

# Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

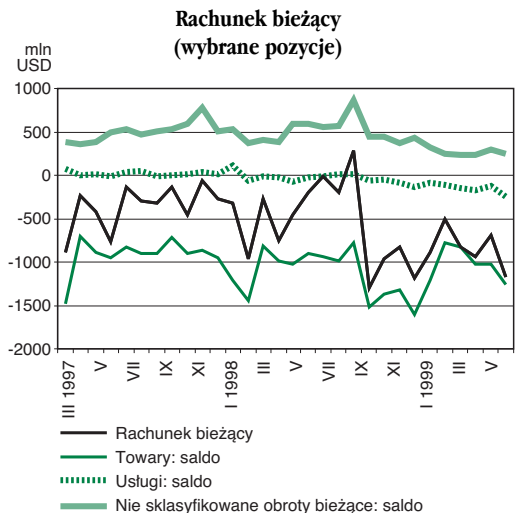
26 sierpnia 1999 r.

nr 3

## Główne tendencje w gospodarce

- W czerwcu deficyt obrotów na rachunku bieżącym wynosił 1,17 mld USD w porównaniu z wartością 0,69 mld USD w maju br. Pogłębienie deficytu obrotów na rachunku bieżącym było spowodowane zwiększonym deficytem handlowym (spadek o 230 mln USD), pogarszającym się saldem usług (spadek o 110 mln USD) oraz zmniejszającym się handlem przygranicznym (o 50 mln USD).
- W lipcu zanotowano 0,3 procentowy spadek indeksu cen konsumpcyjnych co dało 6,3 proc. inflację w skali rocznej. Niska inflacja w lipcu nie powinna budzić zbytniego optymizmu, ponieważ niskie ceny żywności w następnych miesiącach będą równoważone przez wzrost cen paliw. Sierpniowa inflacja może być zbliżona do 6,7 proc r/r.
- Produkcja przemysłowa w lipcu spadła o 1,9 proc. po 0,1-proc. wzroście w czerwcu. Jednakże, produkcja przemysłowa była 1,5 proc. wyższa niż w lipcu ub. roku. Wzrost produkcji rok do roku został pozytywnie przyjęty przez rynki krajowe, ponieważ świadczy to o rozpoczętym ożywieniu w przemyśle. Ożywienie prawdopodobnie będzie powolne z powodu słabego popytu zewnętrznego.
- W lipcu deficyt budżetowy wyniósł 12,5 mld zł, czyli 97,2 procent deficytu w wysokości 12,8 mld zł planowanego na 1999 r.
- Stopa bezrobocia w lipcu br. osiągnęła 11,8 procenta. Liczba bezrobotnych osiągnęła 2,116 mln osób. Wzrost bezrobocia jest skutkiem rejestracji absolwentów, niższego popytu na eksport i niższych wydatków publicznych. Stopa bezrobocia może wzrosnąć w najbliższych miesiącach ze względu na słaby popyt zewnętrzny i zwolnienia wynikające z restrukturyzacji sektora publicznego.
- Zgodnie z oczekiwaniami, na posiedzeniu 18 sierpnia br. RPP nie dokonała zmian w polityce pieniężnej. Rada potwierdziła, że założony cel inflacyjny w 1999 roku - od 6,6 do 7,8 procent inflacji w grudniu 1999, zostanie osiągnięty. Ponieważ cel inflacyjny z pewnością będzie osiągnięty w tym roku, nie należy oczekiwać zmian polityki pieniężnej do końca 1999 r. Wzrost kredytu dla osób fizycznych, choć silny, jest równoważony przez silnego złotego. Wysokie realne stopy procentowe w połączeniu ze słabym wzrostem gospodarczym w kraju, nie zostawiają miejsca na zacieśnienie polityki pieniężnej.
- Od początku roku 1999 do końca lipca podaź pieniądza wzrosła o 8,0 procent w ujęciu nominalnym i o 3,3 procent w ujęciu realnym. W ujęciu rocznym kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 42,8 procent, podczas gdy depozyty złotowe ludności wzrosły tylko o 23,5 procent. Jednakże, wzrost kredytów dla gospodarstw domowych w ujęciu rocznym wynosił jedynie 9 mld zł w porównaniu z 23 mld wzrostem depozytów dla ludności.
- Obecnie zmiany wartości złotego będą wiązały się głównie z przepływami prywatyzacyjnymi. W ciągu najbliższych tygodni, po przejściowym okresie osłabienia, złoty powinien się umacniać na fali kolejnych wpływów z prywatyzacji.
- W najbliższym czasie, przy braku negatywnych informacji makroekonomicznych rentowności bonów i obligacji powinny spadać.

Arkadiusz Krześniak



### W numerze:

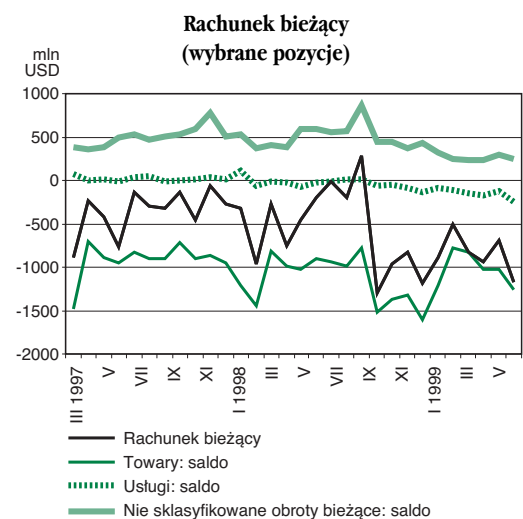
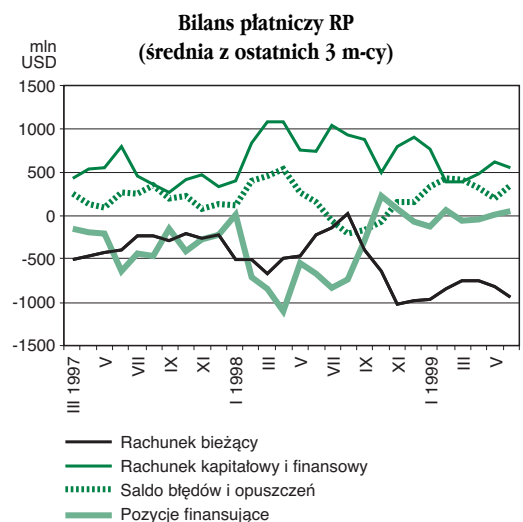
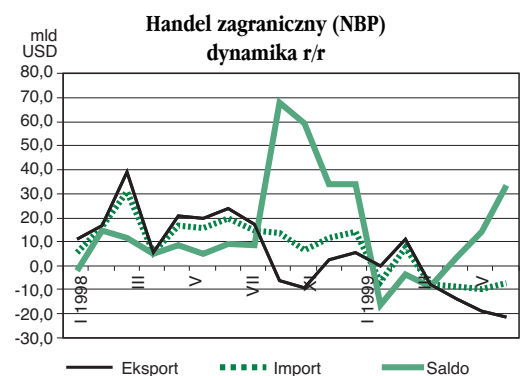
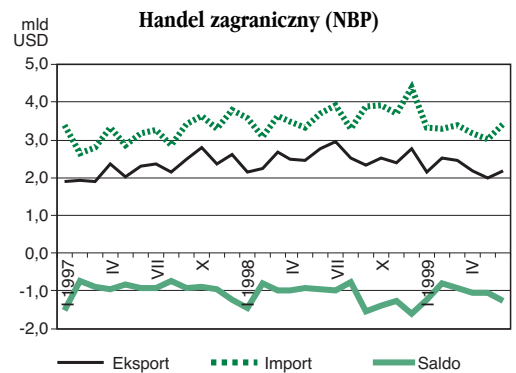
Główne tendencje w gospodarce	1
Pogorszenie bilansu płatniczego, wzrost bezrobocia	2
Oslabienie złotego w oczekiwaniu na prywatyzację. Perspektywy dobre.	5
Spadek rentowności bonów i obligacji skarbowych po wzrostach na początku sierpnia.	6
Deficyt budżetowy osiągnął 97,2 procent planowanej wielkości.	7
Koniunktura gospodarcza	8
Handel zagraniczny	9
Spojrzenie na gospodarke	10
Struktura i działalność Pionu Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK S.A.	11
Kalendarz statystyczny i kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	12

## Bilans płatniczy - Rachunek Bieżący

W czerwcu deficyt obrotów na rachunku bieżącym wynosił 1,17 mld USD w porównaniu z wartością 0,69 mld USD w maju br. Pogłębienie deficytu obrotów na rachunku bieżącym było spowodowane zwiększonym deficytem handlowym (spadek o 230 mln USD), pogarszającym się saldem usług (spadek o 110 mln USD) oraz zmniejszającym się handlem przygranicznym (o 50 mln USD). W pierwszej połowie 1999r. deficyt obrotów na rachunku bieżącym sięgnął 5,041 mld USD, wzrost o 89 procent w stosunku do pierwszego półrocza 1998 r. W pierwszej połowie 1999 r. bilans handlowy obliczany w ujęciu płatniczym pogłębił się w stosunku do pierwszego półrocza 1998 r. tylko o 0,5 procent. W pierwszym półroczu 1999 r. wartość eksportu spadła o 9,5 procent podczas, gdy wartość importu spadła o 6,5%. Głównym czynnikiem wpływającym na rachunek obrotów bieżących jest saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących, które spadło o 45% w pierwszej połowie 1999 r. w porównaniu z pierwszą połową 1998r. Mimo, że deficyt obrotów na rachunku bieżącym był negatywnie postrzegany przez rynek, naszym zadaniem wartość ta nie jest ogólnie zła. Wzrastająca wartość eksportu i importu w czerwcu może wskazywać na punkt zwrotny w polskim handlu zagranicznym. Miesięczny wzrost wartości eksportu w wysokości 9,2 procent jest czynnikiem pozytywnym, który może wskazywać na odnowienie popytu zagranicznego. Paradoksalnie, miesięczny wzrost w wysokości 13,6 procent wartości importu może być interpretowany pozytywnie, gdyż może oznaczać poprawę popytu krajowego oraz odradzającą się gospodarkę. Jeśli deficyt obrotów na rachunku bieżącym zmniejszy się w następnym miesiącu, będzie to potwierdzeniem tej hipotezy. Można oczekiwać pewnej poprawy w zakresie rachunku bieżącego w drugiej połowie 1999 r., ale pod koniec 1999 r. deficyt obrotów na rachunku bieżącym prawdopodobnie osiągnie poziom 6 procent PKB.

## Bilans płatniczy - Rachunek Kapitałowy i Finansowy

W czerwcu saldo na rachunku kapitałowym i finansowym wynosiło 595 mln zł, co oznacza 5,9 procentowy przyrost w porównaniu z majem. Wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych spadła w czerwcu o 9,2 procent i finansowała 31,2 procent deficytu obrotów na rachunku bieżącym. Inwestycje portfelowe wzrosły w czerwcu do nadwyżki w wysokości 167 mln USD z deficytu w wysokości 251 mln USD i finansowały 14,2 procent deficytu obrotów na rachunku bieżącym. W czerwcu saldo rachunku błędów i opuszczeń osiągnęło poziom 616 mln zł, finansując 52,2 procent deficytu obrotów na rachunku bieżącym.





## Inflacja - ceny konsumenta

W lipcu zanotowano 0,3 procentowy spadek indeksu cen konsumpcyjnych co dało 6,3 proc. inflację w skali rocznej. Miesięczny spadek inflacji był zgodny z oczekiwaniami rynku, natomiast spadek inflacji liczonej rok do roku wynikał zasadniczo ze zmiany metody liczenia inflacji GUS i przeszacowania indeksów cen w 1998 r. Miesięczne zmiany inflacji liczone wg nowej metody są wyższe, niż te publikowane w ubiegłym roku. Wynika to głównie ze zmniejszenia udziału żywności w koszyku konsumpcyjnym. *Niska inflacja w lipcu nie powinna budzić zbytniego optymizmu, ponieważ niskie ceny żywności w następnych miesiącach będą równoważone przez wzrost cen paliw. Sierpniowa inflacja może być zbliżona do 6,7 proc r/r.*

## Inflacja - ceny producenta

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły 0,3 proc w lipcu, po 0,1 proc. wzroście w czerwcu. W skali roku lipcowy wzrost cen producenta wyniósł 5,3 proc. po 5,2 -proc. wzroście w czerwcu. Począwszy od gwałtownego wzrostu cen producenta w marcu, spowodowanego wzrostem cen energii, indeks PPI wzrastał powoli w skali rocznej z powodu podwyżek światowych cen paliw i surowców. Lipcowy wzrost PPI wynikał głównie z 0,4-proc. wzrostu cen w przemyśle przetwórczym, co wskazuje na względnie stabilny popyt krajowy

## Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa w lipcu spadła o 1,9 proc. po 0,1-proc. wzroście w czerwcu. Jednakże, produkcja przemysłowa była 1,5 proc. wyższa niż w lipcu ub. roku. Wzrost produkcji rok do roku został pozytywnie przyjęty przez rynki krajowe, ponieważ świadczy to o rozpoczętym ożywieniu w przemyśle. Ożywienie prawdopodobnie będzie powolne, z powodu słabego popytu zewnętrznego. Roczny wzrost produkcji przemysłowej był spowodowany dwuprocentowym wzrostem produkcji przemysłu przetwórczego, oraz 9,2-proc. wzrostem produkcji w dziale wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej, wody i gazu. Górnictwo zanotowało 2,9-proc. spadek produkcji. W lipcu produkcja budowlano-montażowa spadła o 0,7 proc. w skali miesiąca i 0,5 proc. w skali roku. Słabe wyniki budownictwa można przypisać ograniczeniu robót wykończeniowych. Stanowi to dalsze potwierdzenie spadku aktywności inwestycyjnej w tym roku.

## Aktywa zagraniczne netto oraz oficjalne rezerwy walutowe

W lipcu aktywa zagraniczne netto w polskim systemie bankowym spadły o 57 mln zł, czyli 0,2 procent, do wartości 25,267 mld USD oraz były o 2,2 mld USD niższe w porównaniu z początkiem roku. Z kolei, oficjalne rezerwy walutowe brutto w lipcu zwiększyły się do poziomu 26,324 mld zł, czyli o 475 mln USD w porównaniu z czerwcem i były o 1,058 mld mniejsze od odnotowanych pod koniec 1998 r.

Wskaźniki inflacji							
	03 1999	04 1999	05 1999	06 1999	07 1999	08 1999P	
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	1,0	0,8	0,7	0,2	-0,3	0,0	
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	6,2	6,3	6,4	6,5	6,3	6,7	
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m %)	1,1	0,6	0,5	0,1	0,3	0,5	
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r %)	4,7	5,0	5,2	5,2	5,3	5,5	
Kurs walutowy średniomiesięczny (r/r %)	14,0	17,0	15,2	13,0	12,2	-	
Wskaźnik cen importu (r/r %)	5,6	-	-	-	-	-	

Wskaźniki aktywności						
	02 1999	03 1999	04 1999	05 1999	06 1999	07 1999
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)	6,4	25,5	-0,9	3,1	2,1	4,2
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)	12,5	25,6	16,3	19,3	25,3	26,4
Kredyty dla ludności (r/r %)	33,2	35,2	37,4	39,4	41,1*	42,8
Produkcja przemysłu (m/m %)	-0,4	21,8	-7,0	1,2	0,1*	-1,9
Produkcja przemysłu (r/r %)	-5,6	3,5	0,3	2,2	1,0	1,5
Eksport, ceny bieżące (r/r %)	11,3	-7,8	-13,5	-18,8*	-21,1	-
Import, ceny bieżące (r/r %)	7,4	-7,9	-8,6	-9,9*	-7,2	-
Saldo obrotów towarowych (USD mln)	-783	-904	-1036	1031*	-1259	-

Gospodarka Polski				
	1996	1997	1998	1999P
Produkt Krajowy Brutto (r/r%) (ceny stałe) w tym:	6,0	6,8	4,8	3,8
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r%)	19,7	21,7	14,5	-
Eksport (r/r%)	12,0	12,2	2,9**	-
Import (r/r%)	28,0	21,4	13,7**	-
Inflacja (średniorocznie %)	19,9	14,9	11,8	6,8
Inflacja (koniec roku, r/r %)	18,5	13,2	8,6	7,4
Stopa bezrobocia (koniec roku %)	13,2	10,3	10,4	11,7
Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)	-1,0	-3,2	-4,2	-6,0
Dług publiczny / PKB (%)	51,1	47,9	43,1	-

\* - korekta danych      \*\* - szacunek wg SNA  
P - prognoza              r/r - rok do roku

## Sytuacja na rynku pracy

Stopa bezrobocia w lipcu br. osiągnęła 11,8 procenta. Liczba bezrobotnych osiągnęła 2,116 mln osób. W porównaniu do lipca 1998 przybyło 433,3 tys. bezrobotnych. Od początku roku liczba bezrobotnych zwiększyła się o 285 tys. osób, w tym 70 procent stanowili ludzie młodzi, a 20 procent to absolwenci szkół. Zwolnienia grupowe przyczyniły się do 30 procent przyrostu bezrobotnych, w wyniku trzech reform liczba bezrobotnych zwiększyła się o 2,3 procenta. Wzrost bezrobocia jest skutkiem rejestracji absolwentów, niższego popytu na eksport i niższych wydatków publicznych. **Stopa bezrobocia może wzrosnąć w najbliższych miesiącach ze względu na słaby popyt zewnętrzny i zwolnienia wynikające z restrukturyzacji sektora publicznego - pod koniec roku może wynieść 11,7 proc.**

Przeciętne wynagrodzenie miesięczne brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,4 procenta do 1852 PLN w lipcu i było 9,9 proc. wyższe niż rok temu w ujęciu nominalnym, oraz 3,4 procenta wyższe w ujęciu realnym.

## Podaż pieniądza

W lipcu podaż pieniądza wzrosła o 0,9 procent m/m. Przyrost podaży pieniądza był spowodowany 4,6-procentowym przyrostem kredytów dla gospodarstw domowych i 0,7-procentowym przyrostem kredytów dla podmiotów gospodarczych. Kredyty ogółem wzrosły o 1,4 procent w lipcu miesiąc do miesiąca i o 26,8 procent rok do roku w porównaniu z 23,9 procentowym całkowitym przyrostem depozytów.

Kredyty netto dla sektora publicznego wzrosły o 0,6 procent.

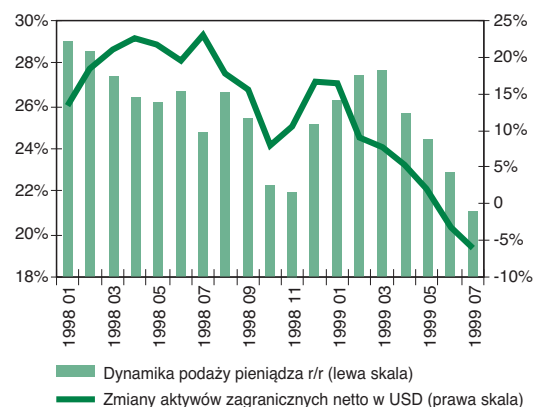
**Od początku roku 1999 podaż pieniądza wzrosła o 8,0 procent w ujęciu nominalnym i o 3,3 procent w ujęciu realnym.** Aktywa zagraniczne netto przyczyniły się do 7,0-procentowego, a aktywa krajowe netto przyczyniły się do 93,0-procentowego wzrostu podaży pieniądza w pierwszych siedmiu miesiącach bieżącego roku. **W ujęciu rocznym kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 42,8 procent, podczas gdy depozyty złotowe ludności wzrosły tylko o 23,5 procent. Jednakże, wzrost kredytów dla gospodarstw domowych w ujęciu rocznym wyniósł jedynie 9 mld zł w porównaniu z 23 mld wzrostem depozytów dla ludności.**

## Zmiany stóp procentowych w tym roku mało prawdopodobne

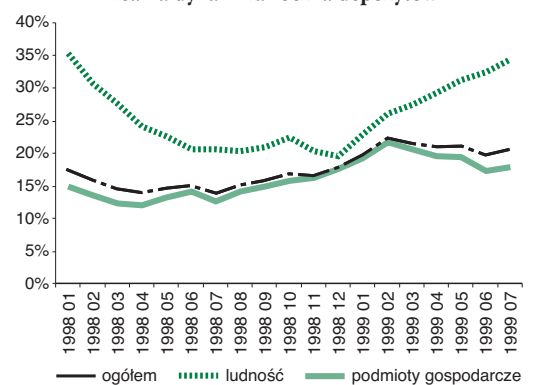
Zgodnie z oczekiwaniami, na posiedzeniu 18 sierpnia br. RPP nie dokonała zmian w polityce pieniężnej. Rada potwierdziła, że założony cel inflacyjny w 1999 roku - od 6,6 do 7,8 procent inflacji w grudniu 1999, zostanie osiągnięty. Jednocześnie Rada Polityki Pieniężnej wyraziła swoje zaniepokojenie ostatnio zwiększającym się deficytem handlowym oraz deficytem obrotów bieżących. Rada skrytykowała nieprzejrzystą oraz zbyt luźną politykę fiskalną. RPP określiła cel inflacyjny na rok 2000 w przedziale od 5,4 do 6,8 proc. w grudniu 2000. Jednocześnie Rada podała swą prognozę 5 proc. wzrostu PKB w 2000 roku, oraz prognozę deficytu obrotów bieżących 7.0 proc. PKB w 2000 r. Na kolejnych posiedzeniach 8 września oraz 22 września RPP będzie omawiać założenia polityki pieniężnej na rok 2000.

*Ponieważ cel inflacyjny z pewnością będzie osiągnięty w tym roku, nie należy oczekiwać zmian polityki pieniężnej do końca 1999. Wzrost kredytu dla osób fizycznych, choć silny, jest równoważony przez silnego złotego. Wysokie realne stopy procentowe w połączeniu ze słabym wzrostem gospodarczym w kraju, nie zostawiają miejsca na zacieśnienie polityki pieniężnej.* Jedyne zagrożenie może przyjść ze strony budżetu, choć wydaje się, że trudności z finansowaniem deficytu budżetowego są przejściowe. Jednakże, są pewne oznaki, że wzrasta zadłużenie sektora samorządowego.

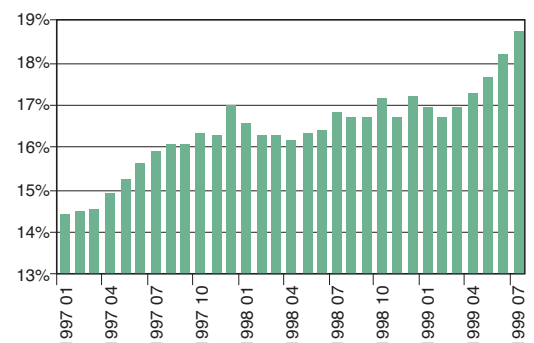
Dynamika podaży pieniądza (nominalnie)



Realna dynamika roczna depozytów



Udział kredytów dla ludności w kredytach ogółem







## Złoty traci swą siłę w oczekiwaniu na dalsze wpływy z prywatyzacji

Po osiągnięciu maksymalnego odchylenia od parytetu 20.07 wynoszącego 6,42 procenta po mocniejszej stronie parytetu, złoty zaczął się osłabiać zarówno w stosunku do dolara, jak i do euro. 3 sierpnia złoty osłabił się gwałtownie po ustaniu przepływów z transakcji prywatyzacyjnych i zamknięciu długich pozycji złotych przez inwestorów zagranicznych. Negatywne dane o deficycie budżetowym oraz pogorszeniu się salda obrotów bieżących w połączeniu ze spekulacjami na temat możliwości podwyżki stóp w kraju spowodowały wyprzedzą polskich papierów rządowych oraz w konsekwencji dalsze osłabienie złotego. 6 sierpnia złoty na fixingu spadł do 2,06 proc. odchylenia od parytetu. Od tego czasu złoty poruszał się w okolicy 2,5 do 3,5 procenta od parytetu, wykazując dużą wrażliwość na ukazujące się dane makroekonomiczne. W obliczu słabych lub tylko umiarkowanie pozytywnych danych makroekonomicznych złoty ulegał lekkiemu osłabieniu. Osłabianie się złotego zostało zahamowane oczekiwaniem na kolejne wpływy z prywatyzacji, które mają nastąpić we wrześniu. Rynek przyjął postawę wyczekującą. *Obecnie zmiany wartości złotego będą wiązane głównie z przepływami prywatyzacyjnymi. W ciągu najbliższych tygodni, po przejściowym okresie osłabienia, złoty powinien się umocnić na fali kolejnych wpływów z prywatyzacji.*

## Umocnienie euro i jena

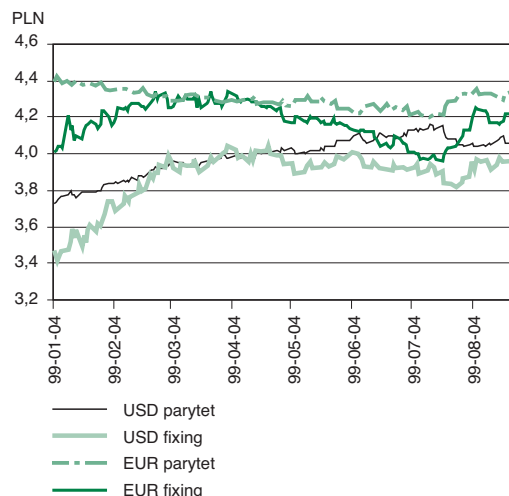
12 lipca euro osiągnęło na zamknięciu w stosunku do dolara poziom 1,0146, najniższy od momentu wprowadzenia wspólnej waluty w styczniu br. Oczekiwano na interwencję Europejskiego Banku Centralnego, która jednak nie nastąpiła. Pierwsze sygnały ożywienia gospodarczego w strefie euro spowodowały, że w ostatnim tygodniu lipca euro umocniło się znacznie w stosunku do dolara, osiągając poziom 1,0774 na zamknięciu 4 sierpnia. Kolejne tygodnie wykazały jednak, że nie należy oczekiwać zbyt szybkiej aprecjacji euro, wobec relatywnie powolnego ożywienia gospodarki niemieckiej. Kurs EUR/USD w najbliższym czasie powinien oscylować w granicach 1,04-1,07. Dzięki znacznie lepszym niż oczekiwano wynikom gospodarki japońskiej jen umacniał się zarówno wobec dolara jak i euro, osiągając 110,60 dolara 23 sierpnia. Jen w dalszym ciągu powinien być mocny się w stosunku do dolara.

### Prognoza kursu walutowego (średnio w okresie)

Okres	EUR/ PLN	USD/ PLN	GBP PLN
1.IX-30.IX.99	4,16	3,94	6,30
1.X-30.XI.99	4,19	3,92	6,35
1.XII-28.II.00	4,27	3,92	6,39
1.III-31.VIII.00	4,42	3,95	6,52

Data prognozy: 26.08.1999 r.

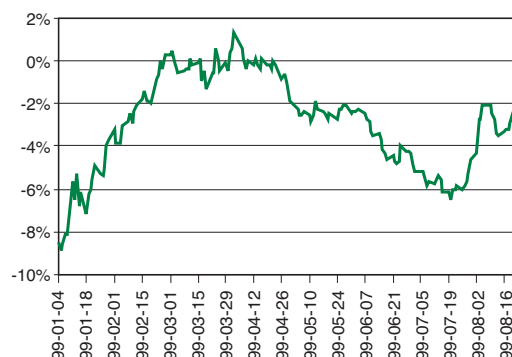
Kursy walutowe



Zmiany kursów fixingowych (w procentach)

	USD/PLN zmiana tygodniowa	EUR/PLN zmiana tygodniowa	USD/PLN zmiana od 99/01/04	EUR/PLN zmiana od 99/01/04
05/28	1,12	0,16	15,43	4,01
06/04	0,67	-0,83	16,20	3,15
06/11	-2,15	-0,27	13,71	2,87
06/18	-0,14	-2,05	13,55	0,77
06/25	-0,03	1,41	13,52	2,19
07/02	0,03	-2,15	13,55	0,00
07/09	-0,21	-0,70	13,31	-0,70
07/16	-0,48	-0,34	12,76	-1,04
07/23	-1,22	1,68	11,39	0,62
07/30	0,44	2,45	11,88	3,09
08/06	2,59	2,75	14,78	5,93
08/13	-1,14	-1,66	13,48	4,17
08/20	1,19	1,24	14,82	5,46
08/26	0,42	-1,84	15,30	3,52

Odchylenie kursu walutowego od parytetu (średnia ważona dla USD i EUR)



Uwaga: Prognoza informacyjna przy wykorzystaniu obecnie dostępnych informacji. Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK nie może zagwarantować, że kursy walutowe będą kształtowały się w opisany sposób.

## Stopy procentowe

W ciągu ostatniego miesiąca nastąpił znaczny wzrost stawek WIBOR 6M o około 60 punktów bazowych do 14,00 proc. Jednocześnie stawki WIBOR 3M wzrosły o około 20 punktów bazowych do 13,64 proc. Ruch ten związany jest z akumulowaniem płynności przed rokiem 2000. Stawki depozytów 1M nie uległy zmianie i wynosiły 13,36. Na uwagę zasługuje rozszerzenie spreadu WIBOR-WIBID w terminach 3M i 6M. Świadczy to o malejącej płynności na rynku międzybankowym w terminach przekraczających koniec roku. **Obniżenie rezerwy obowiązkowej nie wpłynęło na zmianę stawek na rynku międzybankowym.**

## Bony skarbowe

W ciągu ostatniego miesiąca Ministerstwo Finansów na rynku pierwotnym skracając okresy zapadalności oferowanych bonów skarbowych i zmniejszyło ofertę. Emisja bonów 52-tygodniowych uległa zmniejszeniu, na niektórych przetargach zamiast bonów 26-tygodniowych w ofercie wystąpiły bony 8-tygodniowe. Ministerstwo Finansów nie akceptowało wysokich rentowności występujących na rynku, szczególnie w dłuższym okresie - maksymalna rentowność bonów 52-tyg. na przetargach wynosiła 12,39-12,40 (baza 360 dni). **W naszej ocenie, płynność budżetu Państwa w ostatnich tygodniach uległa poprawie, co powinno spowodować obniżenie rentowności bonów skarbowych.**

## Obligacje skarbowe

Rynek obligacji skarbowych w ostatnim tygodniu lipca i na początku sierpnia był pod wpływem niekorzystnych informacji dotyczących deficytu budżetowego i deficytu obrotów bieżących. Wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej oraz prezes NBP o możliwości zaostrzenia polityki pieniężnej, w odpowiedzi na zbyt luźną politykę fiskalną, w połączeniu z niekorzystnymi informacjami makroekonomicznymi, spowodowały spadek cen wszystkich obligacji Skarbu Państwa. **Rentowności wzrosły wzdłuż całej krzywej przychodowości.** Na przetargu obligacji 2 i 5-letnich o stałym oprocentowaniu w dniu 4.08 z powodu zbyt wysokich rynkowych rentowności na dłuższym końcu krzywej przychodowości, Ministerstwo Finansów odrzuciło wszystkie oferty zakupu. W ciągu ostatnich dwóch tygodni rentowności nieco spadły, ponieważ ceny na rynku osiągnęły już bardzo atrakcyjny poziom, co zachęciło polskie banki i inwestorów zagranicznych do kupna. **W najbliższym czasie przy braku negatywnych informacji makroekonomicznych rentowności powinny nadal spadać.**

### Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach (baza 365 dni)

Data	8-tyg	13-tyg	26-tyg	52-tyg
26/07/99	-	12,57	12,83	12,52
02/08/99	12,69	12,70	12,92	12,54
09/08/99	12,75	12,79	-	12,56
16/08/99	12,69	12,79	12,87	12,56
23/08/99	-	12,70	-	12,54
Zmiana 26.07-23.08	0,0	0,13	0,04	0,02

### Rentowności bonów skarbowych (rynek wtórny)

Data	3M	6M	9M	12M
26/07/99	12,40	12,65	12,60	12,30
02/08/99	12,60	12,70	12,65	12,60
09/08/99	12,75	12,85	12,95	12,65
16/08/99	12,65	12,70	12,75	12,50
23/08/99	12,50	12,50	12,55	12,35
26/08/99	12,50	12,50	12,45	12,30

### Rentowności obligacji skarbowych (rynek wtórny)\*

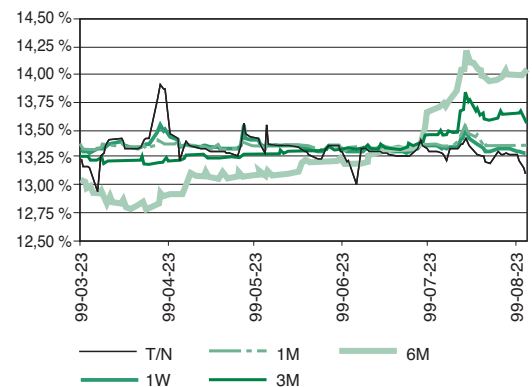
Data	2Y	3Y	4Y	5Y	10Y
26/07/99	12,46	12,10	11,42	11,01	9,05
02/08/99	12,89	12,32	11,93	11,56	8,96
09/08/99	12,87	12,42	11,82	11,43	9,28
16/08/99	12,55	12,21	11,80	11,14	9,22
23/08/99	12,77	12,34	11,79	11,36	9,31
26/08/99	12,63	12,15	11,80	11,24	9,25

\*wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)

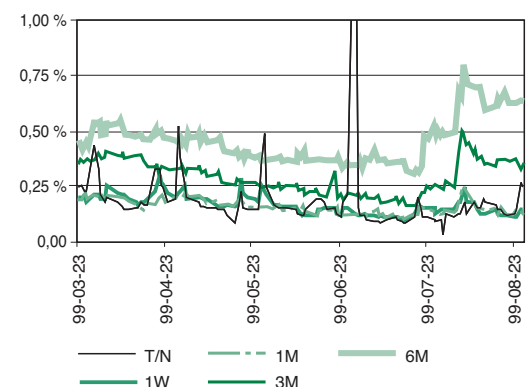
### Stopy procentowe (WIBOR)

Termin	Obecnie	Tydzień wcześniej	Miesiąc wcześniej
	26/08/99	19/08/99	26/07/99
T/N	13,22	13,29	13,30
1W	13,30	13,32	13,35
1M	13,36	13,36	13,37
3M	13,64	13,65	13,45
6M	14,00	14,01	13,71

### Stawki WIBOR



### Spread WIBOR-WIBID





## Handel zagraniczny wg GUS

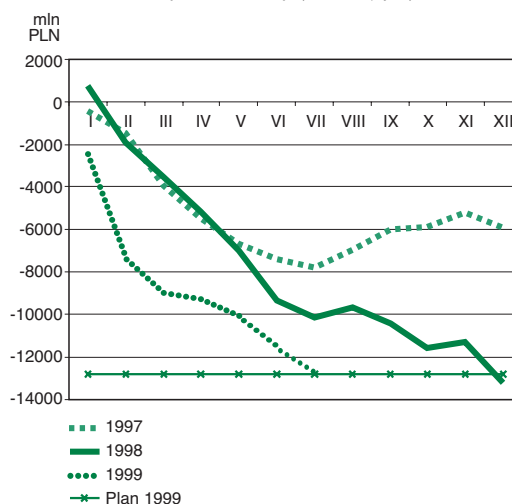
W pierwszej połowie 1999 r. saldo handlu zagranicznego w ujęciu celnym wynosiło minus 32,2 mld zł, co oznacza spadek o 6,3 procent od minus 30,3 mld zł. w pierwszej połowie 1998r. W ujęciu dolarowym nastąpiła poprawa bilansu handlowego o 3,5 procent z poziomu deficytu w wysokości 8,7 mld USD w pierwszej połowie 1998 r. do poziomu deficytu w wysokości 8,4 mld USD w pierwszej połowie 1999 r. Udział Unii Europejskiej w polskim handlu wyniósł 71,9 procent wielkości eksportu i 66,0 procent wielkości importu. Inne kraje rozwinięte stanowiły tylko 6,1 procent wartości polskiego eksportu i 9,3 procent polskiego importu. W cenach bieżących wartość polskiego eksportu w pierwszej połowie 1999 r. wynosiła 49,7 mld PLN, a wartość importu osiągnęła poziom 82 mld zł. Wśród polskich partnerów handlowych największa zmiana dotyczy pozycji Rosji. Jej udział w wartości polskiego eksportu spadł z 7,9 procent do poziomu 2,3 procent. W pierwszej połowie 1999 r. wartość polskiego eksportu do Rosji spadła o 69,9 procent, a wartość importu spadła o 6 procent w porównaniu z pierwszą połową 1998 r.

## Budżet Państwa

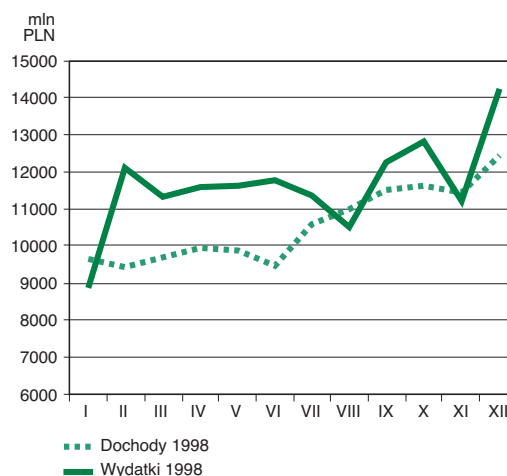
W lipcu deficyt budżetowy wyniósł 12,5 mld zł, czyli 97,2 procent deficytu w wysokości 12,8 mld zł planowanego na 1999r. Wydatki budżetowe sięgnęły poziomu 78,3 mld zł, czyli 55,1 procent wartości 142,1 mld zł planowanej.

Wpływy budżetowe wynosiły jedynie 50,9 procent kwoty planowanej w wysokości 129,3 mld zł i wynosiły 65,8 mld zł. Chociaż czasowy wzrost i spadek deficytu budżetowego jest dość typowy, przyczyną niepokoju może być wielkość deficytu. Można oczekiwać, że wpływy budżetowe będą znacząco wyższe w drugiej połowie 1999 r. Jednocześnie, wydatki w drugiej połowie 1999r będą mniejsze niż w pierwszej połowie 1999 r. Prawdopodobnie nie dojdzie do rewizji budżetu. Dalsze rozluźnianie polityki fiskalnej może być związane z wzrostem zadłużenia samorządów oraz działalnością wydzielonych funduszy budżetowych oraz Kas Chorych. Według Rady Polityki Pieniężnej rząd kontroluje tylko 52 procent całkowitego deficytu publicznego. Analiza miesięcznych dochodów i wydatków budżetu Państwa prowadzi do wniosku, że główną przyczyną tegorocznych kłopotów są czynniki które wystąpiły jednorazowo w I kwartale 1999 r. Były to zwiększone wydatki związane z finansowaniem reform strukturalnych oraz opóźnienie wpływów składek do ZUS. W II kwartale br. średni poziom wydatków budżetowych jest dużo niższy niż w ubiegłym roku. Niski poziom dochodów budżetowych w II kwartale jest spowodowany słabszą niż rok temu aktywnością gospodarczą. W naszej ocenie płynność budżetu Państwa w ostatnich tygodniach znacznie się poprawiła. We wrześniu można spodziewać się zmniejszenia deficytu budżetowego.

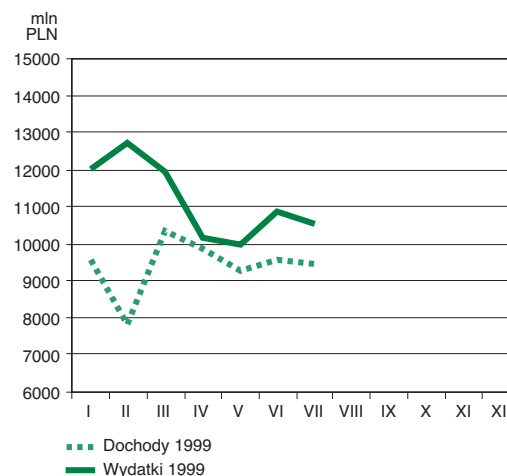
Deficyt budżetowy (narastająco)



Dochody i wydatki budżetu państwa 1998



Dochody i wydatki budżetu państwa 1999



## Tendencje koniunktury w przemyśle, budownictwie i handlu

Według badań koniunktury przeprowadzonych przez Główny Urząd Statystyczny w lipcu b.r. nastąpiło nieznaczne polepszenie wskaźnika koniunktury w przemyśle przetwórczym. Wzrósł on po dwóch miesiącach spadków o trzy punkty w stosunku do czerwca i wyniósł +1 pkt. Jednocześnie był on znacznie niższy niż w lipcu 1998 roku, kiedy to wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury wynosił ponad +12 pkt.

**Wzrost ogólnego wskaźnika koniunktury w przemyśle w porównaniu do czerwca był spowodowany lepszą oceną sytuacji bieżącej oraz bardziej optymistycznym widzeniem przyszłości przez przedsiębiorstwa.** Przy czym, firmy sektora publicznego oceniały ogólny klimat koniunktury zdecydowanie negatywnie, w przeciwieństwie do firm prywatnych, które dały mu ocenę pozytywną.

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego ogólny klimat koniunktury był zróżnicowany w poszczególnych działach przemysłu. **W lipcu najlepszą koniunkturę zaobserwowano w firmach produkujących:**

- wyroby z gumy i tworzyw sztucznych (+27 pkt.),
- sprzęt i aparaturę radiowo-telewizyjną (+15 pkt.),
- chemikalia (+12 pkt.),
- wyroby z surowców niemetalicznych (+12 pkt.),
- maszyny i aparaturę elektryczną (+8 pkt.),
- pozostały sprzęt transportowy (+5 pkt.),

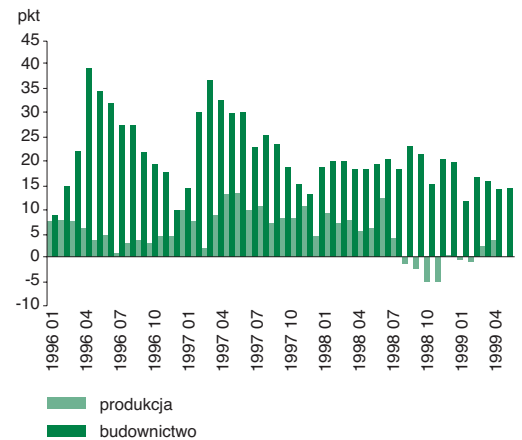
Zdecydowane **negatywnej oceny ogólnego klimatu koniunktury dokonały przedsiębiorstwa produkujące:**

- metale (wskaźnik -22 pkt.),
- wyroby celulozowo-papiernicze (-21 pkt.),
- instrumenty medyczne, precyzyjne i optyczne (-15 pkt.),
- maszyny i urządzenia (-13 pkt.),
- pojazdy mechaniczne, przyczepy i naczepy (-7 pkt.).

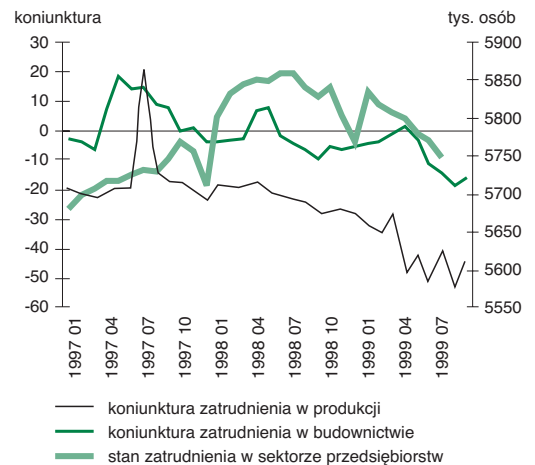
Odmienne tendencje zaobserwowano w przypadku ogólnego klimatu koniunktury w produkcji budowlano-montażowej. **Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w budownictwie wyniósł w lipcu +29 pkt. i był niższy niż w czerwcu o cztery punkty.** Jednocześnie był to poziom niższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Jak podaje GUS złożyły się na to mniej optymistyczne oceny przyszłości oraz gorsze niż w czerwcu oceny bieżącej sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Podobnie jak w przypadku przemysłu ogólny klimat koniunktury oceniany był lepiej przez przedsiębiorstwa prywatne.

Główny Urząd Statystyczny podał, że w lipcu nastąpił wzrost wskaźnika koniunktury w handlu detalicznym o cztery punkty w stosunku do poprzedniego miesiąca, czyli do +10 punktów. Wzrost ten wynikał zarówno z lepszej bieżącej sytuacji finansowej przedsiębiorstw handlowych, jak i z bardziej optymistycznej oceny przyszłości dokonanej przez te przedsiębiorstwa. Ogólny wskaźnik koniunktury w handlu detalicznym był nieznacznie wyższy w przypadku przedsiębiorstw publicznych niż prywatnych.

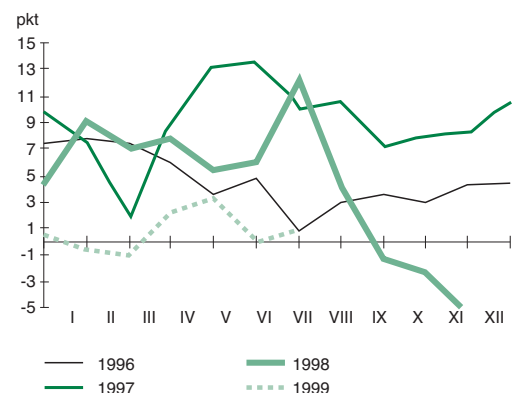
Ogólny klimat koniunktury



Oczekiwane zmiany zatrudnienia



Ogólny klimat koniunktury w przemyśle w latach 1996 - 1999







### Handel zagraniczny w okresie styczeń-maj 1999

Według wstępnych informacji Głównego Urzędu Statystycznego obroty towarowe handlu zagranicznego w pierwszych pięciu miesiącach b.r. kształtowały się na poziomie nieznacznie wyższym niż przed rokiem. Ujemne saldo handlu zagranicznego wyniosło na koniec maja 26,265 mld złotych (w 1998 roku było to 24,853 mld zł.). Wartość eksportu, w cenach bieżących, wynosiła 41,443 mld zł. i była wyższa niż przed rokiem o 2,2 proc. Natomiast import wzrósł o 3,5 proc. i osiągnął poziom 67,709 mld zł. Zmieniła się w porównaniu z rokiem ubiegłym struktura geograficzna polskiego eksportu i importu. Co prawda eksport był nadal kierowany głównie do krajów Unii Europejskiej. Nastąpił nawet wzrost o 11,2 proc. przepływu towarów w tym kierunku. Jednak zmniejszył się znacznie eksport do krajów Europy Środkowo-Wschodniej (o 31,4 proc.). Mniejsze zmiany miały miejsce w przypadku importu. Zwiększył się import towarów z krajów Unii Europejskiej (o 6,2 proc.), a import z krajów Europy Środkowo-Wschodniej kształtował się na tym samym poziomie co w roku 1998. Jednakże rozpatrując strukturę importu w pierwszych pięciu miesiącach bieżącego i poprzedniego roku zauważyć można spadek udziału tych krajów z 13,6 proc. w 1998 roku do 13,1 proc. w roku obecnym przy jednoczesnym wzroście udziału krajów Unii Europejskiej w imporcie ogółem z 73,5 proc. w roku poprzednim do 66 proc. w tym samym okresie roku bieżącego.

Głównym partnerem handlowym Polski w dalszym ciągu pozostają Niemcy. Obroty handlowe z tym krajem wyniosły po pięciu miesiącach minus 2,025 mld zł. Udział eksportu do Niemiec w okresie styczeń-maj 1999 wyniósł 36,9 proc., podczas gdy w tym samym okresie 1998 roku wynosił 34,8 proc. Zwiększył się również udział importu z Niemiec w imporcie ogółem z 24,7 proc. do 25,6 proc. po pięciu miesiącach roku obecnego.

Istotną zmianą w strukturze geograficznej polskiego handlu zagranicznego był spadek obrotów handlowych z Rosją. Kraj ten znajdujący się wśród głównych odbiorców towarów z Polski w roku ubiegłym (druga pozycja po Niemczech) w roku bieżącym znalazł się na miejscu 12. Udział eksportu do Rosji w eksporcie ogółem spadł z 8,1 proc. do 2,3 proc. Udział importu z Rosji w imporcie ogółem spadł z 5,5 proc. do 4,9 proc.

Nastąpiły także pewne zmiany w strukturze towarowej polskiego handlu zagranicznego. W porównaniu z tym samym okresem roku poprzedniego w roku bieżącym odnotowano spadek eksportu w następujących sekcjach SITC: żywność i zwierzęta żywe, chemikalia i produkty pokrewne. Sekcje pozostałe odnotowały wzrost eksportu. Natomiast w zakresie importu nastąpił spadek w następujących sekcjach: żywność i zwierzęta żywe, surowce niejadalne z wyjątkiem paliw, paliwa mineralne, smary i materiały pochodne oraz oleje, tłuszcze i woski zwierzęce i roślinne. Strukturę eksportu i importu według sekcji SITC przedstawia załączona tabela. W okresie styczeń-maj b.r. wartość obrotu uszlachetniającego stanowiła 24,6 proc. eksportu oraz 9,0 proc. importu. W roku poprzednim było to odpowiednio 23,8 i 9,3 proc. Wysokim udziałem obrotu uszlachetniającego w eksporcie charakteryzowały się produkty przemysłów: odzieżowego i meblowego. Obrót uszlachetniający wzrósł przede wszystkim w eksporcie wyrobów przemysłu lekkiego i drzewno-papierniczego, Wzrost w imporcie dotyczył tych samych wyrobów.

*W analizowanym okresie nastąpiła zmiana w kierunkach rozdysponowania importu. Wzrósł udział importu konsumpcyjnego w imporcie ogółem (z 20,3 proc. do 21,3 proc.). Jednocześnie spadł udział importu zaopatrzeniowego, który stanowił 63,2 proc. importu ogółem wobec 64,1 proc. w tym samym okresie roku ubiegłego. Nie zmienił się natomiast udział importu inwestycyjnego, który ukształtował się na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego i wyniósł 15,4 proc.*

Obroty handlu zagranicznego	w procentach	
	styczeń-maj 1998	styczeń-maj 1999
<b>eksport</b>		
Kraje rozwinięte	71,2	78,1
W tym Unia Europejska	66,1	71,9
Kraje rozwijające się	5,4	6,2
Kraje Europy Śr.-Wsch.	23,4	15,7
W tym CEFTA	7,0	7,7
<b>import</b>		
	styczeń-maj 1998	styczeń-maj 1999
Kraje rozwinięte	73,5	75,3
W tym Unia Europejska	64,3	66,0
Kraje rozwijające się	12,9	11,6
Kraje Europy Śr.-Wsch.	13,6	13,1
W tym CEFTA	6,5	6,6

### Struktura obrotów handlowych według sekcji SITC

eksport struktura w procentach	I-V 1998	I-V 1999
	żywność i zwierzęta żywe	10,3
napoje i tytoń	0,3	0,4
surowce niejadalne z wyjątkiem paliw	3,0	3,1
paliwa mineralne, smary i materiały pochodne	5,3	5,3
oleje, tłuszcze i woski zwierzęce i roślinne	0,1	0,1
chemikalia i produkty pokrewne	7,5	6,1
towary przemysłowe sklasyfikowane według surowca	26,0	25,5
maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy	27,1	29,5
różne wyroby przemysłowe	20,3	21,8
import struktura w procentach	I-V 1998	I-V 1999
żywność i zwierzęta żywe	6,8	6,2
napoje i tytoń	0,6	0,7
surowce niejadalne z wyjątkiem paliw	3,9	3,2
paliwa mineralne, smary i materiały pochodne	6,8	5,9
oleje, tłuszcze i woski zwierzęce i roślinne	0,8	0,5
chemikalia i produkty pokrewne	14,0	14,5
towary przemysłowe sklasyfikowane według surowca	19,5	20,7
maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy	38,4	38,7
różne wyroby przemysłowe	9,1	9,5

## Podstawowe dane makroekonomiczne

KATEGORIA	1999						
	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	1,5%	0,6%	1,0%	0,8%	0,7%	0,2%	-0,3%
Wskaźnik cen towarów ogółem (m/m)	0,6%	0,4%	0,6%	0,8%	0,6%	0,0%	-0,3%
Wskaźnik cen towarów żywnościowych (m/m)	0,2%	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%	-0,7%	-2,3%
Wskaźnik cen usług (m/m)	3,3%	1,0%	2,0%	0,9%	0,8%	0,6%	0,3%
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	6,9%	5,6%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,3%
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (grudzień poprzedniego roku = 100)	1,5%	2,1%	3,1%	3,9%	4,6%	4,8%	4,5%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	0,4%	0,6%	1,1%	0,6%	0,5%	0,1%*	0,3%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	1,6%	0,9%	0,7%	0,5%	0,6%	0,3%	0,5%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	3,9%	3,7%	4,7%	5,0%	5,2%	5,2%*	5,3%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	9,8%	9,4%	9,0%	8,6%	8,4%	8,1%	8,0%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	-11,0%	-0,4%	21,8%	-7,0%	1,2%	0,1%*	-1,9%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	-5,1%	-5,6%	3,5%	0,3%	2,2%	1,0%	1,5%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (m/m)	-54,8%	5,7%	19,1%	10,3%	10,8%	9,6%	-0,7%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)	3,9%	-3,1%	1,2%	2,8%	4,2%	4,9%	-0,5%
Stopa bezrobocia	11,4%	11,9%	12,1%	11,8%	11,6%	11,6%	11,8%
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w tys. osób	5 835	5 818	5 808	5 799	5 780	5 771	5 748
Przeciętne m-czne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w PLN**	1 597	1 626	1 742	1 780	1 767	1 827	1 852
Wynik budżet państwa (mln PLN)	-2 476	-7 386	-8 992	-9 299	-10 055	-11 373	-12 459
Dochody budżetowe (mln PLN)	9 552	17 376	27 727	37 599	46 841	56 410	65 865
Wydatki budżetowe (mln PLN)	12 029	24 762	36 719	46 898	56 896	67 783	78 323
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym (mln USD)	-1 212	-783	-904	-1 036	-1 031*	-1 259	-
Eksport (mln USD)	2 119	2 522	2 463	2 159	1 989*	2 171	-
Import (mln USD)	3 331	3 305	3 367	3 195	3 020*	3 430	-
Saldo obrotów bieżących (mln USD)	-894	-488	-844	-938	-690*	-1 174	-
Podaż pieniądza (mln PLN)	221 754	226 759	230 256	230 751	233 265	236 239*	238 362
Rezerwy walutowe (mln USD)	27 085	26 807	26 598	26 407	26 145	25 848	26 324
Stopa redyskontowa	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Stopa lombardowa	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%

\* - oficjalne dane skorygowane

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 wiarygodnych źródeł, jednak nie możemy zagwarantować ich dokładności i pełności. Biuletyn „Gospodarka Polski. Rynki Finansowe” stanowi wyłączną własność Wielkopolskiego Banku Kredytowego S.A. i bez zgody Pionu Skarbu i Operacji Zagranicznych 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.