zamiast deficytu. Dane te wskazują, iż w 2000 r. nastąpiło znaczące zacieśnienie polityki fiskalnej (z deficytu ekonomicznego 2,7 proc. PKB w 1999 r.). Jednak z drugiej strony oznaczają one, że w bieżącym roku nastąpi rozluźnienie, biorąc pod uwagę fakt, iż deficyt ekonomiczny przekroczy założone w budżecie 1,8 proc. Ponadto znaczące korekty mogą wskazywać, że rząd ma niepełne informacje o sytuacji w tych obszarach. Świadczy to również o małej przejrzystości finansów publicznych.

Deficyt budżetowy (narastająco)



Źródło: Ministerstwo Finansów

Dochody odchylenie od trendu*



*) trend oznacza równomierny wzrost o 8,33% miesięcznie

Źródło: Ministerstwo Finansów, obliczenia własne

Tab. 6. Wyniki budżetu

	2000* 2000 2001			2000* 2000 2001		
	mld PLN			% PKB		
Budżet państwa	-15,4	-15,4	-20,5	-2,2	-2,2	-2,6
Jednostki samorządu terytorialnego	-3,3	-3,1	-3,1	-0,5	-0,5	-0,4
Sektor ochrony zdrowia	-0,9	0,7	0,0	-0,1	0,1	0,0
Fundusze	-3,7	-0,6	-0,1	-0,5	-0,1	0,0
Pozostałe elementy	0,5	0,7	0,7	0,1	0,1	0,1
Rekompensaty	-3,4	-3,4	-2,5	-0,5	-0,5	-0,3
II filar	7,6	7,5	14,4	1,1	1,1	1,8
Korekta wpłat ze środka specjalnego	-0,4	-0,4	-	-0,1	-0,1	-
Dochody z UMTS	-	-	-3,1	-	-	-0,4
Deficyt ekonomiczny	-19,0	-13,9	-14,2	-2,7	-2,0	-1,8

*) dane przed korektą

Źródło: Ministerstwo Finansów

Podaż pieniądza

Podaż pieniądza w maju br. wzrosła o 0,6 proc. Po pięciu miesiącach bieżącego roku przyrost podaży pieniądza wynosi 3,5 proc. wobec 2-procentowego wzrostu w analogicznym okresie ubiegłego roku. Dynamika roczna obniżyła się do 13,5 proc. z 14,0 proc. w kwietniu. Od sierpnia ub.r. do kwietnia br. roczna dynamika wzrostu podaży pieniądza pozostawała stabilna w przedziale 14,0-14,9 proc. (oprócz grudnia ub.r. kiedy to dynamika obniżyła się do 11,9 proc.).

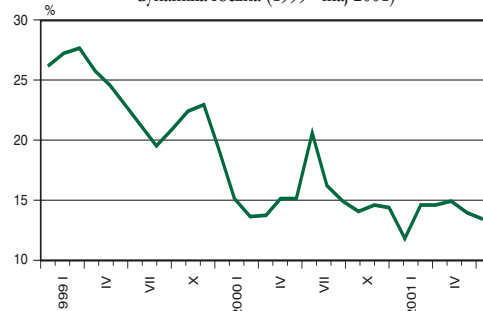
W maju kredyty dla sektora niefinansowego zmniejszyły się o 0,1 proc. m/m. W okresie styczeń-maj br. przyrost wyniósł 2,4 proc. wobec 8,0 proc. w analogicznym okresie 2000 r. Widać więc wyraźne wyhamowanie akcji kredytowej. Spowolnienie dynamiki zarówno kredytów konsumpcyjnych, jak i dla przedsiębiorstw, jest widoczne od początku 2000 r. Roczne tempo wzrostu zadłużania się ludności spadło w maju br. do 22,1 proc. wobec 25,1 proc. w kwietniu br. i 49,9 proc. w maju ub.r. Kredyty dla przedsiębiorstw wzrosły w maju o 8,3 proc., licząc r/r wobec 9,5 proc. wzrostu w kwietniu i 17,9 proc. w maju ub.r. W kolejnych miesiącach prawdopodobnie nastąpi dalsze obniżanie się dynamiki rocznej kredytów dla osób fizycznych (do ok. 15 proc. w grudniu br.), natomiast dynamika kredytów dla przedsiębiorstw powinna ustabilizować się na obecnym, niskim poziomie.

Dynamika roczna depozytów ludności jest już tylko nieznacznie niższa od dynamiki kredytów. W maju br. wyniosła 21,3 proc. r/r wobec 17,1 proc. w maju ub.r. Dynamika roczna ustabilizowała się i od października ub.r. nieznacznie przekracza 20 proc. Niewykluczone, że w najbliższym czasie dynamika roczna depozytów przewyższy dynamikę kredytów. Wysokie realne stopy procentowe (pomimo oczekiwanej ich obniżki restrykcyjność polityki monetarnej pozostanie wysoka) oraz zmniejszone zainteresowanie konsumpcją będą sprzyjać utrzymywaniu się skłonności do oszczędzania na wysokim poziomie.

W maju znacznie zwiększyło się zadłużenie sektora budżetowego tj. o 5,7 proc. m/m. Jest to najwyższa dynamika miesięczna od początku roku. Pozycja ta obejmuje saldo depozytów i kredytów zaciągniętych przez budżet państwa. Do marca br. utrzymywał się trend spadkowy. Zadłużenie netto, które w lipcu 1999 r. wynosiło 65,7 mld zł, systematycznie spadało i w marcu 2001 r. osiągnęło 45,4 mld zł. Największa zmiana miała miejsce w październiku ub.r. Wówczas konsorcjum France Telecom i Kulczyk Holding kupiło 30 proc. akcji TP SA, płacąc rekordową w polskiej prywatyzacji kwotę ponad 4 mld USD. W tym roku prywatyzacja również będzie miała wpływ na podaż pieniądza. Jeśli nie uda się uzyskać wpływów w zaplanowanej kwocie 18 mld zł – co jest bardzo prawdopodobne – zadłużenie budżetu w systemie bankowym będzie wzrastać. Resort finansów będzie bowiem musiał zwiększyć sprzedaż obligacji i bonów skarbowych.

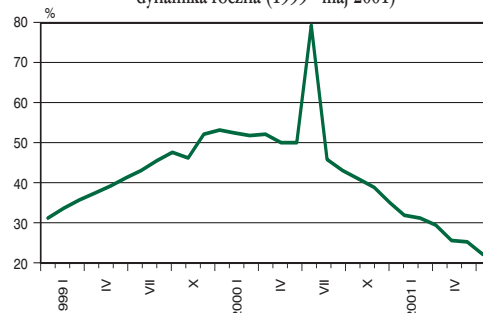
Obecne tendencje w systemie bankowym w postaci malejącej dynamiki wzrostu kredytów oraz wysokiej skłonności do oszczędzania prawdopodobnie utrzymają się. Nawet obniżka stóp procentowych o oczekiwane przez rynek 2 pkt proc. w tym roku nie spowoduje zwiększonego zainteresowania kredytem. Rosnące bezrobocie i malejąca dynamika wzrostu wynagrodzeń powodują, że osoby fizyczne gorzej postrzegają własną sytuację finansową i są mniej skłonne do zaciągania kredytów konsumpcyjnych (pesymistycznie oceniają również najbliższą przyszłość). Malejący popyt wewnętrzny w warunkach wysokich stóp procentowych zmniejsza skłonność przedsiębiorstw do inwestycji, maleje ich aktywność gospodarcza, co przekłada się na niższą dynamikę wzrostu PKB.

Podaż pieniądza
dynamika roczna (1999 - maj 2001)



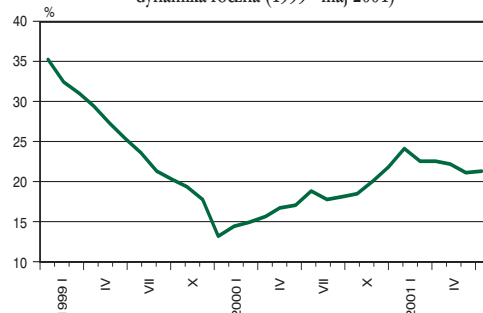
Źródło: NBP, obliczenia własne

Kredyty dla osób fizycznych
dynamika roczna (1999 - maj 2001)



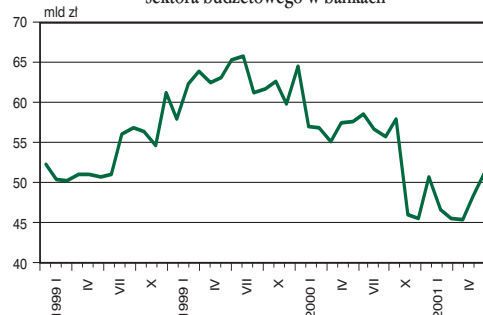
Źródło: NBP, obliczenia własne

Depozyty osób fizycznych
dynamika roczna (1999 - maj 2001)



Źródło: NBP, obliczenia własne

Zadłużenie netto
sektora budżetowego w bankach



Źródło: NBP



Wynagrodzenia

Średnie wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw spadło w maju do 2163 zł z 2176 zł w kwietniu. W porównaniu z majem 2000 r. było wyższe o 8,8 proc. Wzrost realny wyniósł 1,8 proc.

Od grudnia 2000 r. dynamika roczna utrzymuje się na poziomie poniżej 10 proc. i waha się w przedziale 5,2-9,9 proc.

W okresie styczeń-maj br. przeciętne wynagrodzenie wyniosło 2126 zł wobec 1971 zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wzrost nominalny wyniósł więc 7,9 proc.

W nadchodzących miesiącach niska dynamika wzrostu wynagrodzeń najprawdopodobniej utrzyma się. Niska dynamika wzrostu gospodarczego wraz z rosnącym bezrobociem nie stanowią podstawy do większych podwyżek płac.

Prywatyzacja – ostatnie informacje

1. Rząd przyjął we wtorek (19 czerwca) zaktualizowany harmonogram prywatyzacji sektora elektroenergetycznego w latach 2001-2003.
2. Głosowanie sejmowe nad odwołaniem minister skarbu, które według analityków mogłoby doprowadzić do poważnego zamieszania w finansach państwa oraz opóźnień w programie prywatyzacyjnym, odbędzie się prawdopodobnie na początku lipca. Następne posiedzenie Sejmu wyznaczone jest na 4-6 lipca, ale niektórzy politycy mówią, że może zostać zwołana sesja nadzwyczajna, ponieważ parlament ma przed wyborami wiele zaległości.
3. Zdaniem minister skarbu środki uzyskane z publicznej oferty ok. 50 proc. akcji Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń SA (minimum 5 mld zł) mogą wpłynąć do budżetu jeszcze w tym roku lub na początku 2002 r. 21 proc. akcji PZU zostanie skierowane do Eureko, które wraz z BIG BG ma już 30 proc. akcji ubezpieczyciela. Możliwe, że we wrześniu zostanie podpisany prospekt emisyjny PZU SA.
4. Komitet Ekonomiczny Rady Ministrów (KERM) zgodził się na prywatyzację warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych. Rząd ma się tym zająć w ostatnim tygodniu czerwca. Następnie zostanie wybrany doradca, który opracuje analizy i harmonogram prywatyzacji. 25 proc. plus jedna akcja zostanie w rękach skarbu państwa, a nie więcej niż 40 proc. zostanie przeznaczonych dla inwestora strategicznego. Z pozostałych, do 30 proc. objęłyby domy maklerskie i instytucje finansowe oraz do 5 proc. pracownicy, którzy będą mogli akcje kupić, a nie otrzymać za darmo. Obecnie skarb państwa jest w posiadaniu 98 proc. akcji giełdy, a 2 proc. mają domy maklerskie.
5. Najbardziej zaawansowaną w procesie prywatyzacji spółką z państwowego wciąż sektora obronnego są obecnie Państwowe Zakłady Lotnicze Warszawa-Okęcie. W tym roku ministerstwo chce uzyskać ze sprzedaży „zbrojeniówki” około 100 mln zł. Pod koniec czerwca resort zakończy też przyjmowanie wiążących ofert na kupno Wytwórni Sprzętu Komunikacyjnego PZL-Świdnik oraz Wytwórni Sprzętu Komunikacyjnego PZL-Rzeszów.

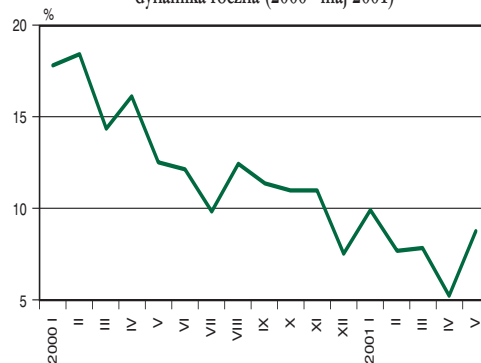
Zadłużenie

Zadłużenie skarbu państwa ogółem wzrosło w marcu o 0,1 proc. do 273,085 mld zł. W I kwartale br. przyrost zadłużenia wyniósł 2,3 proc.

Zadłużenie krajowe zwiększyło się w marcu o 1,7 proc., a w całym I kwartale o 6,1 proc. do 154,844 mld zł. W marcu zwiększył się udział obligacji w zadłużeniu krajowym do 53,7 proc. z 52,2 proc. w grudniu 2000 r. Udział zadłużenia w bonach skarbowych wzrósł natomiast do 17,3 proc. z 15,9 proc. na koniec ubiegłego roku.

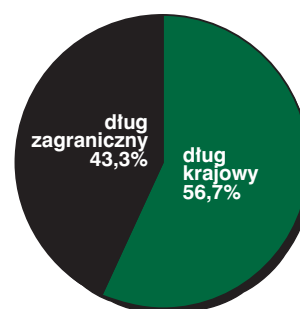
Zadłużenie zagraniczne spadło w marcu o 1,9 proc., a w I kwartale o 2,1 proc. do 118,241 mld zł. Największą część zadłużenia zagranicznego (ok. 85,7 proc.) stanowią zobowiązania zrestrukturyzowane wobec Klubu Paryskiego (70,6 proc.) oraz obligacje Brady'ego (15,1 proc.)

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw
dynamika roczna (2000 - maj 2001)



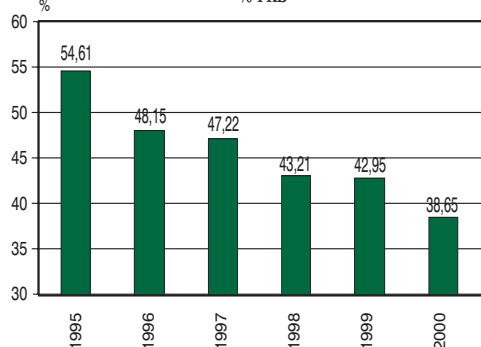
Źródło: GUS

Sktruktura długu publicznego
marzec 2001



Źródło: Ministerstwo Finansów

Dług publiczny
% PKB



Źródło: GUS

Stany Zjednoczone

Gospodarka amerykańska wciąż znajduje się na ścieżce spowolnienia gospodarczego. Kolejno publikowane dane makroekonomiczne nie wskazują na razie na poprawę. Od ośmiu miesięcy obniża się produkcja przemysłowa. W maju spadek wyniósł 0,8 proc. Zmniejszyło się również wykorzystanie mocy wytwórczych w przemyśle do 77,4 proc. z 78,2 proc. w kwietniu. Wydajność produkcyjna w USA spadła w I kwartale br. po korekcie o 1,2 proc., natomiast jednostkowe koszty pracy wzrosły o 6,3 proc. Ostatni raz spadek wydajności produkcyjnej o 1,2 proc. gospodarka amerykańska odnotowała w 1993 r. Również w dół skorygowano dynamikę wzrostu PKB za I kwartał (do 1,3 proc. z wcześniej podanych 2,0 proc.). Indeks aktywności gospodarczej NAPM (jeden z najważniejszych indeksów koniunktury) od ponad roku znajduje się w trendzie spadkowym. Inflacja w USA zachowuje się dość stabilnie. Od czerwca ub.r. nie przekroczyła poziomu 3,7 proc. W maju wyniosła 0,4 proc., w ujęciu rocznym indeks CPI wzrósł do 3,6 proc.

Coraz częściej pojawiają się opinie, że gospodarka USA powróci na ścieżkę wzrostu w końcu bieżącego roku, jednak szybkie ożywienie jest mało prawdopodobne.

Obecny cykl koniunkturalny w USA stanowi przesłankę do obniżania stóp procentowych. Od początku bieżącego roku Fed już pięciokrotnie obniżył stopy procentowe – za każdym razem o 0,5 pkt proc. Podstawowa stopa procentowa w USA wynosi obecnie 4,00 proc. Rynki finansowe spodziewają się kolejnej obniżki na najbliższym posiedzeniu Fed 26-27 czerwca o 0,25 pkt proc.

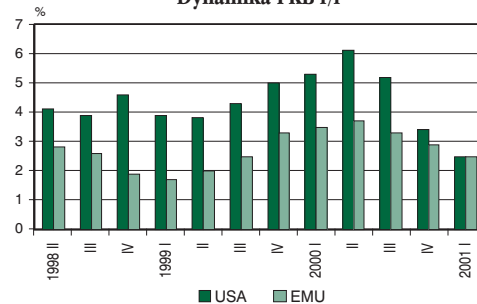
Strefa euro

Spowolnienie gospodarcze nie ominęło również krajów strefy euro (EMU). Maleje tempo wzrostu produkcji przemysłowej, pogarszają się wskaźniki koniunktury i nastroje zarówno wśród konsumentów jak i przedsiębiorców. Komisja Europejska obniżyła ostatnio prognozę wzrostu gospodarczego dla strefy euro na 2001 r. do 2,0-2,5 proc. z 3,0 proc. prognozowanych miesiąc temu. W dłuższej perspektywie oczekiwany jest powrót na ścieżkę szybszego wzrostu gospodarczego. Szczególną uwagę inwestorzy przywiązują do sytuacji w Niemczech. Prognozy wzrostu PKB na 2001 r. dla tego kraju zostały już obniżone do 1,7 proc.

W przeciwieństwie do Fed, Europejski Bank Centralny stoi przed ogromnym dylematem. Słabnącej dynamice PKB towarzyszy bowiem wysoka inflacja. W maju wskaźnik roczny CPI wzrósł do 3,4 proc., podczas gdy celem inflacyjnym ECB jest nieprzekroczenie 2 proc. Inflacja w Niemczech wzrosła do 3,5 proc. r/r i była tym samym najwyższa od 1993 r., natomiast we Francji wzrosła do 2,5 proc. Głównymi przyczynami wzrostu inflacji w EMU są ceny żywności oraz ceny energii.

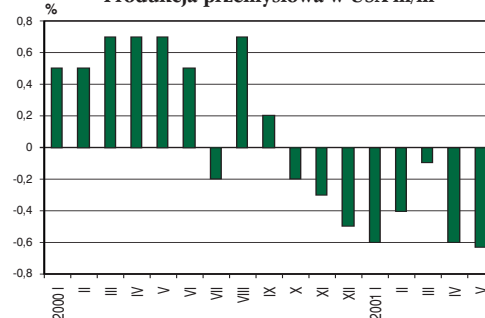
Utrzymująca się presja inflacyjna stanowi jedną z największych bolączek w gospodarce i jest przeszkodą dla poluzowania polityki monetarnej. Podstawowa stopa procentowa w Eurolandzie wynosi obecnie 4,50 proc. – jest więc wyższa niż w USA. Teoretycznie powinno to sprzyjać kupowaniu euro (wyższe stopy to przecież korzystniejsze warunki inwestowania). W najbliższej perspektywie redukcja stóp procentowych w EMU jest jednak brana pod uwagę ze względu na słabnącą koniunkturę gospodarczą.

Dynamika PKB r/r



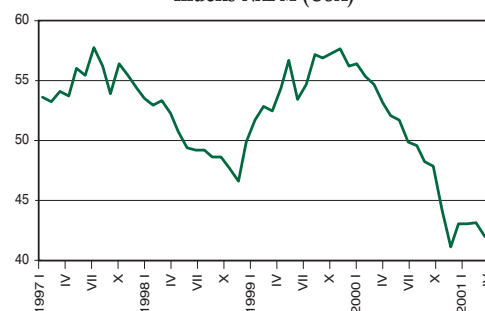
Źródło: Reuters

Produkcja przemysłowa w USA m/m



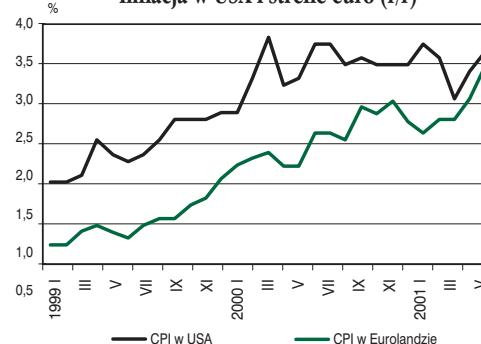
Źródło: Reuters

Indeks NAPM (USA)



Źródło: Reuters

Inflacja w USA i strefie euro (r/r)



Źródło: Reuters



Kalendarz makroekonomiczny czerwiec / lipiec 2001				
Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
<p>25</p> <p>POL: PKB (I kw.) POL: Bezrobocie (V) CZ: PKB (I kw.)</p>	<p>26</p> <p>POL: Posiedzenie RPP FRA: Inflacja (V) USA: Posiedzenie FED USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (V) USA: Nastroje konsumentów (VI)</p>	<p>27</p> <p>POL: Posiedzenie RPP (decyzja) POL: Ceny żywności (I poł. VI) USA: Posiedzenie Fed (decyzja)</p>	<p>28</p> <p>ITA: Inflacja (VI)</p>	<p>29</p> <p>POL: Bilans płatniczy (V) POL: Handel zagraniczny wg płatności (V) FRA: Bezrobocie (V) FRA: Ceny producenta (V) USA: PKB (I kw.)</p>
<p>2 lipca</p> <p>CZ: Budżet państwa (VI) USA: NAPM (VI)</p>	<p>3</p> <p>POL: Ceny żywności (II poł. VI) EUR: Wskaźniki koniunktury (VI) EUR: Bezrobocie (V) USA: Zamówienia w przemyśle (V)</p>	<p>4</p> <p>POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (VI) EUR: Ceny producenta (V)</p>	<p>5</p> <p>GER: Bezrobocie (VI) GER: Zamówienia w przemyśle (V) EUR: Posiedzenie ECB</p>	<p>6</p> <p>POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (VI) POL: Oficjalne aktywa rezerwowe (VI) FRA: PKB (I kw.) USA: Bezrobocie (VI) USA: Wynagrodzenia (VI)</p>
<p>9</p> <p>CZ: Rezerwy zagraniczne (VI) GER: Produkcja przemysłowa (V)</p>	<p>10</p>	<p>11</p> <p>CZ: Inflacja (VI) CZ: Bezrobocie (VI) CZ: Produkcja budowlana (V) GER: Rachunek bieżący (V) GER: Bilans handlowy (V)</p>	<p>12</p>	<p>13</p> <p>POL: Podaż pieniądza (VI) POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (VI) CZ: Podaż pieniądza (VI) CZ: Produkcja przemysłowa (V) EUR: PKB (I kw. – rewizja) USA: Sprzedaż detaliczna (VI) USA: Ceny producenta (VI)</p>
<p>16</p> <p>POL: Inflacja (VI) POL: Budżet państwa (VI) CZ: Ceny producenta (VI) ITA: Produkcja przemysłowa (V)</p>	<p>17</p> <p>USA: Produkcja przemysłowa (VI)</p>	<p>18</p> <p>POL: Produkcja przemysłowa (VI) POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (VI) FRA: Produkcja przemysłowa (VI) EUR: Inflacja (VI) USA: Inflacja (VI)</p>	<p>19</p> <p>CZ: Sprzedaż detaliczna (V) EUR: Posiedzenie ECB USA: Handel zagraniczny (V) USA: Indeks wskaźników utrudycy (VI)</p>	<p>20</p> <p>POL: Bezrobocie (VI) EUR: Produkcja przemysłowa (V)</p>
<p>23</p> <p>GER: Nastroje w biznesie IFO (VI)</p>	<p>24</p> <p>POL: Ceny żywności (I poł. VII)</p>	<p>25</p> <p>CZ: Handel zagraniczny (VI)</p>	<p>26</p> <p>USA: Zamówienia na dobra trwałe użytku (VI)</p>	<p>27</p> <p>EUR: Handel zagraniczny (V) USA: PKB (II kw.)</p>
<p>30</p>	<p>31</p> <p>POL: Bilans płatniczy (VI) POL: Handel zagraniczny wg płatności (VI) FRA: Bezrobocie (VI) FRA: Ceny producenta (VI) ITA: Ceny producenta (VI) USA: Nastroje konsumentów (VII)</p>	<p>1 sierpnia</p> <p>USA: NAPM (VII)</p>	<p>2</p> <p>POL: Ceny żywności (II poł. VII) EUR: Posiedzenie ECB USA: Zamówienia w przemyśle (VI)</p>	<p>3</p> <p>POL: Koniunktura w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (VII) USA: Bezrobocie (VII)</p>

Spojrzenie na gospodarkę

Kategoria	jednostka	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj
CENY													
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	%	10,2	11,6	10,7	10,3	9,9	9,3	8,5	7,4	6,6	6,2	6,6	6,9
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	%	0,8	0,7	-0,3	1,0	0,8	0,4	0,2	0,8	0,1	0,5	0,8	1,1
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	%	8,9	9,0	8,4	8,3	8,0	7,2	5,6	4,7	4,1	3,8	3,4	2,5
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	%	1,0	0,6	0,4	0,8	0,6	0,0	-0,9	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,1
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	%	8,8	9,1	8,7	8,1	7,8	7,6	6,9	6,8	6,5	5,7	4,9*	4,7
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	%	0,7	0,4	0,5	0,2	0,5	0,4	0,2	0,4	0,4	0,1	0,3	0,5
Kurs USD/PLN (r/r)	%	11,6	11,3	10,3	10,1	12,8	7,2	3,5	0,2	-1,0	-0,7	-5,1	-11,5
Kurs USD/PLN (m/m)	%	-2,2	-1,7	0,8	3,0	3,3	-1,6	-5,4	-4,7	-0,4	-0,8	-1,0	-0,9
Kurs EUR/PLN (r/r)	%	1,9	1,3	-5,9	-8,7	-9,8	-11,2	-8,1	-7,1	-7,7	-6,5	-10,3	-14,5
Kurs EUR/PLN (m/m)	%	2,4	-2,5	-2,9	-0,8	1,4	-1,7	-0,6	-0,4	-2,5	-2,0	-2,8	-2,9
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	1,3	-2,2	1,1	0,4	0,5	0,8	-1,9	2,4	1,1	1,6	-1,3	1,8
SFERA REALNA													
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	5,2	-	-	3,3	-	-	2,4	-	-	2,3	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	13,4	7,8	9,2	5,0	7,1	4,7	-2,2	10,1	0,1	2,9	3,6	-1,0
Produkcja przemysłu (m/m)	%	1,2	-6,9	6,1	5,0	2,1	-3,1	-1,4	-8,9	-2,5	14,7	-7,7*	2,9
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	1,2	-2,9	-2,1	-3,7	-1,7	-1,1	-6,9	-9,7	-9,1	-8,2	-10,8	-11,9
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	11,6	-4,6	7,2	7,0	6,6	-17,6	40,3	-59,3	7,4	18,6	-2,9	15,3
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (r/r)	%	14,8	10,3	11,2	10,4	7,2	5,8	3,2	10,9	-0,2	0,1	1,9	-
Sprzedaż detaliczna towarów ^a (m/m)	%	2,8	-0,7	1,4	-0,8	1,5	-3,4	20,8	-27,6	-1,7	17,5	4,0	-
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	34,9	40,1	29,4	24,4	27,9	24,0	18,6	29,9*	11,7*	11,4	-	-
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	5,2	0,7	-3,1	10,5	10,0	-3,6	-8,5	1,1*	-2,0*	5,2	-	-
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	24,0	21,5	15,9	8,2	16,2	3,7	3,7	14,3*	-3,3*	1,3	-	-
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	-6,3	-1,0	-6,1	8,1	14,0	-7,0	-2,9	-11,2*	-4,2*	14,6	-	-
RYNEK PRACY													
Liczba bezrobotnych	tys.	2 437	2 478	2 496	2 529	2 548	2 613	2703	2 836	2 877	2899	2 878	2841
Stopa bezrobocia	%	13,6	13,8	13,9	14,0	14,1	14,5	15,0	15,6	15,8	15,9	15,8	15,7
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	5 295	5 284	5 271	5 269	5 274	5 247	5 199	5 184	5 189	5 170	5 156	5 135
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	2 049	2 036	2 051	2 088	2 089	2 160	2 350	2 069	2 075	2 149	2 176	2 163
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	11,5	9,2	11,9	10,7	10,4	10,2	6,4	9,9	7,7	7,9	5,2	8,8
BUDŻET PAŃSTWA													
Dochody budżetowe	mld PLN	64,2	74,8	86,2	98,0	110,5	123,0	135,7	11,6	21,0	31,6	42,4	52,6
Wydatki budżetowe	mld PLN	75,0	86,1	99,2	111,9	125,9	137,9	151,1	16,7	32,9	46,7	60,8	73,0
Wynik budżetu państwa	mld PLN	-10,8	-11,3	-13,0	-14,0	-15,4	-14,9	-15,4	-5,1	-12,0	-15,1	-18,4	-20,4
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	143,7	-	-	153,4	-	-	146,0	-	-	154,8	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	135,8	-	-	134,2	-	-	120,8	-	-	118,2	-	-



Kategoria	jednostka	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj
BILANS PŁATNICZY													
Rachunek bieżący	mln USD	-860	-701	-961	-592	-852	-416	-816	-932	-461	-749*	-614	-
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 041	-1 042	-1 324	-972	-1 058	-858	-1 038	-1 499	-724	-907*	-752	-
Eksport	mln USD	2 397	2 473	2 271	2 424	2 520	2 654	2 759	2 448	2 393	2 615*	2 608	-
Import	mln USD	3 438	3 515	3 595	3 396	3 578	3 512	3 797	3 947	3 117	3 522*	3 360	-
Saldo usług	mln USD	-159	-131	-119	-90	-100	-104	-155	-111	-85	-82*	-101	-
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	337	309	350	420	485	295	340	248	243	239	385	-
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	-165	343	725	357	2 192	528	351	1 359	964	-33*	-95	-
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	363	488	169	242	4 653	537	570	486	383	343*	560	-
Inwestycje portfelowe	mln USD	90	232	-234	-72	-345	504	135	788	699	891*	-197	-
PODAŻ PIENIĄDZA													
Podaż pieniądza	mld PLN	285	277	278	281	287	291	294	293	296	301	303	305
Podaż pieniądza (r/r)	%	20,6	16,2	14,9	14,1	14,6	14,4	11,8	14,6	14,6	14,9	14,0	13,5
Podaż pieniądza (m/m)	%	5,9	-2,7	0,3	1,0	2,4	1,3	1,1	-0,6	1,0	1,9	0,6	0,6
Depozyty ogółem (r/r)	%	23,3	18,5	17,1	16,1	17,4	17,0	15,5	17,5	17,1	16,8	16,1	15,5
Depozyty ogółem (m/m)	%	6,4	-3,1	0,5	1,1	3,0	1,7	1,1	0,1	0,9	1,7	0,4	1,0
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	79,4	45,7	42,9	40,9	38,9	34,8	31,7	31,3	29,4	25,7	25,1*	22,1
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	25,2	-15,0	2,5	3,0	2,3	1,2	2,1	0,2	-0,3	0,4	1,1	1,3
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	19,7	18,8	18,2	17,4	16,1	14,0	13,5	12,2	12,0	11,7	9,5*	8,3
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	2,2	0,1	1,4	2,3	1,4	0,4	-1,9	1,2	0,9	0,6	0,0*	-0,5
WSKAŹNIKI FINANSOWE													
Średnie odchylenie od parytetu	%	-0,4	-2,7	-3,8	-2,8	-0,6	-2,4	-5,0	-7,4	-8,8	-10,1	-11,8	-13,7
Średni kurs USD	PLN	4,3994	4,3229	4,3593	4,4900	4,6369	4,5606	4,3143	4,1108	4,0925	4,0599	4,0175	3,9807
Średni kurs EUR	PLN	4,1740	4,0684	3,9486	3,9152	3,9696	3,9035	3,8802	3,8648	3,7689	3,6952	3,5904	3,4856
Średni kurs DEM	PLN	2,1341	2,0801	2,0189	2,0018	2,0296	1,9958	1,9839	1,9761	1,9270	1,8893	1,8357	1,7822
Średnia stawka WIBOR T/N	%	17,73	17,87	17,31	18,84	19,74	20,07	19,50	19,73	19,82	19,33	18,56	17,91
WIBOR 1M	%	18,13	18,05	18,24	19,39	19,47	19,65	19,83	19,44	19,33	18,36	17,45	17,50
WIBOR 3M	%	18,55	18,51	19,12	19,55	19,68	19,75	19,67	18,97	18,61	18,01	17,17	17,22
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M	%	16,49	16,48	17,38	18,17	17,53	17,44	17,60	17,12	17,29	17,20	16,44	16,24
Średnia rentowność bonów skarbowych 6M	%	17,26	17,16	17,92	18,47	17,83	17,78	17,84	17,43	17,09	17,16	16,36	16,21
Średnia rentowność bonów skarbowych 9M	%	17,76	17,67	18,28	18,55	18,11	17,97	17,91	17,40	17,15	17,01	16,11	15,84
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M	%	17,85	17,76	18,34	18,65	18,41	18,31	18,01	17,23	16,97	16,85	15,80	15,67
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L	%	18,02	17,77	18,27	18,11	18,54	18,23	17,20	15,68	15,48	15,60	14,59	14,92
Średnia rentowność obligacji skarbowych 5L	%	14,60	14,14	14,53	14,50	15,53	15,10	13,93	13,08	12,92	13,33	13,47	13,38
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L	%	12,46	12,53	12,72	12,40	13,24	13,06	11,50	10,44	10,23	10,68	10,61	11,30
PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ													
Stopa interwencyjna	%	17,5	17,5	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	17,0	17,0	17,0
Stopa redyskontowa	%	20,0	20,0	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	19,5	19,5	19,5
Stopa lombardowa	%	21,5	21,5	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	21,0	21,0	21,0

* dane skorygowane,

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



Bank Zachodni WBK S.A.

PION SKARBU I OPERACJI ZAGRANICZNYCH

Plac Gen. Władysława Andersa 5, 61-894 Poznań
tel. 0 61 856 58 35 sekretariat, fax 0 61 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach otrzymanych do 22.06.2001, zostało przygotowane przez:

WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH

Barbara Kołcio – Analityk, tel. 0 71 370 26 27
Aleksander Krzyżaniak – Analityk, tel. 0 61 856 55 80
Sławomir Nosal – Analityk, tel. 0 61 856 55 67
fax 0 61 856 55 65
e-mail ekonomia@bzwbk.pl
lub imie.nazwisko@bzwbk.pl

Serwis ekonomiczny w Internecie: <http://www.bzwbk.pl>

DEPARTAMENT OPERACJI ZAGRANICZNYCH

Dorota Bernatowicz – Dyrektor Departamentu
tel. 0 61 856 48 20, fax 0 61 856 48 28
e-mail: dorota.bernatowicz@bzwbk.pl

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Piotr Kinastowski – Z-ca Dyrektora Departamentu
tel. 0 61 856 58 22, fax 0 61 856 55 65

DEPARTAMENT ROZWOJU BIZNESU

Tadeusz Kopeć – Dyrektor Departamentu
tel. 0 61 856 50 10, fax 0 61 856 55 65

Zespół Marketingu

Anna Talarczyk – Kierownik Zespołu
tel. 0 61 856 58 49, fax 0 61 856 44 56
e-mail: anna.talarczyk@bzwbk.pl

Wydział Dealerów – Poznań

Pl. Gen. Wł. Andersa 5, 61-894 Poznań
fax 0 61 856 55 65

Zespół Obsługi Klientów Korporacyjnych

Juliusz Szymański	Naczelnik Wydziału	0 61 856 58 25
Grzegorz Głowacki	Dealer	0 61 856 58 25
Katarzyna Kamińska	Dealer	0 61 856 58 25
Marzenna Urbańska	Dealer	0 61 856 58 25

Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów

Waldemar Polowczyk	Naczelnik Wydziału	0 61 856 58 14
Robert Król	Dealer	0 61 856 58 14
Zbigniew Mańke	Dealer	0 61 856 58 14
Hanna Nowak	Dealer	0 61 856 58 14
Adam Wandzilak	Dealer	0 61 856 58 14

Wydział Dealerów – Warszawa

Al. Jana Pawła II 25, Atrium Tower, 00-854 Warszawa
fax 0 22 653 46 79

Krzysztof Pietrkiewicz	Z-ca Dyrektora	0 22 653 46 70
Jarosław Górski	Treasury Executive	0 22 653 46 57
Bartosz Bielak	Dealer	0 22 653 46 66

Wydział Dealerów – Wrocław

ul. Ofiar Oświęcimskich 38/40, 50-950 Wrocław
fax 0 71 370 26 22

Agnieszka Skrzypek	Z-ca Dyrektora	0 71 370 25 90
Maciej Błęcki	Dealer	0 71 370 26 63
Rafał Czyż	Dealer	0 71 370 25 25
Bogusława Krasicka-Mazur	Dealer	0 71 370 24 18
Ewa Podgórska	Dealer	0 71 370 24 86
Jerzy Rybczak	Dealer	0 71 370 24 26
Aleksandra Skiba	Dealer	0 71 370 24 86
Anna Tarnacka	Dealer	0 71 370 26 24

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

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