

# Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

28 październik 1999 r.

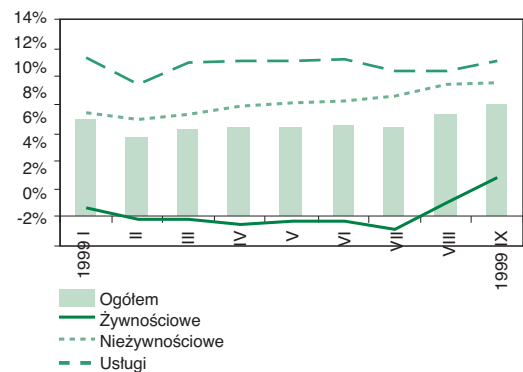
nr 5

## Główne tendencje w gospodarce

- Wrzesień przyniósł nieoczekiwanie wysoki wzrost inflacji konsumenta i producenta, spowodowany wyższymi cenami żywności (2,5-proc. wzrost m/m), oraz odłożonym efektem podwyżek akcyzy na paliwa w sierpniu. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu br. wzrosły o 1,4 proc. w ujęciu miesięcznym i 8,0 proc. w ujęciu rocznym. W okresie styczeń-wrzesień br. ceny konsumenta wzrosły o 6,6 proc. wobec 6,9 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego. (str. 4)
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu we wrześniu br. wzrosły o 0,7 proc. w ujęciu miesięcznym i 5,9 proc. w ujęciu rocznym. W okresie styczeń-wrzesień br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 5,5 proc. wobec 4,3 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego. (str. 4)
- Sierpniowe dane dotyczące rachunku obrotów bieżących były raczej negatywne. W sierpniu br. deficyt obrotów bieżących osiągnął 736 mln USD po 1,067 mld USD w lipcu br. Deficyt handlowy w sierpniu był na nieco niższym poziomie niż w lipcu - 1,2 mld USD. W okresie styczeń-sierpień deficyt obrotów bieżących osiągnął 6,8 mld USD (6,7 proc. PKB), co oznacza ponad 2,5-krotny wzrost r/r. (str. 4)
- Produkcja przemysłowa we wrześniu br. wzrosła o 9,5 proc. w ujęciu miesięcznym i była o 8,9 proc. wyższa niż we wrześniu 1998 r. Wzrost produkcji przemysłowej w ubiegłym miesiącu można przypisać ożywieniu działalności produkcyjnej, która wzrosła o 10,3 proc. rok do roku. (str. 5)
- Stopa bezrobocia we wrześniu br. wzrosła do 12,1 proc., po 11,9 proc. bezrobociu w sierpniu br. Liczba bezrobotnych we wrześniu osiągnęła 2 mln 178 tys., co oznacza wzrost o 34 tys. w porównaniu do sierpnia, oraz przyrost o 501 tys. w stosunku do września 1998, kiedy to stopa bezrobocia wyniosła 9,6 proc. (str. 5)
- Po okresie oscylacji wokół parytetu pod koniec września złoty przesunął się na słabszą stronę i poruszał się w granicach do 1,5 proc. po słabszej stronie parytetu. Dopóki nie nastąpi zasadnicza poprawa w rachunku obrotów bieżących, przede wszystkim po stronie eksportowej, lub nie pojawią się przepływy walutowe z transakcji prywatyzacyjnych, złoty może dalej się osłabiać. Dobre wyniki eksportu i prywatyzacja PKN może wzmocnić złotego ponownie w okolice parytetu. Czynnikiem ograniczającym wzrost polskiej waluty, będzie jednak problem roku 2000, oraz obawy o podwyższenie stóp procentowych. (str. 6)
- W ciągu ostatniego miesiąca krzywa rentowności uległa spłaszczeniu i przesunęła się na wyższy poziom o mniej więcej 1 proc. Dalszy wzrost rentowności jest prawdopodobny (str. 7)
- Po braku decyzji o podniesieniu stóp procentowych 20 października, wobec negatywnych danych makroekonomicznych i sygnałów o wzrastającym deficycie finansów publicznych podwyżka stóp procentowych o co najmniej 1 proc. w najbliższym czasie bardzo prawdopodobna. (str. 8 i 9)
- Symptomy poprawy w eksporcie (str. 10).

Arkadiusz Krześniak

Inflacja r/r



W numerze:	
Główne tendencje w gospodarce	1
Synteza	2
Prognozy stóp procentowych i kursów walutowych na najbliższy rok	3
Bardzo silny wzrost inflacji we wrześniu	4
Bardzo dobre wyniki produkcji przemysłowej we wrześniu.	5
Złoty osłabia się ze względu na bilans płatniczy	6
Korekta na rynku pieniężnym i obligacji	7
Wzrasta prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych.	8
Zadłużenie sektora finansów publicznych	9
Symptomy poprawy w eksporcie	10
Spojrzenie na gospodarkę	11
Kalendarz statystyczny i kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	12

## Obecna sytuacja gospodarcza Polski

Okres najbliższych dwóch kwartałów upłynie pod znakiem wysokiej inflacji. Tendencje deflacyjne w cenach żywności, od ponad roku ograniczające wzrost cen konsumenta, wygasły w sierpniu br. Jednocześnie począwszy od sierpnia br. ceny towarów nieżywnościowych zaczęły wykazywać szybszy wzrost. Pomimo, że można było się spodziewać wysokiej inflacji w grudniu br., obecne tendencje inflacyjne przewyższają oczekiwania rynku sprzed paru miesięcy o ponad 1 proc. Inflacja w grudniu br. prawdopodobnie osiągnie 8,7 proc. w ujęciu rocznym. Średniorocznie ceny konsumenta wzrosną prawdopodobnie 7,1 proc. w 1999 r. W roku 2000 inflacja średnioroczna może wzrosnąć do ponad 7,6 proc., natomiast w grudniu 2000 r., inflacja roczna może wciąż jeszcze zmieścić się w celu inflacyjnym Rady Polityki Pieniężnej (5,4-6,8 proc.). Polska staje obecnie przed wyzwaniem zasadniczej restrukturyzacji gospodarki, która umożliwiłaby trwałe przełamanie inflacji, mającej w dużej mierze charakter kosztowy. Najbliższe pół roku wydaje się być jednak pod znakiem inflacji w wymiarze światowym. Na rynku ropy naftowej i surowców nie należy spodziewać się szybkiego spadku cen. Jednocześnie główne gospodarki - amerykańska oraz strefa euro, wchodzą w fazę zaostrzania polityki monetarnej. Popyt w strefie euro na produkty z krajów Europy Środkowej i Wschodniej wzrasta, co znalazło już odzwierciedlenie w pozytywnych zmianach struktury geograficznej polskiego eksportu. Rachunek obrotów bieżących bilansu płatniczego pozostanie w najbliższym czasie czynnikiem, który będzie osłabiał złotego. Wydaje się, że w sierpniu nastąpiła zmiana strukturalna w obrotach handlu zagranicznego i spadkowy trend utrzymujący się od marca br. został przełamany. Saldo płatności towarowych jednak w dalszym ciągu ulega pogorszeniu, co będzie się przekładać na deficyt obrotów bieżących. Pozytywnym sygnałem są bardzo dobre wyniki produkcji przemysłowej, spowodowane dobrą koniunkturą w przemyśle przetwórczym. Dynamika produktu krajowego brutto w III i IV kwartale br. powinna wzrastać, przekraczając odpowiednio 4,0 i 6,0 proc. Głównym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy do końca roku będzie popyt wewnętrzny, który utrzymuje się na wysokim poziomie. W IV kwartale dodatkowym bodźcem będzie popyt zewnętrzny oraz związane z tym przyspieszenie w nakładach brutto na środki trwałe. Koniec bieżącego roku będzie zdeterminowany przez problem roku 2000, co spowoduje utrzymywanie się lub dalszy wzrost stawek na rynku międzybankowym. Problem roku 2000 będzie też ograniczał możliwości wzrostu złotego, którego pewna aprecjacja jest jednak możliwa, ze względu na przepływy walutowe związane z prywatyzacją.

**Tab. 1. Wskaźniki inflacji**

	05 1999	06 1999	07 1999	08 1999	09 1999	10 1999P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	0,7	0,2	-0,3	0,6	1,4	<b>0,9</b>
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	6,4	6,5	6,3	7,2	8,0	<b>8,4</b>
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m%)	0,5	0,1	0,5	0,9*	0,7	<b>0,6</b>
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r%)	5,2	5,2	5,5	5,9*	5,9	<b>6,1</b>
Kurs walutowy średniomiesięczny (r/r%)	15,2	13,0	12,2	10,2	13,4	-
Wskaźnik cen importu w złotych (r/r%)	8,2	4,8*	5,1	-	-	-

**Tab. 2. Wskaźniki aktywności**

	04 1999	05 1999	06 1999	07 1999	08 1999	09 1999
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)	-0,9	3,1	2,1	4,2	0,6	<b>0,4</b>
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)	16,3	19,3	25,3	26,4	25,9	<b>24,8</b>
Kredyty dla ludności (r/r%)	37,4	39,4	41,1	42,8	44,8	<b>46,9</b>
Produkcja przemysłu (m/m%)	-7,0	1,2	0,1	-2,0	4,6*	<b>9,5</b>
Produkcja przemysłu (r/r%)	0,3	2,2	1,0	1,4	7,1*	<b>8,9</b>
Eksport, ceny bieżące (r/r%)	-13,5	-18,8	-22,9	-28,7	-16,6	-
Import, ceny bieżące (r/r%)	-8,6	-9,9	-7,4	-12,5	0,5	-
Saldo obrotów towarowych (USD mln)	-1036	-1031	-1302	-1340*	-1214	-

**Tab. 3. Gospodarka Polski**

	1996	1997	1998	1999P
Produkt Krajowy Brutto (r/r%) (ceny stałe) w tym:	6,0	6,8	4,8	<b>3,7</b>
Spożycie indywidualne	8,3	6,9	4,9	<b>4,8</b>
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r%)	19,7	21,7	14,5	<b>7,0</b>
Eksport (r/r%)	12,0	12,2	1,3**	-
Import (r/r%)	28,0	21,4	7,8**	-
Inflacja (średniorocznie %)	19,9	14,9	11,8	<b>7,1</b>
Inflacja (koniec roku, r/r %)	18,5	13,2	8,6	<b>8,7</b>
Stopa bezrobocia (koniec roku %)	13,2	10,3	10,4	<b>12,3</b>
Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)	-1,0	-3,2	-4,2	<b>-6,7</b>
Dług publiczny / PKB (%)	51,1	47,9	43,1	<b>46,0</b>

\* - korekta danych      \*\* - szacunek wg SNA      P - prognoza  
r/r - rok do roku      m/m - miesiąc do miesiąca  
Źródło: GUS, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych



Tab. 4. Prognozy rynkowych kursów walutowych\*

	EUR/USD	USD/PLN	EUR/PLN	GBP/PLN	GBP/USD	DEM/PLN	FRF/PLN	NLG/PLN
<b>Okres</b>								
<b>Obecnie</b>	1,0532	4,2300	4,4548	6,9509	1,6433	2,2777	0,6791	2,0215
<b>0 - 1 mies.</b>	1,04 - 1,08	4,08 - 4,20	4,36 - 4,47	6,70 - 7,00	1,63 - 1,67	2,23 - 2,29	0,67 - 0,68	1,98 - 2,03
<b>1 - 3 mies.</b>	1,05 - 1,10	4,00 - 4,15	4,29 - 4,45	6,60 - 6,96	1,64 - 1,68	2,19 - 2,28	0,65 - 0,68	1,99 - 2,02
<b>3 - 6 mies.</b>	1,08 - 1,15	3,98 - 4,10	4,42 - 4,51	6,58 - 6,92	1,65 - 1,69	2,26 - 2,30	0,67 - 0,69	2,00 - 2,05
<b>6 - 12 mies.</b>	1,09 - 1,16	3,98 - 4,12	4,52 - 4,66	6,62 - 6,99	1,66 - 1,70	2,31 - 2,38	0,69 - 0,71	2,05 - 2,11

\* - najbardziej prawdopodobny przedział zmienności kursu w danym okresie

Data prognozy: 28.10.1999

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

Tab. 5. Prognoza stóp procentowych

Okres	Stopy podstawowe		Rentowności			Stopy rynkowe	
	Interwencyjna	Lombardowa	52T bonów skarbowych	Obligacji skarbowych 3 L	Obligacji skarbowych 5 L	WIMEAN 1M	WIBOR 3M
<b>Obecnie</b>	14,00	17,00	14,85	14,03	12,10	14,28	17,00
<b>0 - 1 mies.</b>	14,0 - 15,0	17,0 - 19,0	14,5 - 15,3	14,0 - 14,8	11,9 - 12,7	14,3 - 16,0	17,0 - 18,0
<b>1 - 3 mies.</b>	14,0 - 15,5	17,0 - 19,0	14,3 - 14,8	13,8 - 14,3	11,8 - 12,2	15,4 - 17,0	16,0 - 18,0
<b>3 - 6 mies.</b>	14,0 - 15,5	17,0 - 18,00	12,4 - 14,0	12,5 - 13,6	10,9 - 11,9	14,5 - 15,9	14,3 - 15,8
<b>6 - 12 mies.</b>	12,0 - 14,5	15,5 - 17,0	10,9 - 12,5	10,6 - 12,5	10,4 - 11,5	12,5 - 14,8	12,3 - 14,8

Data prognozy: 27.10.1999

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

## Inflacja - ceny konsumenta

Wrzesień przyniósł nieoczekiwanie wysoki wzrost inflacji konsumenta i producenta, spowodowany wyższymi cenami żywności (2,5-proc. wzrost m/m), oraz odłożonym efektem podwyżek akcyzy na paliwa w sierpniu. *Ceny towarów i usług konsumpcyjnych* we wrześniu br. wzrosły o 1,4 proc. w ujęciu miesięcznym i 8,0 proc. w ujęciu rocznym. W okresie styczeń-wrzesień br. ceny konsumenta wzrosły o 6,6 proc. wobec 6,9 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego. W ciągu najbliższych dwóch kwartałów tendencje inflacyjne będą dominować w gospodarce. Zaskakująco wysoki wzrost cen konsumenta we wrześniu został spowodowany nałożeniem się wysokich cen ropy oraz podwyżek akcyzy z jednej strony, a ograniczenia krajowej podaży żywności oraz wzrostu ochrony rynku krajowego przed importem żywności z drugiej strony. Mimo że są to czynniki przejściowe, mogą mieć jednakże pewien średniookresowy wpływ na inflację. Ceny towarów nieżywnościowych począwszy od marca br. wykazują stały wzrost, który dotąd był hamowany niskimi cenami żywności oraz spadkiem dynamiki cen napojów alkoholowych. Presja inflacyjna ze strony cen żywności, usług oraz towarów nieżywnościowych prawdopodobnie utrzyma się w najbliższym okresie. Spowoduje to wzrost inflacji średniorocznej w roku 2000 w stosunku do roku 1999 o co najmniej 0,5 proc.

## Inflacja - ceny producenta

*Ceny produkcji sprzedanej przemysłu* we wrześniu br. wzrosły o 0,7 proc. w ujęciu miesięcznym i 5,9 proc. w ujęciu rocznym. W okresie styczeń-wrzesień br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 5,5 proc. wobec 4,3 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego. W ciągu ostatnich dwóch miesięcy obserwujemy znaczny wzrost cen producenta, spowodowany prawdopodobnie czynnikami podażowymi (ceny surowców, dewaluacja złotego). Jest to kolejny czynnik ograniczający możliwości skutecznego spadku cen konsumenta. W najbliższym czasie ceny producenta będą prawdopodobnie rosnąć, lecz być może z mniejszą dynamiką.

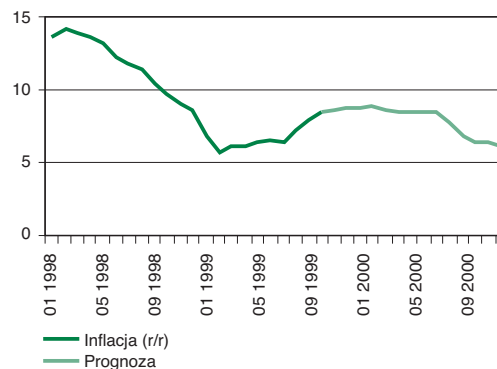
## Bilans płatniczy

Sierpniowe dane dotyczące rachunku obrotów bieżących były raczej negatywne. W sierpniu br. deficyt obrotów bieżących osiągnął 736 mln USD po 1,067 mld USD w lipcu br. Deficyt handlowy w sierpniu był na nieco niższym poziomie niż w lipcu - 1,2 mld USD. W okresie styczeń-sierpień deficyt obrotów bieżących osiągnął 6,8 mld USD (6,7 proc. PKB), co oznacza ponad 2,5-krotny wzrost r/r.

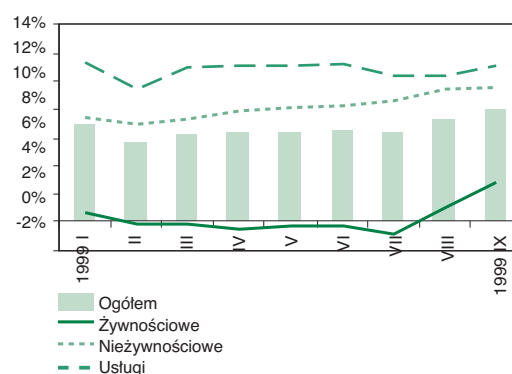
Według NBP, w ujęciu płatniczym deficyt handlowy w okresie styczeń-sierpień 1999 r. wyniósł 8,7 mld USD (8,6 proc. PKB), co oznacza 10,9-proc. wzrost w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. W ciągu pierwszych ośmiu miesięcy 1999 eksport w ujęciu płatniczym spadł o 13,4 proc. do 17,5 mld USD, podczas gdy import spadł tylko o 6,6 proc. do 26,2 mld USD. W dalszym ciągu dane handlowe nie wskazują na wystąpienie ożywienia w eksporcie. Główną przyczyną pogorszenia salda obrotów bieżących jest spadek nierejestrowanego handlu przygranicznego o 46,3 proc. oraz ponad 5-krotne zwiększenie się deficytu usług. Saldo bezpośrednich inwestycji zagranicznych w okresie styczeń-sierpień wyniosło 3,071 mld USD, co oznacza spadek o 11,4 proc. r/r. Saldo inwestycji portfelowych w omawianym okresie było ujemne i wyniosło minus 168 mln USD.

Deficyt obrotów bieżących w ciągu pierwszych ośmiu miesięcy 1999 r. był finansowany w 61,3 proc. przez rachunek kapitałowy i finansowy oraz w 39,6 proc. przez saldo błędów i opuszczeń, które reprezentuje m.in. transakcje swapowe. W omawianym okresie nie następował odpływ kapitału netto z Polski - zanotowano niewielki przyływ rezerw oficjalnych brutto w wys. 61 mln USD, w porównaniu z 6,1 mld USD zakumulowanych rezerw walutowych w analogicznym okresie roku ubiegłego. Rezerwy oficjalne brutto we wrześniu spadły o 109 mln USD do 26,0 mld USD.

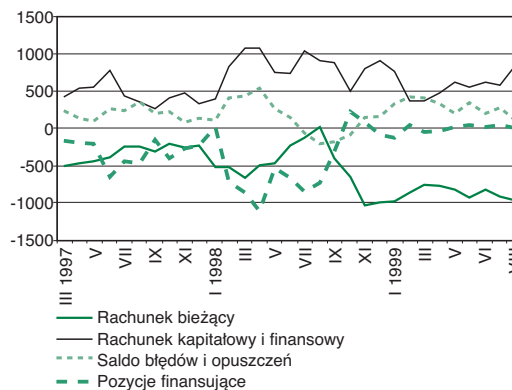
Prognoza inflacji



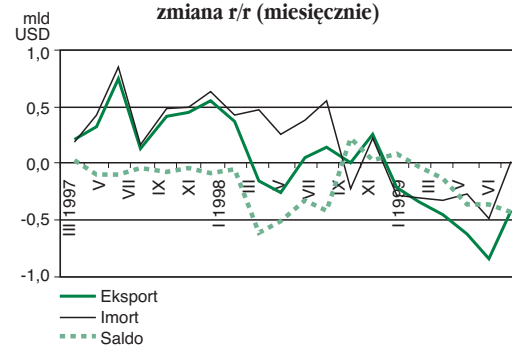
Inflacja r/r



Bilans płatniczy (średnia z ostatnich 3-m-cy)



Handel zagraniczny (NBP) zmiana r/r (miesięcznie)





## Zadłużenie przedsiębiorstw

Zadłużenie podmiotów w sektorze przedsiębiorstw w końcu pierwszego półrocza 1999 roku wyniosło 312,2 miliarda złotych i było o 28,2 proc. wyższe niż przed rokiem. Zadłużenie przedsiębiorstw w końcu 1998 roku wyniosło 294,2 miliarda złotych, czyli było o prawie 40 proc. wyższe niż w 1997 roku.

## Produkcja przemysłowa

**Produkcja przemysłowa** we wrześniu br. wzrosła o 9,5 proc. w ujęciu miesięcznym i była o 8,9 proc. wyższa niż we wrześniu 1998 r. Wzrost produkcji przemysłowej w ubiegłym miesiącu można przypisać ożywieniu działalności produkcyjnej, która wzrosła o 10,3 proc. rok do roku. W okresie styczeń-wrzesień br. produkcja przemysłowa wzrosła o 1,9 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego.

**Produkcja budowlano-montażowa** we wrześniu wzrosła o 8,8 proc. co oznacza 5,2 proc. wzrost rok do roku.

Bardzo pozytywne wyniki produkcji we wrześniu mogą świadczyć o poprawie popytu na polski eksport. Z wykresu obok widać wyraźnie przełamanie tendencji spadkowych w produkcji przemysłowej po I kwartale br. Wzrost produkcji z opóźnieniem około dwóch kwartałów znajdzie przełożenie na rynek pracy, co powinno powstrzymać spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw i złagodzić presję na wzrost bezrobocia.

## Sytuacja na rynku pracy

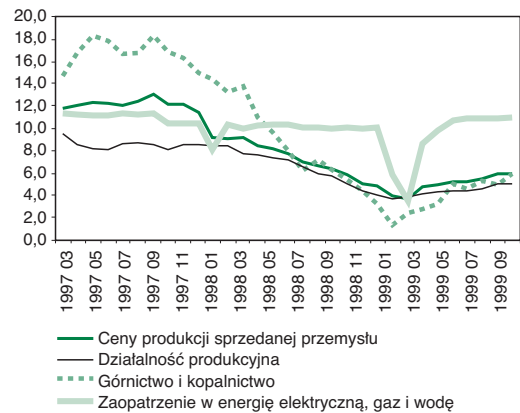
Stopa bezrobocia we wrześniu br. wzrosła do 12,1 proc., po 11,9 proc. bezrobociu w sierpniu br. Liczba bezrobotnych we wrześniu osiągnęła 2 mln 178 tys., co oznacza wzrost o 34 tys. w porównaniu do sierpnia, oraz przyrost o 501 tys. w stosunku do września 1998, kiedy to stopa bezrobocia wyniosła 9,6 proc.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło we wrześniu br. 5735,4 tys. osób, o 0,2 proc. mniej niż w sierpniu. W ujęciu rocznym, przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 1,6 proc. W ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy 1999 zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,7 proc.

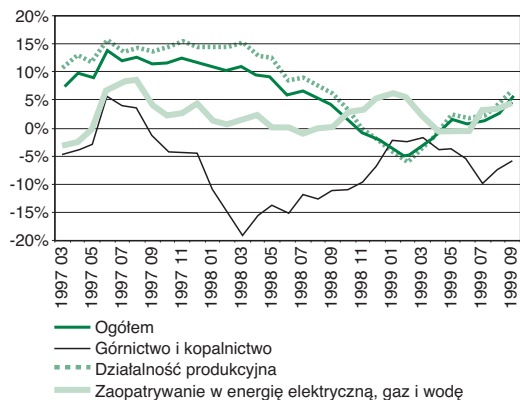
Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu o 2,8 proc. do 1.874,91 złotego i było o 12,3 proc. wyższe niż przed rokiem, co oznacza realny wzrost płac o 4,0 proc. W okresie styczeń-wrzesień przeciętne wynagrodzenie było wyższe w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego o 10,4 proc.

Pomimo ożywienia w sferze produkcji i dobrej sytuacji w sektorze usług nie można oczekiwać w najbliższym czasie poprawy na rynku pracy. Stopa bezrobocia prawdopodobnie utrzyma się na wysokim poziomie, lub może nieco wzrosnąć, ze względu na restrukturyzację przemysłu państwowego, jak też na wygasanie klauzul dotyczących utrzymania zatrudnienia w uprzednio sprywatyzowanych przedsiębiorstwach.

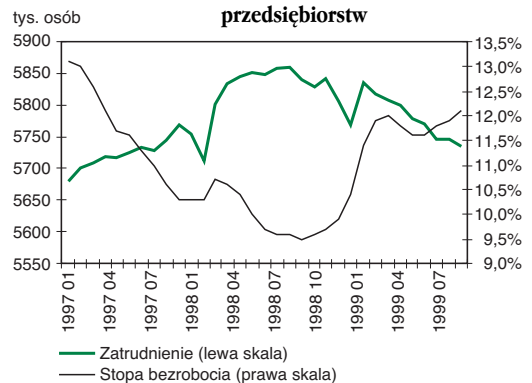
Ceny producenta



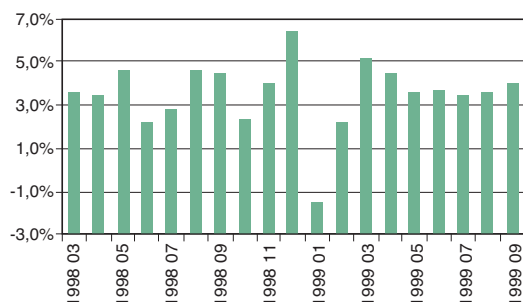
Produkcja przemysłowa r/r (średnia 3 miesięczna)



Stopa bezrobocia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



Realny wzrost wynagrodzeń r/r



## Czynniki fundamentalne osłabiają złotego

Po okresie oscylacji wokół parytetu pod koniec września złoty przesunął się na słabszą stronę i poruszał się w granicach do 1 proc. po słabszej stronie parytetu. Obroty na rynku walutowym były niezbyt duże, co zwiększało wrażliwość złotego na informacje makroekonomiczne.

W październiku złoty osłabił się średnio o 1,02 proc. miesiąc do miesiąca wobec euro, oraz 1,20 proc. m/m wobec dolara.

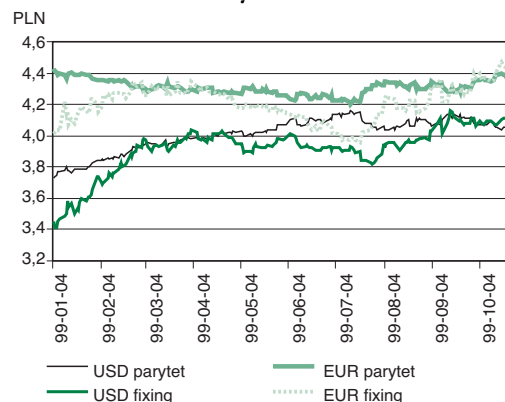
Na początku miesiąca kurs złotego charakteryzował się dużą zmiennością z powodu niepewności dotyczącej rachunku obrotów bieżących oraz obaw inflacyjnych. W miarę napływu kolejnych informacji dotyczących inflacji, deficytu obrotów bieżących oraz negatywnych tendencji w podaży pieniądza (silny, 46,9 proc. wzrost dynamiki kredytów) złoty ulegał stopniowemu osłabieniu, znajdując poziom oporu, nieco poniżej plus 1,5 proc. od parytetu. Rynek walutowy jest obecnie bardzo płytki i wrażliwy na negatywne sygnały. Jak dotąd na rynku nie pojawiły się oczekiwane przepływy walutowe związane z ofertą publiczną 30 proc. akcji Polskiego Koncernu Naftowego. Oczekuje się, że w związku z tą prywatyzacją przez rynek foreksowy może przepłynąć od 400 do 500 mln dolarów. Sygnały fundamentalne są obecnie jednak bardzo negatywne i dopóki nie nastąpi zasadnicza poprawa w rachunku obrotów bieżących, przede wszystkim po stronie eksportowej, albo dopóki nie pojawią się przepływy walutowe z transakcji prywatyzacyjnych, złoty może dalej się osłabiać. Dobre wyniki eksportu i prywatyzacja PKN może wzmocnić złotego ponownie w okolicach parytetu. Czynnikiem ograniczającym wzrost polskiej waluty, będzie jednak problem roku 2000, oraz obawy o podwyższenie stóp procentowych.

## Po okresie osłabienia, dolar umacnia się wobec euro. Funt brytyjski mocny.

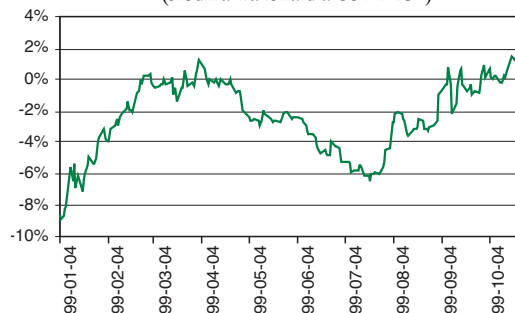
W październiku euro umocniło się średnio w stosunku do dolara o około 1,02 proc. Po bardzo niskim zamknięciu 14 września br., kiedy kurs euro wyniósł zaledwie 1,0357 dolara, kurs EUR/USD wzrastał do 15 października, kiedy osiągnął 1,0910, najwyższy poziom od marca br. Osłabienie dolara było spowodowane obawami przed podwyżką stóp procentowych i korektą na giełdzie nowojorskiej. Dobre wyniki gospodarki amerykańskiej i brak bezpośrednich oznak ożywienia gospodarczego w strefie euro, spowodowały jednak umocnienie dolara wobec euro. Na zamknięciu 26 października, za 1 euro płacono 1,0594 USD.

Po okresie stabilizacji w pierwszej połowie października, kiedy za funta brytyjskiego płacono 6,72-6,78 złotego, kurs GBP/PLN wykazał istotny wzrost, osiągając 6,9117 złotego na zamknięciu 21 października. Związane to było z umocnieniem się funta brytyjskiego wobec dolara amerykańskiego (21.10. kurs GBP/USD wzrósł do poziomu 1.67 dolara, najwyższego od początku roku), oraz z osłabieniem złotego wobec koszyka walut w ostatnich tygodniach.

### Kursy walutowe



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



### USD/PLN



### EUR/PLN



### GBP/PLN





## Stopy procentowe

Zachowanie rynku pieniężnego i obligacji w ubiegłym miesiącu było zdeterminowane przez oczekiwania na podwyżkę podstawowych stóp procentowych NBP w dniu 20 października oraz korektę krótkookresowych stóp rynkowych, gdy okazało się że Rada Polityki Pieniężnej nie zdecydowała się na zmianę stóp.

Dodatkowym czynnikiem wpływającym na oprocentowanie depozytów i lokat w krótkim terminie był wykup obligacji NBP z tytułu rezerwy obowiązkowej w dniu 30 września br. Pod koniec września banki poszukiwały krótkookresowego pieniądza, aby sfinansować zakup obligacji NBP o wartości 13 mld PLN. Brak płynności w krótkich terminach oraz obawy o kolejną podwyżkę stóp procentowych spowodowały, że stawki WIBOR znacznie wzrosły. Po przejściowym spadku stawek w drugim tygodniu października, rynkowe stopy procentowe wzrosły ponownie przed posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej. Po informacji o braku podwyżki stóp, oprocentowanie depozytów i lokat do 1 miesiąca gwałtownie spadło, ze względu na nadwyżkę krótkoterminowej płynności. Jednocześnie stawki WIBOR 3M i 6M nadal wzrastały, przekraczając w ubiegłym tygodniu poziom kredytu lombardowego. W ciągu najbliższego miesiąca należy oczekiwać, znacznego wzrostu stawki WIBOR 1M oraz co najmniej utrzymania stawek WIBOR 3M i 6M na wysokim poziomie. Stawki poniżej 1W mogą wzrosnąć do poziomu operacji otwartego rynku.

## Bony skarbowe

Od początku miesiąca potrzeby Skarbu Państwa w zakresie krótkoterminowego finansowania znacznie wzrosły. Związane było to m. in. z wykupem obligacji OS1099 i RS1099. W pierwszym tygodniu października Ministerstwo Finansów zaoferowało bony i obligacje skarbowe o wartości prawie 5 mld złotych. Ze względu na oczekiwanie na podwyżkę stóp procentowych oraz akumulowanie płynności przez banki przed rokiem 2000 oraz inne czynniki zmniejszające płynność systemu bankowego rentowności bonów skarbowych na przetargach znacznie wzrosły w październiku. Ministerstwo Finansów nie mogło już uzyskiwać wysokich cen bonów skarbowych poprzez odrzucanie ofert zakupu o wysokiej rentowności. Wobec oczekiwanej podwyżki stóp o co najmniej 100 punktów bazowych rentowności bonów skarbowych na rynku pierwotnym i wtórnym musiały wzrosnąć. Na rynku pierwotnym wzrost ten wyniósł 1,09 proc. dla bonów 13T oraz 1,43 proc. dla bonów 52T. Na rynku wtórnym rentowności bonów skarbowych wzrosły od 61 pkt. bazowych (bony 9M) do 82 pkt. bazowych (bony 3M). Rentowności bonów skarbowych powinny nadal rosnąć, wraz ze wzrostem stawek na rynku międzybankowym.

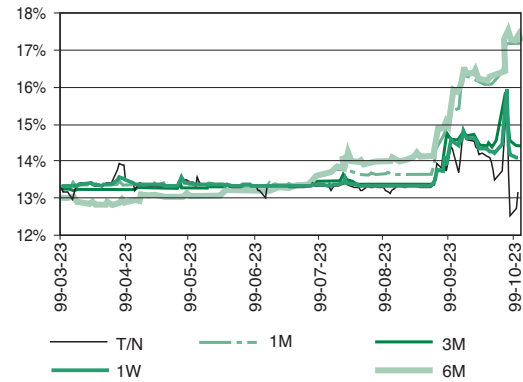
## Obligacje skarbowe

Negatywne dane makroekonomiczne, dotyczące inflacji, deficytu obrotów bieżących oraz sytuacji finansów publicznych, oraz oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych, spowodowały wyprzedzić obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 5L wzrosła aż o 126 punktów bazowych, a rentowności obligacji 2L i 3L odpowiednio o 107 i 114 punktów bazowych. W ciągu ostatniego miesiąca krzywa rentowności uległa spłaszczeniu i przesunęła się na wyższy poziom o mniej więcej 1 proc.

Tabela 6. Stopy procentowe (WIBOR)

Termin	Obecnie 26/10/99	Tydzień wcześniej 19/10/99	Miesiąc wcześniej 28/09/99
T/N	13,15	15,09	14,02
1W	14,05	15,51	14,55
1M	14,43	15,82	14,59
3M	17,21	17,08	15,52
6M	17,30	17,27	15,98

Stawki WIBOR



Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach

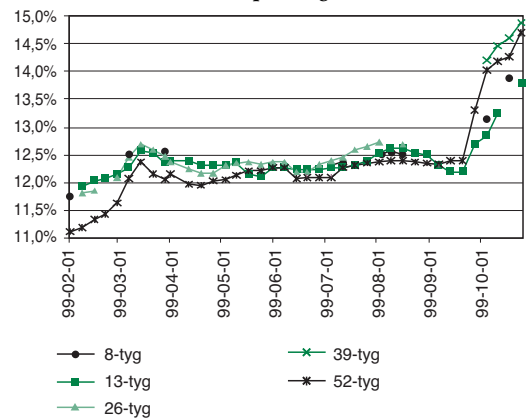


Tabela 7. Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach\*

Data	8-tyg	13-tyg	26-tyg	52-tyg
27/09/99	-	12,88	-	13,48
04/10/99	13,33	13,03	-	14,22
11/10/99	-	13,42	-	14,38
18/10/99	14,08	-	-	14,47
25/10/99	-	13,97	-	14,91
Zmiana 25.10-27.09	-	1,09	-	1,43

Tabela 8. Rentowności bonów skarbowych (rynek wtórny)\*

Data	3M	6M	9M	12M
27/09/99	12,98	13,69	13,89	13,69
04/10/99	13,10	14,50	14,60	14,20
11/10/99	13,60	14,30	14,40	14,20
18/10/99	13,60	14,40	14,55	14,40
25/10/99	13,80	14,35	14,50	14,50

Tabela 9. Rentowności\* obligacji skarbowych (rynek wtórny)\*\*

Data	2L	3L	4L	5L	10L
27/09/99	13,60	12,88	12,51	11,72	9,69
04/10/99	14,36	13,51	13,32	12,24	10,37
11/10/99	14,31	13,59	13,07	12,67	10,43
18/10/99	14,50	13,70	13,33	12,61	10,45
25/10/99	14,67	14,02	13,56	12,98	10,61

\* baza 365 dni

\*\* wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)

## Podaż pieniądza

Podaż pieniądza ogółem (M2) wyniosła we wrześniu br. o 4,2 mld złotych do 246 mld zł, co oznacza wzrost o 1,8 proc. w ujęciu miesięcznym i 20,7 proc. w ujęciu rocznym. Realny wzrost podaży pieniądza w ujęciu rocznym wyniósł 11,8 proc. Od początku roku podaż pieniądza wzrosła 11,4 proc. nominalnie oraz 4,5 proc. realnie. Nadal utrzymuje się silna, 46,9-proc. dynamika roczna kredytów dla ludności, które stanowią 19,4 proc. kredytów dla sektora niefinansowego. Jednakże, udział przyrostu kredytów dla ludności w przyroście kredytów ogółem wyniósł we wrześniu 26,5 proc, a w okresie wrzesień 1998 - wrzesień 1999, 28,7 proc. Depozyty złotowe wzrosły o 2,2 proc. m/m, przy czym depozyty złotowe osób fizycznych wzrosły 1,0 proc. a depozyty podmiotów gospodarczych wzrosły o 5,0 proc. Kredyty dla podmiotów gospodarczych i osób fizycznych wzrosły 3,2 proc. m/m, przy czym kredyty dla ludności wykazały wzrost aż o 4,5 proc., a kredyty dla podmiotów gospodarczych wzrosły 2,9 proc. m/m. Zadłużenie netto sektora budżetowego wzrosło o 0,5 proc. m/m.

Aktywa zagraniczne netto wzrosły we wrześniu o 432 mld USD, do 26,3 mld USD i były o 702 mln dolarów niższe niż w końcu 1998 roku.

## Polityka monetarna w 1999

Na posiedzeniu 20 października, wbrew oczekiwaniom rynku, Rada Polityki Pieniężnej nie dokonała żadnych zmian polityki pieniężnej i kursowej. Rynek oczekiwał podwyżki o co najmniej 100 punktów bazowych podstawowych stóp procentowych. Rada Polityki Pieniężnej, pomimo negatywnych danych o inflacji oraz bardzo dobrych wyników produkcji przemysłowej we wrześniu, nie zdecydowała się na podwyżkę. Przyjęła natomiast postawę oczekiwania na potwierdzenie następujących trendów:

### 1) Czy wzrasta inflacja bazowa.

Wzrost inflacji bazowej, którą zazwyczaj oblicza się po usunięciu najbardziej zmiennych składników cen z indeksu, (a więc bez cen żywności i cen energii) wyznacza średnio i długookresowe trendy inflacyjne. W grudniu 1999 inflacja przekroczy cel inflacyjny 7,8 proc. i osiągnie najprawdopodobniej ok. 8,7 proc. r/r. Średniorocznie inflacja w 1999 r. osiągnie ok. 7,1 proc. Wzrost inflacji bazowej, jeśli zostanie potwierdzony, zmusi RPP do podwyżki w ciągu najpóźniej 4 miesięcy. Wzrost inflacji został wywołany przez negatywny szok podaży, ale może mieć średniookresowe konsekwencje dla poziomu inflacji bazowej.

### 2) Czy we wrześniu nastąpiło ożywienie w eksporcie.

Ożywienie w eksporcie we wrześniu byłoby argumentem przeciw podwyżce stóp procentowych. Ponieważ dobre wyniki eksportu zwiększają dynamikę produktu krajowego brutto, władze monetarne mają wtedy większą swobodę manewru, ponieważ wzrost gospodarczy jest wyższy i nie zachodzi obawa nadmiernego schłodzenia gospodarki. W obecnej sytuacji, wobec wysokiej dynamiki popytu wewnętrznego, słabe wyniki eksportu oznaczałyby, że obserwowane ożywienie jest wynikiem wyłącznie popytu krajowego. Sytuacja wysokiego popytu krajowego, przy niskim popycie zewnętrznym oznaczałaby dalsze narastanie napięć w bilansie płatniczym, co zmusiłoby Radę Polityki Pieniężnej do schłodzenia popytu wewnętrznego, poprzez podwyższenie stóp procentowych.

### 3) Czy w październiku nastąpiło wyhamowanie tempa przyrostu kredytów dla osób fizycznych.

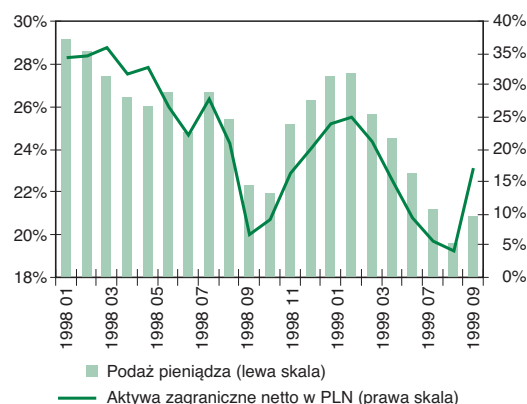
W pierwszej dekadzie października, kredyty dla osób fizycznych wzrosły tylko o 0,1 proc. Jeśli ta tendencja się utrzyma, będzie to argument przeciw podwyżce stóp procentowych. Wysoka, prawie 47-proc. roczna dynamika

kredytów dla ludności na dłuższą metę może doprowadzić do nadmiernego zwiększenia dynamiki podaży pieniądza w przyszłości. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym podaż pieniądza jest deprecjacja złotego. Wydaje się, że aby zmniejszyć dynamikę kredytów dla osób fizycznych, potrzebna byłaby podwyżka stóp procentowych wyższa niż o 1 proc. RPP będzie także obserwować zmiany oprocentowania depozytów przez banki komercyjne, przy czym podwyższenie oprocentowania depozytów i kredytów będzie argumentem przeciwko podwyżce stopy procentowej.

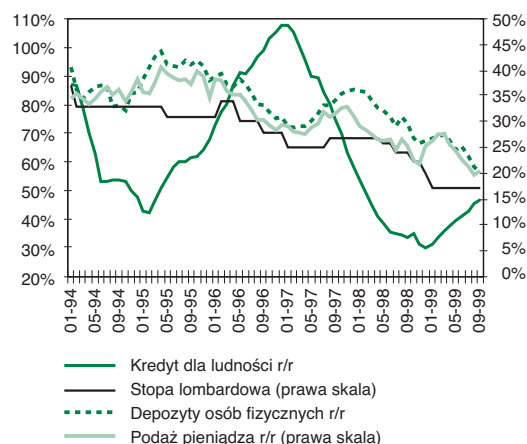
*Obecna sytuacja makroekonomiczna, jak też sygnały płynące ze sfery finansów publicznych, czynią podwyżkę stóp procentowych w najbliższym czasie bardzo prawdopodobną.*

Następne posiedzenie RPP odbędzie się 17 listopada br.

Dynamika podaży pieniądza (nominalnie) r/r



Warunki monetarne







## Budżet Państwa i deficyt finansów publicznych

Deficyt budżetowy we wrześniu zmniejszył się o 877 milionów złotych do 11,3 miliarda złotych, co stanowi 87,8 proc. 12,8 miliarda złotych deficytu zaplanowanego na cały 1999 rok. Był to drugi miesiąc z kolei, w którym wystąpiła nadwyżka budżetowa. Przychody budżetu w okresie styczeń-wrzesień 1999 r. wyniosły 89,0 mld PLN (68,9 proc. planu), natomiast wydatki wyniosły 100,3 mld PLN, co stanowi 70,6 proc. planu. Lepsza sytuacja budżetu wynikała z większych niż planowano dochodów z podatków pośrednich (VAT, akcyza) oraz większych wpływów z podatku dochodowego od osób prawnych. Po stronie dochodów największą pozycję stanowiły dochody z podatków pośrednich (60,8 proc. dochodów budżetu), następnie podatki od osób fizycznych (17,8 proc.) oraz podatki od osób prawnych (10,7 proc.). W strukturze wydatków największy udział miała subwencja ogólna dla samorządów (18,0 proc. wydatków budżetu) obsługa długu krajowego (11,1 proc.) oraz dotacja na Fundusz Emerytalno-Rentowy (9,5 proc.) oraz Fundusz Ubezpieczeń Społecznych (7,2 proc.). Deficyt budżetowy w okresie styczeń-wrzesień był głównie finansowany emisją obligacji skarbowych w wysokości 16,9 mld PLN oraz przychodami z prywatyzacji w wysokości 9,5 mld PLN. Finansowanie zagraniczne, podobnie jak finansowanie emisją bonów skarbowych, było ujemne i wyniosło odpowiednio minus 1,6 mld PLN oraz minus 1,5 mld PLN.

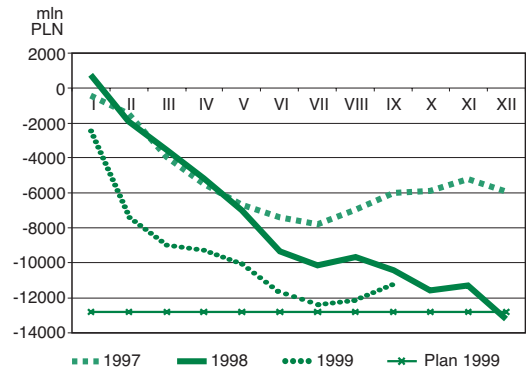
Ministerstwo Finansów nie spodziewa się, aby w październiku wystąpiła nadwyżka dochodów na wydatkami, można więc oczekiwać stabilizacji lub niewielkiego wzrostu deficytu budżetowego w najbliższych miesiącach.

## Zadłużenie finansów publicznych

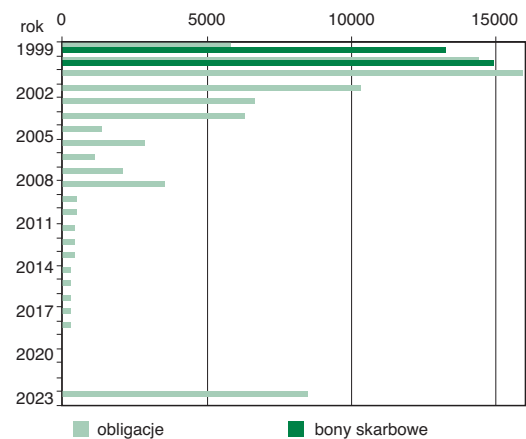
Zadłużenie samorządów na koniec czerwca wyniosło 4,81 mld PLN, nie wiadomo, czy zadłużenie to wykazuje przyrost, czy też nie. W tym roku, oprócz finansowania deficytu ZUS, w wysokości 4,0 mld PLN, budżet centralny będzie musiał pokryć deficyt Kas Chorych, który do końca września wyniósł 1,2 mld PLN, a do końca roku prawdopodobnie zwiększy się do 1,3 mld PLN. Oznacza to zwiększenie deficytu finansów publicznych o ok. 0,2 proc. do 4,2 proc. PKB w 1999 r. Brakujące 800 - 900 mln PLN zostanie prawdopodobnie pokryte z wpływów z prywatyzacji. W ciągu pierwszych ośmiu miesięcy br. zadłużenie sektora finansów publicznych wzrosło o 11,9 proc. osiągając 265,7 mld PLN, co stanowi ok. 44,3 proc. PKB. Wzrost zadłużenia sektora finansów publicznych był spowodowany głównie zwiększeniem się zadłużenia Skarbu Państwa, które wzrosło o 21,1 mld PLN, przy czym krajowe zadłużenie Skarbu Państwa wzrosło o 11 mld PLN, a zadłużenie zagraniczne wzrosło o 10 mld PLN. Analiza zapadalności zadłużenia krajowego prowadzi do wniosku, że w ciągu najbliższych trzech lat co roku będą zapadały obligacje o wartości ok. 11-16 mld PLN, oraz bony skarbowe o wartości ok. 14 mld PLN. Obsługa i wykup tego długu będą stanowić w najbliższym czasie poważne obciążenie dla budżetu Państwa.

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa w okresie styczeń - sierpień br. spadło o 1,5 mld USD do 31,7 mld USD. Spadek zadłużenia Skarbu Państwa wiązał się ze spłatą części kredytów udzielonych przez Klub Paryski (1,4 mld USD) oraz spłatą ok. 100 mln USD kredytów udzielonych przez międzynarodowe instytucje finansowe. W okresie od stycznia do maja br. zadłużenie zagraniczne sektora komercyjnego (a więc banków, sektora pozarządowego i pozabankowego) zwiększyło się o 1,9 mld USD i osiągnęło 11,5 mld USD.

Wynik budżetu państwa (narastająco)



Zapadalność zadłużenia krajowego



Tab. 10. Zadłużenie sektora finansów publicznych

Mld PLN	XII 1998	VIII 1999	Zmiana mld PLN	Zmiana proc.
<b>Zadłużenie Sektora Finansów Publicznych</b>	<b>237,4</b>	<b>265,7</b>	<b>28,3</b>	<b>11,9</b>
I. Zadłużenie sektora rządowego	237,4	260,9	23,5	9,9
1. Zadłużenie Skarbu Państwa	237,4	258,5	21,1	8,9
1.1. Krajowe	121,2	132,2	11,0	9,1
A) Narodowy Bank Polski	17,1	18,2	1,0	6,1
B) Krajowe banki komercyjne	49,0	50,4	1,5	3,0
Bony skarbowe	17,5	14,6	-2,9	-16,7
Obligacje	18,5	22,7	4,2	22,8
C) Krajowy sektor pozabankowy	44,5	51,1	6,5	14,6
Bony skarbowe	10,1	12,4	2,3	22,4
Obligacje	16,8	19,4	2,7	15,9
D) Inwestorzy zagraniczni	10,5	12,6	2,0	19,1
Bony skarbowe	1,3	1,2	-0,1	-9,3
Obligacje	9,2	11,4	2,1	23,1
1.2. Zagraniczne	116,2	126,2	10,0	8,6
A) Papiery wartościowe	21,4	24,2	2,9	13,3
B) Kredyty	94,8	102,0	7,2	7,5
2. Pozostałe zadłużenie sektora rządowego	b.d	2,4	-	-
w tym ZUS	0,0	1,9	1,9	-
II. Zadłużenie sektora samorządowego*	b.d	4,8	-	-
II.1. krajowe	b.d	4,6	-	-
II.2. zagraniczne	b.d	0,2	-	-

\* stan na 30.06.99

Źródło: Ministerstwo Finansów

## Handel zagraniczny

Według danych GUS, deficyt handlowy w okresie styczeń-sierpień 1999 spadł do 11,4 mld USD, wobec 11,6 mld USD w takim samym okresie roku ubiegłego. Eksport w ujęciu celnym w ciągu ośmiu miesięcy br. osiągnął 17,3 mld USD, czyli 7,3 proc. mniej niż w roku ubiegłym. Import zmniejszył się o 5,2 proc. do 28,7 mld USD. Według NBP, w ujęciu płatniczym deficyt handlowy w okresie styczeń-sierpień wyniósł 8,7 mld USD. W porównaniu do sierpnia br. wzrosła dynamika eksportu wyrażonego zarówno w złotych, jak i w ujęciu dolarowym. Niepokojący jest jednakże szybszy wzrost dynamiki importu, liczonego w złotych oraz w dolarach USA. Silny popyt wewnętrzny przy braku zasadniczej poprawy w popycie na polski eksport, powoduje, że deficyt handlowy pozostaje wciąż na wysokim poziomie. Jednakże, w strukturze geograficznej eksportu można dostrzec symptomy poprawy. W ciągu pierwszych ośmiu miesięcy polski eksport do krajów rozwiniętych wzrósł 0,9 proc. w ujęciu dolarowym. Podobnie, eksport (w USD) do krajów CEFTA wykazał znaczny 4,0 proc. wzrost. W eksporcie do krajów Europy Środkowej i Wschodniej następuje powolna poprawa, choć jego dynamika jest wciąż o 33,6 proc. niższa niż rok temu. Pozytywnym sygnałem jest też wzrost udziału eksportu do krajów Unii Europejskiej i CEFTA. Gospodarka europejska zaczyna wychodzić z dolnej fazy cyklu koniunkturalnego, co powinno znaleźć odzwierciedlenie we wzroście polskiego eksportu na ten rynek. Na rynkach wschodnich są już pewne symptomy ożywienia, nie znalazło to jednak przełożenia na wyniki eksportu w pierwszych ośmiu miesiącach br.

Deprecjacja złotego wobec euro i dolara w br., a także znaczne zmniejszenie aktywności gospodarczej w I poł. br., spowodowało spadek dynamiki importu w ujęciu dolarowym z krajów rozwiniętych, w tym także Unii Europejskiej. Silny popyt wewnętrzny i duży stopień uzależnienia produkcji krajowej od importowanych komponentów, będzie powodował, że dynamika importu z krajów rozwiniętych będzie wzrastała w IV kwartale br. W sierpniu nastąpił znaczny wzrost dynamiki importu z tych kierunków. Import z krajów byłego ZSRR, obejmujący głównie nośniki energii i surowce jest w miarę stabilny i w najbliższym czasie powinien osiągnąć stan z przed roku.

W strukturze rozdysponowania importu wg kierunków wykorzystania w dalszym ciągu występuje niekorzystny trend zwiększania się udziału importu konsumpcyjnego (20,6% w sierpniu z 19,6% w lipcu) oraz spadek importu inwestycyjnego (15,3% w sierpniu po 15,5% w lipcu) oraz importu zaopatrzeniowego (do 63,9% w sierpniu z 64,7% w lipcu).

W strukturze towarowej handlu zagranicznego nie wystąpiły w ostatnim miesiącu zasadnicze zmiany. W ujęciu złotowym najlepsze wyniki eksportu zanotowano w sekcji napoje i tytoń - 19,5 proc. wzrost r/r oraz w sekcji różne wyroby przemysłowe : 8,7 proc. wzrost r/r w okresie styczeń-lipiec. Również wysoki wzrost eksportu wystąpił w sekcji maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy. Świadczy to o poprawie struktury towarowej eksportu w kierunku dóbr wysoko-przetworzonych, co jest tendencją bardzo pozytywną.

Tab. 11. Dynamika i struktura obrotów handlu zagranicznego I-VIII 1999

	Dynamika USD	Dynamika USD	Struktura I-VII 1998	Struktura I-VII 1999
Eksport	103,0	92,7	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	112,0	100,9	71,2	77,4
W tym Unia Europejska	111,2	100,1	66,0	71,2
Kraje rozwijające się	107,3	96,1	5,9	6,2
Kraje Europy Śr.-Wsch.	74,0	66,4	22,9	16,4
W tym CEFTA	115,6	104,0	7,1	7,9
	dynamika PLN	dynamika USD	Struktura I-VII 1998	Struktura I-VII 1999
import	105,5	94,8	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	106,5	95,7	74,3	75,0
W tym Unia Europejska	106,4	95,7	65,2	65,8
Kraje rozwijające się	98,2	88,3	12,3	11,5
Kraje Europy Śr.-Wsch.	106,4	95,5	13,4	13,5
W tym CEFTA	108,0	96,9	6,5	6,7

Źródło: GUS

Tab. 12. Struktura i dynamika obrotów handlowych według sekcji SITC (w PLN)

Eksport	Struktura I-VII 1998	Struktura I-VII 1999	Dynamika I-VII 1998 = 100
<b>Eksport ogółem</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>101,3</b>
żywność i zwierzęta żywe	10,9	8,6	80,2
napoje i tytoń	0,3	0,4	119,5
surowce niejedalne z wyjątkiem paliw	2,9	3,0	105,2
paliwa mineralne, smary i materiały pochodne	5,3	5,2	98,8
oleje, tłuszcze i woski zwierzęce i roślinne	0,2	0,2	100,4
chemikalia i produkty pokrewne	7,2	6,1	86,7
towary przemysłowe sklasyfikowane według surowca	25,6	25,8	101,9
maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy	27,3	28,9	107,4
różne wyroby przemysłowe	20,3	21,8	108,7
import	Struktura I-VI 1998	Struktura I-VI 1999	Dynamika
struktura w procentach			
<b>Import ogółem</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>103,8</b>
żywność i zwierzęta żywe	6,6	5,8	91,8
napoje i tytoń	0,6	0,6	109,9
surowce niejedalne z wyjątkiem paliw	3,9	3,2	86,0
paliwa mineralne, smary i materiały pochodne	6,5	6,1	97,5
oleje, tłuszcze i woski zwierzęce i roślinne	0,7	0,4	66,0
chemikalia i produkty pokrewne	14,0	14,4	107,0
towary przemysłowe sklasyfikowane według surowca	20,4	21,0	107,0
maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy	38,1	38,8	105,7
różne wyroby przemysłowe	9,1	9,4	107,3

Źródło: GUS

## Podstawowe dane makroekonomiczne

KATEGORIA	1999								
	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	1,5%	0,6%	1,0%	0,8%	0,7%	0,2%	-0,3%	0,6%	1,4%
Wskaźnik cen towarów ogółem (m/m)	0,6%	0,4%	0,6%	0,8%	0,6%	0,0%	-0,3%	0,7%	1,8%
Wskaźnik cen towarów żywnościowych (m/m)	0,2%	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%	-0,7%	-2,3%	-0,1%	2,5%
Wskaźnik cen usług (m/m)	3,3%	1,0%	2,0%	0,9%	0,8%	0,6%	0,3%	0,4%	0,6%
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	6,9%	5,6%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,3%	7,2%	0,8%
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (grudzień poprzedniego roku = 100)	1,5%	2,1%	3,1%	3,9%	4,6%	4,8%	4,5%	5,1%	6,6%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	0,4%	0,6%	1,1%	0,6%	0,5%	0,1%	0,5%	0,9%*	0,7%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	3,9%	3,7%	4,7%	5,0%	5,2%	5,2%	5,5%	5,9%*	5,9%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	1,6%	0,9%	0,7%	0,5%	0,6%	0,3%	0,3%	0,6%*	0,9%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	9,8%	9,4%	9,0%	8,6%	8,4%	8,1%	7,8%	7,8%*	8,3%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	-11,0%	-0,4%	21,8%	-7,0%	1,2%	0,1%*	-2,0%	4,6%	9,5%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	-5,1%	-5,6%	3,5%	0,3%	2,2%	1,0%	1,4%	7,1%	8,9%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (m/m)	-54,8%	5,7%	19,1%	10,3%	10,8%	9,6%	-0,5%	6,4%*	8,8%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)	3,9%	-3,1%	1,2%	2,8%	4,2%	4,9%	-0,3%	4,3%*	5,2%
Stopa bezrobocia	11,4%	11,9%	12,1%	11,8%	11,6%	11,6%	11,8%	11,9%	12,1%
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w tys. osób	5 835	5 818	5 808	5 799	5 780	5 771	5 748	5 747	5 735
Przeciętne m-czne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w PLN	1 597	1 626	1 742	1 780	1 767	1 827	1 852	1 823	1 875
Wynik budżetu państwa (mln PLN)	-2 476	-7 386	-8 992	-9 299	-10 055	-11 373	-12 459	-12 132	-11 255
Dochody budżetowe (mln PLN)	9 552	17 376	27 727	37 599	46 841	56 410	65 865	76 769	89 016
Wydatki budżetowe (mln PLN)	12 029	24 762	36 719	46 898	56 896	67 783	78 323	88 901	100 272
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym (mln USD)	-1 212	-783	-904	-1 036	-1 031	-1 302	-1 340*	-1 214	-
Eksport (mln USD)	2 119	2 522	2 463	2 159	1 989	2 122	2 094*	2 110	-
Import (mln USD)	3 331	3 305	3 367	3 195	3 020	3 424	3 434*	3 324	-
Saldo obrotów bieżących (mln USD)	-894	-488	-844	-938	-690	-1 137	-1 067*	-736	-
Podaż pieniądza (mln PLN)	221 754	226 759	230 256	230 751	233 265	236 239	238 460	241 639*	246 003
Rezerwy walutowe (mln USD)	27 085	26 807	26 598	26 407	26 145	25 848	26 324	26 142	26 032
Stopa redyskontowa	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Stopa lombardowa	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Stopa interwencyjna	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	14,0%

\* - 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.