

# Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

Czerwiec 2000

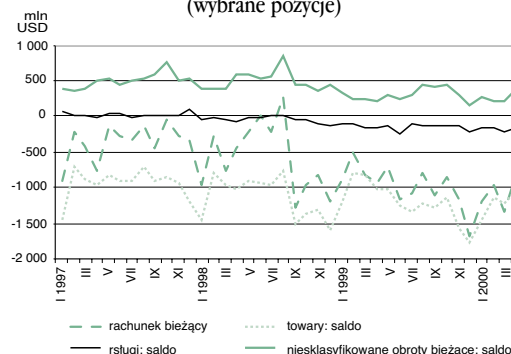
nr 12

## Główne tendencje w gospodarce

- Wyjście UW z koalicji oraz powstanie rządu mniejszościowego AWS spowodowało obawy co do kształtu polityki fiskalnej w II połowie br. oraz w 2001 r. Deficyt finansów publicznych w roku 2001 prawdopodobnie nie będzie niższy niż 2 proc. PKB. Rząd Jerzego Buzka może mieć duże trudności z uchwaleniem budżetu na 2001 r., który byłby w wystarczającej mierze restrykcyjny. Oznaczać to będzie prawdopodobnie przedterminowe wybory na wiosnę przyszłego roku.
- Stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian do końca roku, istnieje jednak ryzyko podwyżki stóp NBP w III lub IV kwartale br., w przypadku niedostatecznie restrykcyjnego budżetu na rok 2001.
- Wysoki deficyt obrotów bieżących, rozpad koalicji AWS-UW oraz obawy przed rozluźnieniem polityki fiskalnej w II połowie br. oraz w 2001 r. spowodowały, że złoty w pierwszej połowie czerwca umocnił się średnio zaledwie o 0,2 proc. względem koszyka walut, w porównaniu do maja br. Choć w perspektywie paru miesięcy złoty może ulec wzmocnieniu ze względu na przepływy prywatyzacyjne, prawdopodobnie ulegnie osłabieniu wobec USD i EUR, zwłaszcza pod koniec br. i w roku przyszłym.
- Inflacja w maju osiągnęła 10,0 proc. r/r wzrastając o 0,7 proc. m/m. Rynek spodziewał się inflacji w granicach od 9,7 do 9,9 proc. r/r. Impuls inflacyjny w maju ma charakter wyłącznie kosztowy – ceny paliw wzrosły o 4,6 proc., energia elektryczna podrożała o 4,7 proc., a złoty w maju osłabił się średnio o 6,2 proc. wobec USD oraz o 1,8 proc. wobec euro.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w maju o 0,8 proc. wobec 0,7 proc. wzrostu w kwietniu. W ujęciu rocznym wzrost cen producenta wyniósł 7,7 proc. w porównaniu do 7,4 proc. w kwietniu.
- W maju produkcja przemysłowa wzrosła o 7,9 proc. m/m oraz o 12,3 proc. r/r. W okresie styczeń-maj 2000 produkcja przemysłowa wzrosła o 9,8 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego.
- Kwietniowe dane dotyczące bilansu płatniczego wskazują na znaczną poprawę deficytu na rachunku obrotów bieżących do wysokości 819 milionów USD po deficycie na poziomie 1,3 mld USD w marcu. Deficyt obrotów bieżących zmniejszył się o ponad 500 milionów USD, co w połączeniu z korektą wartości marcowych spowodowało deficyt na rachunku obrotów bieżących do poziomu 8,0-8,1 proc. PKB.
- Dane o podaży pieniądza w maju były neutralne dla rynku walutowego i obligacji. Podaż pieniądza obecnie nie wywiera wpływu na wzrost inflacji.
- Wzrost rentowności bonów i obligacji skarbowych ze względu na obawy przed zbyt luźną polityką fiskalną oraz możliwym zacieśnieniem polityki pieniężnej.

Arkadiusz Krześniak

Rachunek bieżący  
(wybrane pozycje)



Źródło: NBP, obliczenia własne

### W numerze:

| W numerze:                                        |           |
|---------------------------------------------------|-----------|
| Główne tendencje w gospodarce                     | Ta strona |
| Synteza                                           | 2         |
| Prognozy średniookresowe gospodarki Polski        | 3         |
| Gospodarka Polski                                 | 4-5       |
| Rynek walutowy                                    | 6         |
| Rynek pieniężny                                   | 7         |
| Budżet państwa                                    | 8         |
| Handel zagraniczny                                | 9-10      |
| Produkcja przemysłowa                             | 11        |
| Koniunktura                                       | 12        |
| Kalendarz makroekonomiczny                        | 13        |
| Spojrzenie na gospodarke                          | 14-15     |
| Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych | 16        |

## Obecna sytuacja gospodarcza Polski

Czerwiec przyniósł lepsze wskaźniki dotyczące deficytu obrotów bieżących w kwietniu oraz produkcji przemysłowej w maju, neutralne dane dotyczące podaży pieniądza oraz negatywne wyniki majowej inflacji. Wyjście UW z koalicji oraz powstanie rządu mniejszościowego AWS zrodziło obawy co do kształtu polityki fiskalnej w II połowie br. oraz w 2001 r. Rząd Jerzego Buzka może mieć duże trudności z uchwaleniem budżetu na rok 2001. Wydaje się, że obniżenie deficytu finansów publicznych w 2001 r. do poziomu 1,5 proc. PKB, a deficytu budżetowego do 1,3 proc. PKB proponowane przez poprzedniego Ministra Finansów, Leszka Balcerowicza, będzie bardzo trudne ze względu na uwarunkowania polityczne: wybory prezydenckie w październiku 2000 r. i prawdopodobnie przyspieszone wybory parlamentarne wiosną 2001 r. AWS zadeklarowała gotowość obniżenia deficytu finansów publicznych do 2,2 proc. PKB w 2001 r. Nowy Minister Finansów, Jarosław Bauc, nie ma wystarczającego poparcia w AWS, aby realizować bardzo restrykcyjny projekt budżetu. W naszej ocenie, szanse na realizację deficytu finansów publicznych w 2001 r. poniżej 2,0 proc. PKB są niewielkie.

Ze względu na niską stopę oszczędności w gospodarce oraz wysoki deficyt obrotów bieżących wskazane jest prowadzenie dość restrykcyjnej polityki fiskalnej. W roku bieżącym uległa ona znacznemu zaostreniu ze względu na fakt znacznego niedoszacowania inflacji w budżetowych założeniach makroekonomicznych. W drugiej połowie roku wystąpią czynniki nieco rozluźniające politykę fiskalną – wypłaty rekompensat dla emerytów i pracowników sfery budżetowej z tytułu waloryzacji wynagrodzeń w poprzednich latach.

Po silnym wzroście w kwietniu, realne wynagrodzenia w maju wzrosły tylko o 1,8 proc. r/r. Natomiast, podobnie jak w drugiej połowie 1999 r., pojawiła się presja inflacyjna spowodowana szokiem podaży: podwyżkami cen paliw, wzrostem cen energii oraz wyższymi cenami żywności na skutek suszy. Złoty pozostaje dość zmienny wokół poziomu 4,40 PLN za USD, w oczekiwaniu na przepływy z prywatyzacji TP S.A. w lipcu.

Pomimo, że Rada Polityki Pieniężnej nie może kontrolować przebiegu procesów inflacyjnych do końca br., ze względu na deficyt obrotów bieżących oraz możliwe poluznienie polityki fiskalnej w II połowie br. oraz w 2001 r., RPP może być skłonna do zacieśnienia polityki pieniężnej. Stopy procentowe prawdopodobnie zostaną bez zmian do końca roku. Pojawiło się natomiast ryzyko podwyżki stóp NBP w III lub IV kwartale br.

Choć w perspektywie paru miesięcy złoty może ulec wzmocnieniu ze względu na przepływy prywatyzacyjne, polska waluta może nadal się osłabiać wobec USD i EUR, zwłaszcza pod koniec br. i w roku przyszłym. Wysokie realne stopy procentowe zachęcają podmioty krajowe do zadłużania się w walutach obcych, biorąc jednak pod uwagę duże ryzyko silniejszej deprecjacji złotego, kredyty te mogą okazać się trudne do spłacenia w przyszłości.

Polska gospodarka ze względu na słabszy popyt wewnętrzny czeka na wzrost popytu zagranicznego na polski eksport.

Stopa bezrobocia od dwóch miesięcy spada, ale wynika to raczej z czynników sezonowych niż ze zmniejszenia bezrobocia strukturalnego.

Tab. 1. Wskaźniki inflacji

|                                                    | 01 2000 | 02 2000 | 03 2000 | 04 2000 | 05 2000 | 06 2000P |
|----------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)                | 1,8     | 0,9     | 0,9     | 0,4     | 0,7     | 0,6      |
| Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)                | 10,1    | 10,4    | 10,3    | 9,8     | 10,0    | 10,1     |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m%) | 0,5     | 0,5     | 0,4     | 0,7*    | 0,8     | 0,6      |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r%) | 8,2     | 8,1     | 7,3     | 7,4*    | 7,7     | 8,3      |
| Kurs walutowy średniomiesięczny (r/r%)             | 15,9    | 9,0     | 3,7     | 5,8     | 14,3    | -        |

Tab. 2. Wskaźniki aktywności

|                                            | 12 1999 | 01 2000 | 02 2000 | 03 2000 | 04 2000 | 05 2000 |
|--------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)     | 23,2    | -32,1   | 5,0     | 17,2    | 2,2     | -       |
| Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)     | 34,6    | 20,3    | 25,4    | 16,9    | 19,9    | -       |
| Kredyty dla ludności (r/r%)                | 53,0    | 52,5    | 51,8    | 52,1    | 49,8*   | 49,7    |
| Produkcja przemysłu (m/m%)                 | 5,7     | -19,0   | 7,3     | 11,6    | -8,4*   | 7,9     |
| Produkcja przemysłu (r/r%)                 | 19,1    | 7,9     | 16,4    | 6,8     | 5,3*    | 12,3    |
| Eksport, ceny bieżące (wg płatności r/r%)  | -10,0   | -9,3    | -19,1   | -3,7*   | -3,8    | -       |
| Import, ceny bieżące (wg płatności r/r%)   | -3,2    | 1,5     | -3,8    | 7,3     | -2,3    | -       |
| Saldo obrotów towarowych (wg NBP, mln USD) | -1 765  | -1 458  | -1 140  | -1 241* | -1 045  | -       |
| Saldo budżetu państwa (mld PLN)            | -12,6   | -0,9    | -4,5    | -6,9    | -8,9    | -10,0   |

Tab. 3. Gospodarka Polski

|                                                   | 1996 | 1997 | 1998 | 1999E | 2000P |
|---------------------------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Produkt Krajowy Brutto (r/r%) (ceny stałe) w tym: | 6,0  | 6,8  | 4,8  | 4,1   | 5,2   |
| Spożycie indywidualne                             | 8,3  | 6,9  | 4,9  | 5,0   | 5,5   |
| Nakłady brutto na środki trwałe (r/r%)            | 19,7 | 21,7 | 14,5 | 6,9   | 11,5  |
| Eksport ceny stałe (r/r%)                         | 9,7  | 13,7 | 9,4  | 0,5   | 7,9   |
| Import ceny stałe (r/r%)                          | 28,0 | 22,0 | 14,6 | -0,6  | 12,0  |
| Inflacja (średnioroczne %)                        | 19,9 | 14,9 | 11,8 | 7,3   | 9,5   |
| Inflacja (koniec roku, r/r %)                     | 18,5 | 13,2 | 8,6  | 9,8   | 7,5   |
| Stopa bezrobocia (koniec roku %)                  | 13,2 | 10,3 | 10,4 | 13,0  | 14,0  |
| Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)               | -1,0 | -3,2 | -4,2 | -7,6  | -7,8  |
| Dług publiczny / PKB (%)                          | 51,1 | 47,9 | 43,1 | 44,6  | 43,2  |

r/r - rok do roku      m/m - miesiąc do miesiąca

E - szacunek      P - prognoza

Źródło: GUS, NBP, prognozy i szacunki własne.

\* dane skorygowane

**Tab. 4. Prognozy średniokresowe (średnio w okresie, o ile nie podano inaczej)**

| Stopy procentowe                                                     | 1999   | 1 kw. 2000 | 2 kw. 2000 | 3 kw. 2000 | 4 kw. 2000 | 2000  | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|----------------------------------------------------------------------|--------|------------|------------|------------|------------|-------|------|------|------|------|------|
| 1 M                                                                  | 14,56  | 17,58      | 18,08      | 17,82      | 17,75      | 17,80 | 15,7 | 13,2 | 11,2 | 9,2  | 8,4  |
| 3 M                                                                  | 14,71  | 17,83      | 18,42      | 18,13      | 17,69      | 18,01 | 15,8 | 13,2 | 11,4 | 9,4  | 8,6  |
| 6 M                                                                  | 14,60  | 17,85      | 18,54      | 18,25      | 17,97      | 18,15 | 15,8 | 13,2 | 11,5 | 9,5  | 8,7  |
| 12 M                                                                 | 14,80  | 18,05      | 18,74      | 18,40      | 18,12      | 18,33 | 15,9 | 13,4 | 11,6 | 9,6  | 8,8  |
| Stopa lombardowa                                                     | 17,59  | 21,17      | 21,50      | 21,50      | 21,50      | 21,42 | 18,8 | 15,5 | 13,0 | 11,0 | 10,2 |
| Stopa interwencyjna                                                  | 13,72  | 17,17      | 17,50      | 17,50      | 17,50      | 17,42 | 15,5 | 13,0 | 11,0 | 9,0  | 8,2  |
| Rentowność obligacji skarbowych                                      |        |            |            |            |            |       |      |      |      |      |      |
| 3 L                                                                  | 11,87  | 14,60      | 16,20      | 16,34      | 16,15      | 15,82 | 14,9 | 11,5 | 9,5  | 8,5  | 8,0  |
| 5 L                                                                  | 11,12  | 12,78      | 13,93      | 14,18      | 13,98      | 13,72 | 13,0 | 10,2 | 9,0  | 8,2  | 7,8  |
| 10 L                                                                 | 9,63   | 10,41      | 11,60      | 12,02      | 11,50      | 11,38 | 10,1 | 9,3  | 8,5  | 8,1  | 7,6  |
| Rentowność bonów skarbowych                                          |        |            |            |            |            |       |      |      |      |      |      |
| 13-tyg.                                                              | 13,12  | 16,24      | 16,75      | 17,17      | 17,50      | 16,91 | 15,0 | 12,3 | 10,3 | 8,3  | 7,4  |
| 52-tyg.                                                              | 12,97  | 16,93      | 17,66      | 17,52      | 17,85      | 17,49 | 15,3 | 12,5 | 10,5 | 8,5  | 7,6  |
| Kursy walutowe                                                       |        |            |            |            |            |       |      |      |      |      |      |
| USD/PLN                                                              | 3,9650 | 4,1138     | 4,368      | 4,385      | 4,450      | 4,329 | 4,58 | 4,95 | 5,30 | 5,45 | 5,55 |
| EUR/PLN                                                              | 4,2260 | 4,0665     | 4,085      | 4,257      | 4,453      | 4,215 | 4,70 | 5,10 | 5,40 | 5,50 | 5,50 |
| EUR/USD                                                              | 1,0660 | 0,9885     | 0,935      | 0,971      | 1,001      | 0,974 | 1,03 | 1,03 | 1,02 | 1,01 | 0,99 |
| Średnia deprecjacja (koszyk walutowy)                                | -      | -          | -          | -          | -          | 4,3%  | 8,6% | 8,3% | 6,5% | 2,3% | 0,9% |
| USD/PLN (koniec okresu)                                              | 4,1483 | 4,1428     | 4,385      | 4,430      | 4,460      | 4,460 | 4,70 | 5,20 | 5,40 | 5,50 | 5,60 |
| EUR/PLN (koniec okresu)                                              | 4,1689 | 3,9650     | 4,175      | 4,364      | 4,505      | 4,505 | 4,89 | 5,30 | 5,50 | 5,50 | 5,50 |
| EUR/USD (koniec okresu)                                              | 1,0050 | 0,9571     | 0,952      | 0,985      | 1,010      | 1,010 | 1,04 | 1,02 | 1,02 | 1,00 | 0,98 |
| Wskaźniki makroekonomiczne (koniec okresu, o ile nie podano inaczej) |        |            |            |            |            |       |      |      |      |      |      |
| Realny PKB (r/r %)                                                   | 4,1    | 6,0        | 5,5        | 4,6        | 4,4        | 5,2   | 5,5  | 5,2  | 5,1  | 5,5  | 6,0  |
| Inflacja (r/r %)                                                     | 9,8    | 10,3       | 10,1       | 9,1        | 7,5        | 7,5   | 6,8  | 5,7  | 4,3  | 3,8  | 3,5  |
| Inflacja (r/r %) średnio                                             | 7,3    | 10,3       | 10,0       | 9,8        | 8,0        | 9,5   | 7,3  | 6,3  | 5,0  | 4,1  | 3,5  |
| Obroty bieżące /PKB (%)                                              | -7,6   | -8,3       | -8,2       | -8,0       | -7,1       | -7,8  | -7,2 | -7,2 | -7,1 | -6,3 | -5,7 |
| Deficyt budżetowy /PKB (%)                                           | -2,1   | -2,8       | -2,3       | -1,9       | -1,7       | -2,2  | -2,0 | -1,8 | -1,6 | -1,5 | -1,2 |
| Dług publiczny /PKB (%)                                              | 44,6   | -          | -          | -          | -          | 43,2  | 38,8 | 36,6 | 34,7 | 32,2 | 31,1 |
| Krajowy dług publiczny/PKB (%)                                       | 20,7   | 18,7       | 19,9       | 19,9       | 20,2       | 19,7  | 18,0 | 17,1 | 16,2 | 14,7 | 13,7 |
| Zadłużenie zagraniczne ogółem/PKB (%)                                | 37,0   | 35,5       | 37,7       | 37,9       | 38,4       | 37,4  | 30,7 | 29,0 | 27,5 | 26,4 | 26,0 |

Data prognozy: 19.06.2000

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

## Inflacja - ceny konsumenta

Inflacja w maju osiągnęła 10,0 proc. r/r wzrastając o 0,7 proc. m/m. Rynek spodziewał się inflacji w granicach 9,7 do 9,9 proc. r/r. Impuls inflacyjny w maju ma charakter wyłącznie kosztowy – ceny paliw wzrosły o 4,6 proc., energia elektryczna podrożała o 4,7 proc., a złoty osłabił się średnio o 6,2 proc. wobec USD oraz o 1,8 proc. wobec euro. Obecne tendencje inflacyjne nie są zbyt korzystne. Szok podaży, wynikający z mniejszej podaży żywności na skutek suszy w maju i czerwcu, jeszcze nie znalazł przełożenia na ceny żywności, które wzrosły zaledwie 0,4 proc. m/m. Ponadto ceny ropy naftowej utrzymują się na wysokim poziomie, a ryzyko deprecjacji złotego w II połowie 2000 r. jest duże. Obecnie nie ma praktycznie możliwości realizacji celu inflacyjnego w 2000 r. W okresie czerwiec-sierpień inflacja wyniesie prawdopodobnie powyżej 10 proc. r/r. Pod koniec roku inflacja prawdopodobnie ustabilizuje się w przedziale 7,5 do 8,0 proc.

## Inflacja – ceny producenta

Ceny produkcji sprzedanej wzrosły w maju o 0,8 proc. wobec 0,7 proc. wzrostu w kwietniu. W ujęciu rocznym wzrost cen producenta wyniósł 7,7 proc. w porównaniu do 7,4 proc. w kwietniu. W okresie styczeń-maj 2000 r. wzrost cen produkcji był o 0,3 proc. niższy niż w analogicznym okresie roku ubiegłego i wyniósł 2,9 proc. Przyczyna większego wzrostu cen producenta leży w podwyżkach cen energii elektrycznej (ceny w dziale „Wytwarzanie i dystrybucja wody, gazu i energii” wzrosły o 1,8 proc. w maju po 1,6 proc. wzoście w kwietniu). Drugim czynnikiem stymulującym wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu było osłabienie złotego w kwietniu i maju. Ceny w górnictwie wzrosły aż o 1,9 proc. m/m, po kwietniowym wzoście o 1,0 proc.

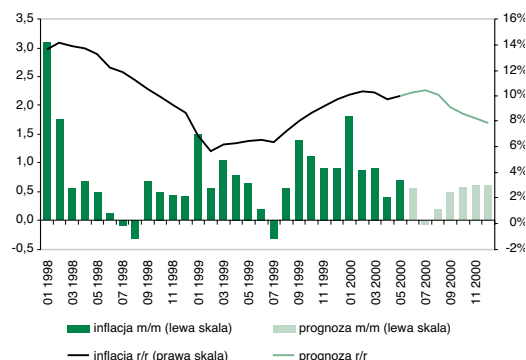
W budownictwie ceny wzrosły w maju o 0,9 proc. m/m oraz o 8,6 proc. r/r. We wszystkich kategoriach cen producenta wystąpił szybszy wzrost cen niż w analogicznym okresie roku ubiegłego.

## Produkcja przemysłowa

W maju produkcja przemysłowa wzrosła o 7,9 proc. m/m oraz o 12,3 proc. r/r. W okresie styczeń-maj 2000 produkcja przemysłowa wzrosła o 9,8 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Wzrost produkcji przemysłowej był spowodowany głównie ponad 10-proc. wzrostem miesięcznym produkcji przemysłu przetwórczego. W maju liczba dni roboczych była o 2 dni większa niż w kwietniu, a produkcja wzrosła nieco mniej niż wynikałoby to z większej liczby dni roboczych. Oznaczałoby to, że w przemyśle obecnie nie ma barier popytowych, a produkcja jest zwiększana mniej więcej proporcjonalnie do ilości dni roboczych. Ze względu na słaby popyt wewnętrzny, impuls popytowy prawdopodobnie pochodzi z zamówień eksportowych. Także silny wzrost cen producenta, obserwowany w kwietniu i maju, ma charakter kosztowy, a nie popytowy. Dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej nie miałyby wielkiego wpływu na ceny producenta. Średnioroczny wzrost produkcji przemysłowej powinien wynieść ok. 8-9 proc. w 2000 r.

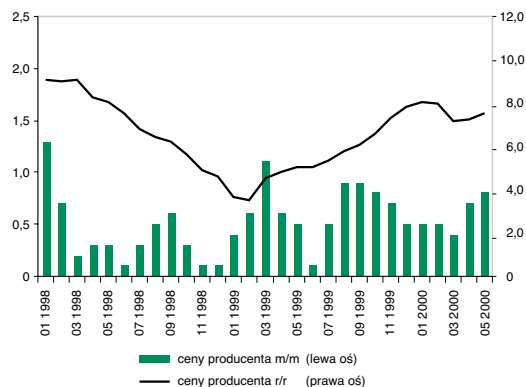
W maju produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 16,6 proc. m/m, lecz była o 0,7 proc. niższa r/r. Wzrost dynamiki miesięcznej w tym przypadku ma charakter sezonowy i nie oznacza zmiany trendu.

## Inflacja - ceny konsumenta



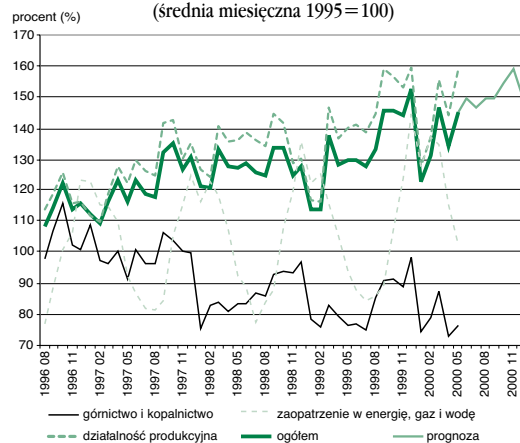
Źródło: GUS, prognozy własne

## Ceny producenta 1998-2000



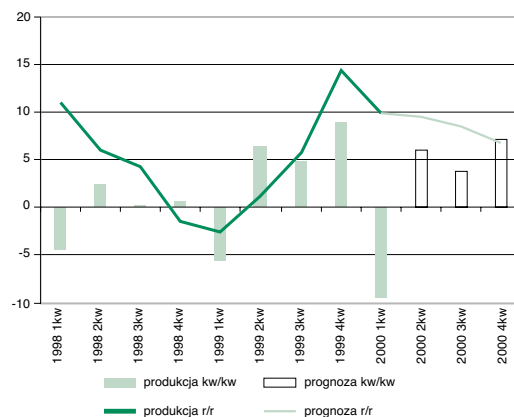
Źródło: GUS

## Produkcja przemysłowa (średnia miesięczna 1995=100)



Źródło: GUS, prognozy własne

## Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, prognozy własne

## Bilans płatniczy

Kwietniowe dane dotyczące bilansu płatniczego pokazują znaczną poprawę deficytu na rachunku obrotów bieżących do wysokości 819 milionów USD po deficycie na poziomie 1,3 mld USD w marcu. Deficyt obrotów bieżących zmniejszył się o ponad 500 milionów USD, co w połączeniu z korektą wartości marcowych sprawdziło deficyt na rachunku obrotów bieżących do poziomu 8,0-8,1 proc. PKB.

Ta nieoczekiwana poprawa wynika z dwóch przyczyn:

1. Poprawy bilansu handlowego o około 200 milionów USD.
2. Nieoczekiwanego wzrostu niesklasyfikowanych przepływów o 180 milionów USD.

Poprawa bilansu handlowego nie stanowi bardzo dobrej wiadomości, gdyż pochodzi ona z większego spadku importu niż eksportu. Oznacza to nadal słaby popyt krajowy oraz brak oznak ożywienia w eksporcie.

Chociaż nieoczekiwany wzrost salda przepływów niesklasyfikowanych może oznaczać, iż handel przygraniczny w Polsce zaczął się odbudowywać, to bardziej prawdopodobne wydaje się, że jest to jedynie przejściowe ożywienie wynikające z czynników okresowych (Wielkanoc, dobra pogoda). Może mieć na to wpływ również wymiana dewiz na złote przez ludność, która korzysta z osłabienia złotego.

Wyniki handlowe nadal kształtują się na poziomie dalekim od zadowalającego: w okresie styczeń-kwiecień 2000 eksport uległ spadkowi o 8,4 proc. r/r, gdy tymczasem import wzrósł o 2,0 proc. r/r w tym samym okresie. Dane mogą być nieco zaburzone przez osłabienie euro w stosunku do dolara. Deficyt handlowy Polski ze strefą euro jest znacznie niższy w przeliczeniu na EUR niż liczony w USD. W każdym razie nadal należy czekać na poprawę eksportu.

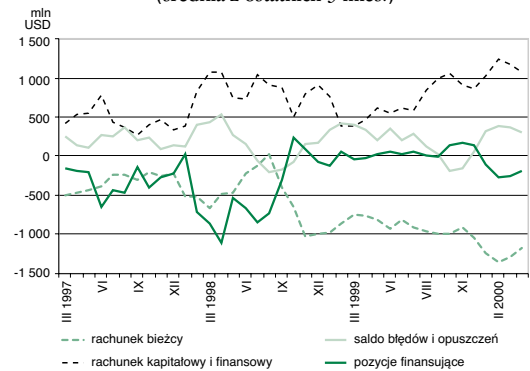
Powody zwiększenia się deficytu na rachunku obrotów bieżących w 2000 są inne niż w 1999. W roku bieżącym osłabienie się rachunku obrotów bieżących wynika w głównej mierze z rosnącego deficytu handlowego, a nie spadku salda handlu przygranicznego, który już wystarczająco osłabł, ani mniej korzystnego salda usług.

Finansowanie deficytu na rachunku obrotów bieżących jest nadal bezpieczne. W okresie styczeń-kwiecień 2000 bezpośrednio inwestycje zagraniczne finansowały 45,2 proc., podczas gdy inwestycje portfelowe finansowały 55,9 proc. deficytu na rachunku obrotów bieżących w porównaniu do 46,1 proc. i 8,7 proc. w okresie styczeń-kwiecień 1999. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne pokrywają stabilną część deficytu na rachunku obrotów bieżących, a zmiany salda przepływów inwestycji portfelowych są równoważone zmianami salda kredytów zagranicznych i transakcji swapowych.

## Podaż pieniądza

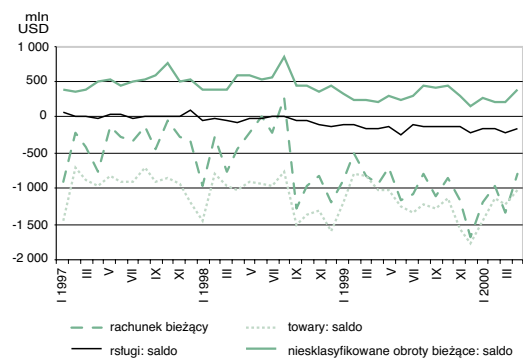
Dane o podaży pieniądza w maju, ogłoszone 14 czerwca, były neutralne dla rynku walutowego i obligacji. Podaż pieniądza pozostaje pod kontrolą. Roczna dynamika podaży pieniądza w wysokości 15 proc. jest równa sumie średniej inflacji (ok. 10 proc.) oraz średniej dynamice wzrostu gospodarczego (ok. 5 proc.). Oznacza to, że podaż pieniądza ma neutralny wpływ na inflację. Pewnym ostrzeżeniem może być wzrost tempa przyrostu kredytów dla ludności do 3,6 proc. m/m oraz spadek dynamiki przyrostu depozytów osób fizycznych do 1,0 proc. m/m, choć miesięczna dynamika podaży pieniądza w wysokości 1,1 proc. jest bardzo umiarkowana.

**Bilans płatniczy RP**  
(średnia z ostatnich 3 mies.)



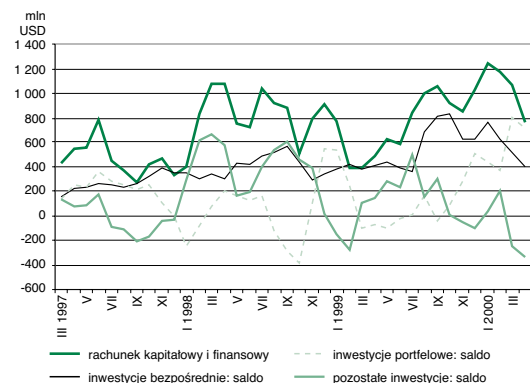
Źródło: NBP, obliczenia własne

**Rachunek bieżący**  
(wybrane pozycje)



Źródło: NBP, obliczenia własne

**Rachunek kapitałowy i finansowy**  
(średnia 3-mies.)



Źródło: GUS, obliczenia własne

## Złoty nadal słaby – w oczekiwaniu na przepływy prywatyzacyjne

Wysoki deficyt obrotów bieżących, rozpad koalicji AWS-UW oraz obawy przed rozluźnieniem polityki fiskalnej w II połowie br. oraz w 2001 r. spowodowały, że w pierwszej połowie czerwca złoty umocnił się średnio zaledwie o 0,2 proc. względem koszyka walut w porównaniu do maja br. Złoty w tym okresie wzmocnił się w stosunku do dolara średnio o 2,8 proc., a wobec euro uległ osłabieniu średnio o 1,7 proc. Rynek nadal był płytki, przy średnich obrotach na poziomie 1,5 do 2 mld USD. Zmienność kursu złotego w ciągu dnia uległa zmniejszeniu, ale nadal pozostawała wysoka. W ostatnim tygodniu maja i pierwszych tygodniach czerwca złoty wzmocnił się wobec dolara z poziomu USD/PLN 4,53 (18 maja) do USD/PLN 4,32 (5 czerwca), ignorując informacje o narastającym kryzysie w koalicji. Spowodowane było to w głównej mierze znacznie niższym od spodziewanego deficytem obrotów bieżących w kwietniu. Po rozpadzie koalicji 6 czerwca br. złoty powrócił do poziomu ok. 4,40 PLN za 1 USD. Na skutek umocnienia się euro wobec dolara amerykańskiego w czerwcu złoty osłabiał się wobec tej waluty.

Wydaje się, że w ostatnich tygodniach kurs złotego był podtrzymywany przez sprzedaż walut za złote, związaną z transakcjami prywatyzacyjnymi. Przez rynek przepływały niewielkie sumy, zapobiegając silniejszemu osłabieniu złotego w reakcji na negatywne wydarzenia polityczne.

W najbliższych miesiącach złoty może umocnić się w stosunku do dolara amerykańskiego ze względu na transakcję prywatyzacji ok. 35 proc. TP S.A. o szacowanej wartości 4 mld USD. Zostanie ona przeprowadzona prawdopodobnie w lipcu br. Nie wiadomo, jaka część przychodów z prywatyzacji zostanie umieszczona na specjalnym koncie walutowym. Przepływy prywatyzacyjne w ciągu najbliższych miesięcy mogą wzmocnić złotego do wartości poniżej 4,30 PLN za 1 USD.

Po ustaniu przepływów związanych z prywatyzacją TP S.A. złoty powinien ulec osłabieniu, co najmniej do poziomów z maja br. (około 4,50 PLN za 1 USD).

Kurs równowagi złotego wobec USD wynosi obecnie ok. 4,50 PLN za 1 USD. Ze względu na znaczny deficyt handlowy (ok. 9,9 proc. PKB) oraz znaczące zmniejszenie przepływów prywatyzacyjnych, po 2001 r. nieunikniona jest deprecjacja złotego wobec USD i EUR. Może ona wynieść ok. 15 do 20 proc. w perspektywie 2 lat.

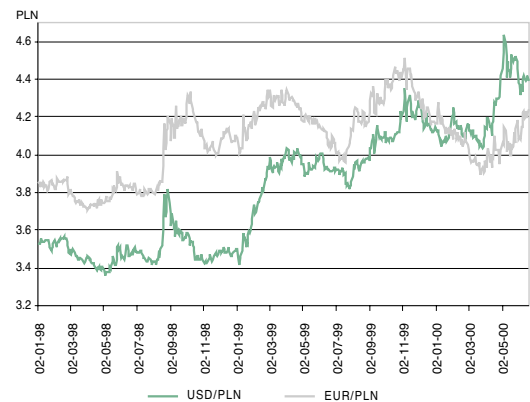
## Ekspozycja Polski na krótkoterminowe przepływy kapitałowe

Poziom rezerw walutowych jest wysoki. W maju osiągnął 25,8 mld USD, co stanowi bezpieczny poziom, biorąc pod uwagę fakt, że pokrywają one 7,5 miesiąca importu. Zmiany stanu rezerw wynikają głównie ze zmian kursu USD wobec EUR oraz ze spłat zadłużenia zagranicznego. Od początku roku stan rezerw zmniejszył się o 500 mln USD (w ujęciu przepływów). W grudniu 1999 r. zadłużenie zagraniczne Polski osiągnęło wysokość 60,5 mld USD, z czego zadłużenie krótkoterminowe wynosiło 7,3 mld USD, czyli 12,1 proc. zadłużenia ogółem. Ekspozycja Polski na krótkoterminowe przepływy kapitału jest jednak większa, bowiem zasób inwestycji portfelowych na koniec 1999 r. wynosił 8,9 mld USD, w tym 6,8 mld USD rządowych długoterminowych papierów dłużnych oraz 2 mld USD długoterminowych papierów dłużnych emitowanych przez sektor pozarządowy. Oznacza to, że całkowita ekspozycja Polski na krótkoterminowe przepływy kapitałowe wynosiła pod koniec 1999 r. 16,1 mld USD (26,6 proc. zadłużenia zagranicznego ogółem oraz 63,1 proc. rezerw walutowych w tym okresie). Według danych bilansu płatniczego w okresie styczeń-kwiecień 2000 r. zagraniczne inwestycje portfelowe wyniosły 2,5 mld USD, w tym inwestycje dłużne 2,2 mld USD, a inwestycje udziałowe 300 mln USD. Zmiana stanu pozostałych

inwestycji wyniosła 500 mln USD.

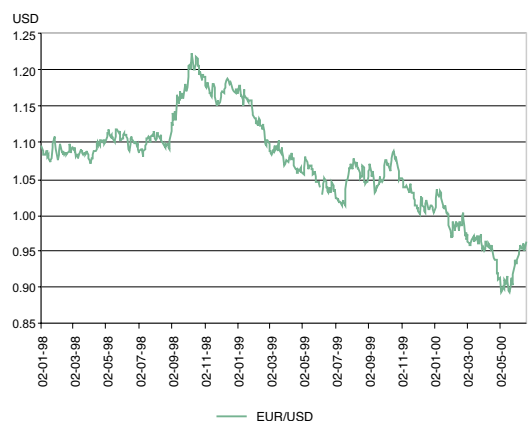
Zatem szacunkowe zadłużenie Polski w kwietniu mogło wynieść 62,5 mld USD, a ekspozycja Polski na krótkoterminowe ruchy kapitału w kwietniu wyniosła ok. 18,1 mld USD (29,0 proc. zadłużenia zagranicznego ogółem oraz 70,1% rezerw walutowych w tym okresie). W naszej ocenie jest to poziom jeszcze bezpieczny, ale bliski granicy ryzyka.

Średni kurs złotego USD oraz EUR (fixing)



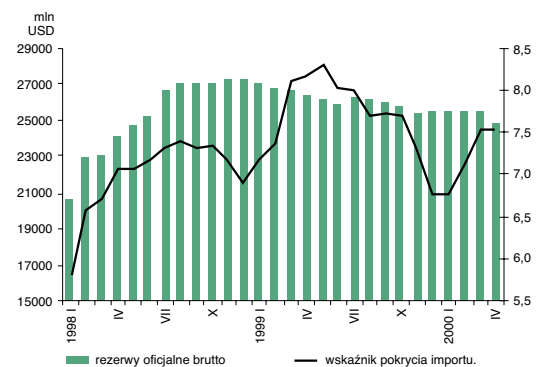
Źródło: NBP, Reuters

EUR/USD



Źródło: NBP, Reuters

Rezerwy walutowe oraz wskaźnik pokrycia importu



Źródło: NBP, GUS, obliczenia własne

## Stopy procentowe

Na posiedzeniu w dniu 24 maja, Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nie zmieniła wysokości stóp procentowych. Jednocześnie potwierdziła swoje nastawienie ku zacieśnianiu polityki monetarnej. Tak jak oczekiwano, RPP wydała umiarkowanie pozytywne oświadczenie oceniające bieżącą sytuację makroekonomiczną Polski. Na rynku pieniężnym stawki kształtowały się na dość stabilnym poziomie. Zmniejszyła się nadpłynność w krótkich terminach, ponieważ nie wprowadzono zmian w zakresie polityki monetarnej na posiedzeniu RPP. Dłuższe stawki WIBOR uległy nieznacznemu obniżeniu, lecz utrzymały się wysokie spready między stawkami WIBOR a WIBID. W pierwszym tygodniu czerwca krótkie stawki WIBOR wzrosły, natomiast długie stawki WIBOR spadały. W drugim i trzecim tygodniu czerwca krótkookresowa nadpłynność spowodowała spadek stawek WIBOR w krótkich terminach. Natomiast długie stawki WIBOR wzrosły ze względu na niepewność dotyczącą kształtu polityki fiskalnej w przyszłym roku.

Na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej 21 czerwca nie należy się spodziewać zmian w polityce pieniężnej.

## Bony i obligacje skarbowe

W ostatnim tygodniu maja na rynku wtórnym rentowności bonów skarbowych pozostawały stabilne lub ulegały wzrostowi. Jedynie we wtorek rentowności bonów skarbowych wzrosły o 20 do 40 punktów bazowych, następnie jednak sytuacja się ustabilizowała. Na rynku wtórnym ceny obligacji skarbowych charakteryzowały się zmiennością, w miarę jak gracze rynkowi reagowali na nadchodzące wiadomości polityczne. Mimo, że nie zaobserwowano żadnego znaczącego wzrostu rentowności, ogólny nastrój był umiarkowanie negatywny.

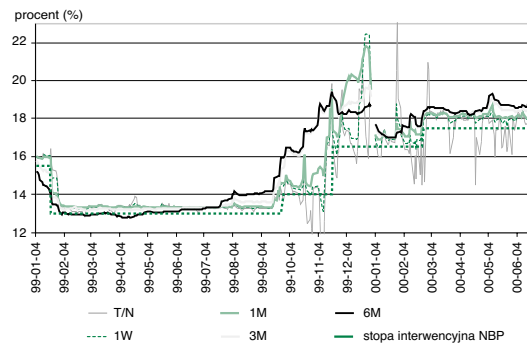
W pierwszym tygodniu czerwca na rynku wtórnym rentowności bonów i obligacji skarbowych zmieniły się nieznacznie. Rentowności bonów skarbowych 12M kształtowały się od 17,90 proc. do 17,60 proc.

Rentowności obligacji skarbowych dwuletnich 29 maja wynosiły ok. 17,73 proc., a pod koniec pierwszego tygodnia czerwca spadły do 17,30 proc. Rentowności obligacji pięcioletnich na początku tygodnia wynosiły 15,02 proc., a 2 czerwca 14,23 proc. W pierwszym tygodniu czerwca spadły również rentowności obligacji dziesięcioletnich z 12,17 proc. w poniedziałek 29 maja do 12,06 proc. 5 czerwca. Obniżenie rentowności papierów skarbowych na rynku wtórnym spowodowane było przede wszystkim mniejszym deficytem na rachunku obrotów bieżących w kwietniu.

Na rynku wtórnym w drugim tygodniu czerwca doszło do wzrostu rentowności papierów skarbowych. Krzywa rentowności przesunęła się w górę w sektorze 2L i 3L o ok. 50 - 60 punktów bazowych, podczas gdy dłuższy koniec przesunął się w górę o ok. 30 punktów. Rentowności bonów skarbowych 12-miesięcznych wzrosły o ok. 5 punktów bazowych do 17,85 proc. w piątek. Natomiast dla obligacji skarbowych dwu i pięcioletnich wzrost ten wyniósł odpowiednio 59 i 56 punktów. W piątek na rynku wtórnym rentowności tych obligacji wynosiły: dwuletnich 17,90 proc., a pięcioletnich 14,79 proc.

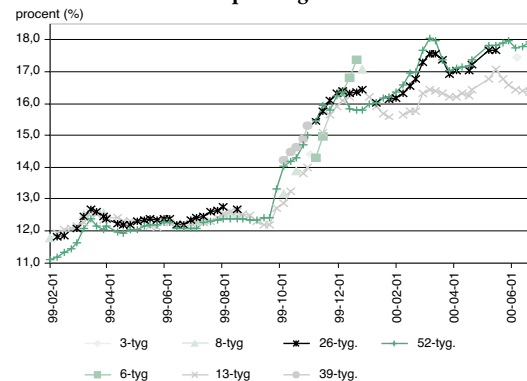
W trzecim tygodniu czerwca na rynku wtórnym skarbowych papierów wartościowych nastąpił wzrost rentowności w związku ze słabymi danymi o inflacji oraz obawami przed zbyt wysokim deficytem finansów publicznych w 2001. Inwestorzy nie zareagowali na dobre dane o produkcji przemysłowej. Krzywa rentowności przesunęła się o 25-50 punktów bazowych w górę. Rentowności bonów skarbowych 12M w piątek 16 czerwca, osiągnęły poziom 17,95 proc., a 19 czerwca wzrosły o kolejne 10 punktów bazowych. Rentowności obligacji dwuletnich wzrosły w trzecim tygodniu czerwca o 50 pkt. bazowych i wynosiły w piątek 16 czerwca 18 proc. Rentowności obligacji pięcioletnich wynosiły natomiast 14,90 proc., czyli o 40 punktów bazowych więcej niż na początku trzeciego tygodnia.

## Stawki WIBOR



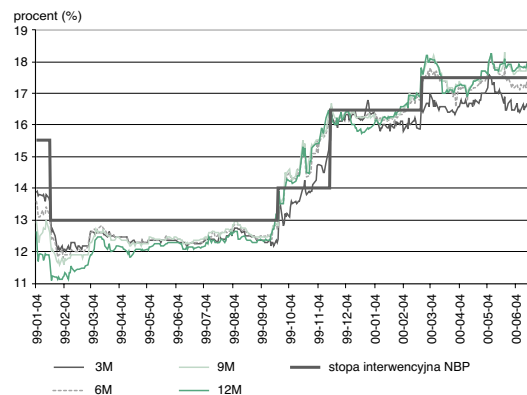
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

## Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



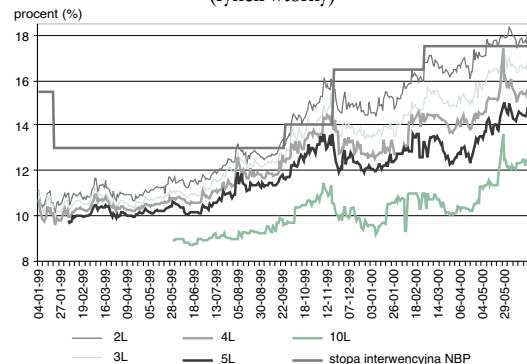
Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

## Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

## Rentowność obligacji skarbowych (rynek wtórny)



Źródło: NBP, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Deficyt budżetowy na koniec maja bieżącego roku wzrósł w porównaniu z kwietniem z poziomu 8 872,4 mln zł do 10 006 mln. Tym samym stanowił on 65 proc. zaplanowanej na cały rok kwoty (w kwietniu 57,6 proc.). Stosunkowo wysoki stopień wykonania deficytu nie budzi niepokoju – zwykle na początku roku wydatki budżetowe są większe od dochodów, a w drugiej połowie roku sytuacja ulega odwróceniu.

Dochody budżetu po pięciu miesiącach wyniosły 51 798 mln zł (36,8 proc. planowanych na cały rok). Miesiąc wcześniej wielkości te stanowiły odpowiednio 40 909 mln i 29 proc. Od początku roku narastające przychody budżetowe zwiększają się z miesiąca na miesiąc w sposób stabilny o kwotę około 10 do 11 mld zł, natomiast poszczególne składniki dochodów wykazują pewną zmienność wzrostu. Pomimo tego struktura dochodów nie odbiega znacząco od struktury wynikającej z ustawy budżetowej.

W największym stopniu zrealizowane są przychody z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych (40,7 proc.), które w początkowym okresie roku rosły najwolniej. Przychody z tytułu podatków pośrednich oraz podatku dochodowego od osób fizycznych wykazują niższy stopień realizacji w stosunku do wartości planowanych (odpowiednio 36,4 proc. i 32,8 proc.), natomiast rosną one stabilnie z miesiąca na miesiąc.

W porównaniu z rokiem poprzednim znacznie większe jest zrealizowanie przychodów z podatku dochodowego od osób prawnych, mniejsze – z podatku od osób fizycznych oraz na podobnym poziomie – z tytułu podatków pośrednich.

Już obecnie Ministerstwo Finansów przewiduje, że nie zostaną w pełni zrealizowane planowane przychody z podatku od osób fizycznych, natomiast widzi możliwość przekroczenia planu, jeżeli chodzi o podatek od osób prawnych.

Sytuacji nie poprawi radykalnie fakt, że w drugim półroczu pewna ilość osób fizycznych zacznie płacić podatek według wyższej stopy podatkowej. Można przypuszczać, że w obawie przed zlikwidowaniem ulg mieszkaniowych większa liczba podatników skorzystała z nich rozliczając się za poprzedni rok podatkowy (tłumaczyłoby to mniejsze dotychczasowe wpływy), a ponadto skorzysta z ulg i w tym roku, co powoduje zaniechanie poboru comiesięcznych zaliczek z ich dochodów.

Wysokie wpływy z podatku od osób prawnych po części wynikać mogą z wyższej inflacji, jak i mogą stanowić oznakę dużo lepszej kondycji większych podmiotów gospodarczych na początku roku bieżącego, zwłaszcza w porównaniu z sytuacją ubiegłoroczną.

Wpływy z podatków pośrednich nie odbiegają od tych z roku ubiegłego, gdyż stanowią ponad 60 proc. wpływów ogółem i nawet niewielki ich niedobór prowadzić mógłby do istotnego zwiększenia deficytu. Należy podkreślić, że pomimo premii inflacyjnej, stopień zrealizowania tych przychodów nie zwiększył się w porównaniu do ubiegłego roku, co może wynikać ze słabszego popytu w I kwartale bieżącego roku.

Wydatki budżetowe na koniec maja bieżącego roku wyniosły 61 804 mln zł (39,5 proc. planu na cały rok). Po kwietniu było to odpowiednio 49 781 i 32 proc. Stopień zaawansowania wydatków w stosunku do wielkości planowanej rośnie po kolejnych miesiącach szybciej niż dochodów, dlatego najszybciej wzrasta procent wykonania deficytu budżetowego. Miesięczny przyrost wydatków był stabilny i wynosił około 12 do 13 mld zł, natomiast składniki rozchodów budżetowych są bardziej zmienne. Struktura dokonanych już wydatków, podobnie jak dochodów, nie odbiega znacząco od struktury wynikającej z budżetu.

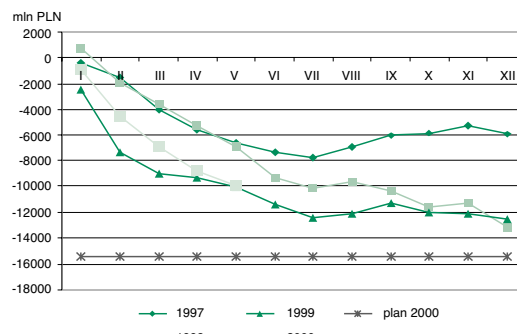
Biorąc pod uwagę fakt, że potrzeby pożyczkowe budżetu są zwykle wyższe w pierwszym półroczu, w zaskakująco niskim stopniu zrealizowane zostały wydatki na obsługę zadłużenia, zarówno krajowego, jak i zagranicznego (odpowiednio 36,7 proc. i 35,5 proc.). Może to być wytłumaczone finansowaniem deficytu w coraz większym stopniu papierami o długich terminach wykupu (w tym roku salda emisji według

wartości nominalnej bonów skarbowych i obligacji wynoszą odpowiednio 1 591 mln zł i 7 240 mln zł), a także wykorzystywaniem wpływów z prywatyzacji zarówno tegorocznej, jak i przeniesionych z ubiegłego roku.

Spośród pozostałych wydatków w wysokim stopniu zrealizowano dotację dla Funduszu Pracy (51,6 proc.), co można wiązać z wyższym bezrobociem oraz niższym stanem środków pozostających do dyspozycji Funduszu. Ponadto realizacja dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz funduszu emerytalno-rentowego (odpowiednio 35,4 proc. i 40,2 proc.) pokazuje, że ZUS największe kłopoty ma już za sobą.

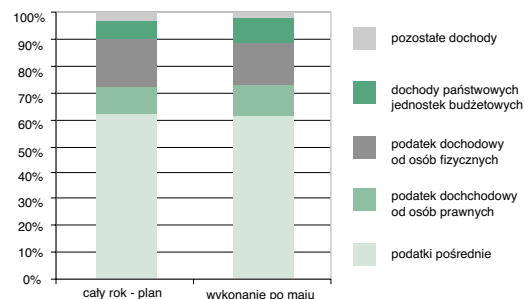
Nie widzimy obecnie żadnych poważnych zagrożeń dla wykonania tegorocznego budżetu, zarówno jeśli chodzi o wydatki, jak i przychody.

### Wynik budżetu państwa (narastająco)



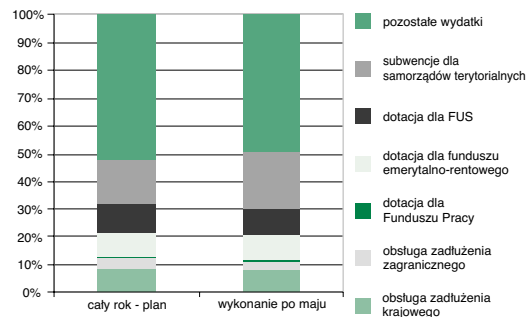
Źródło: Ministerstwo Finansów

### Przychody - struktura



Źródło: Ministerstwo Finansów

### Wydatki - struktura



Źródło: Ministerstwo Finansów



## Handel zagraniczny Polski w ujęciu celnym i w ujęciu płatniczym (styczeń 1997 – marzec 2000)

Zarówno eksport, jak i import Polski w ujęciu celnym wykazywały w okresie od stycznia 1997 r. do marca 2000 r. lekką tendencję wzrostową. Ponieważ import rósł nieco szybciej niż eksport, saldo ulegało stopniowemu, niewielkiemu pogorszeniu. Pod koniec badanego okresu było ono o 14 proc. niższe niż na jego początku, w marcu 2000 r. deficyt wynosił -1593 mln USD w porównaniu z -1394 mln w styczniu 1997 r.

Najniższą wartość eksportu osiągnięto w sierpniu 1997 r. (1887,6 mln USD), zaś najwyższą – we wrześniu 1997 (2675,7 mln USD). W każdym roku to właśnie we wrześniu występowało maksimum wielkości eksportu. Natomiast w styczniu następowało obniżenie wartości obrotów. Podobną sezonowość zauważyć można także w przypadku importu. Ponieważ spadki importu na początku wszystkich kolejnych lat były jeszcze silniejsze niż eksportu, na ten czas przypadają najniższe deficyty sald (najlepsze saldo w całym okresie było w styczniu 1998 r.: -1016 mln USD). Natomiast największy deficyt zanotowano we wrześniu 1998 r. (-2183,4 mln USD).

Handel zagraniczny Polski w ujęciu płatniczym charakteryzował się również zwiększeniem obrotów, lecz w tym przypadku eksport rósł szybciej niż import (odpowiednio 24,6 proc. wobec 6,8 proc. wzrostu w okresie grudzień 1997–marzec 2000). Efektem tego było zmniejszenie się deficytu handlowego w marcu 2000 r. do 1240 mln USD, czyli o 16 proc. w porównaniu ze styczniem 1997 r.

Eksport w ujęciu płatniczym osiągnął swe maksimum w analizowanym okresie w lipcu 1998 r. (2936 mln USD), zaś najniższy był na początku 1997 r. (1905 mln USD w styczniu). Import swój najniższy poziom osiągnął w lutym 1997 r. (2650 mln USD), a najwyższy – w grudniu 1998 r. (4297 mln USD). Grudzień był miesiącem, w którym import osiągał najwyższe wartości w roku. W przypadku eksportu sezonowość była mniej wyraźna. Saldo w ujęciu płatniczym pozostawało zawsze najniższe w miesiącach grudzień–styczeń, by w lutym wyraźnie wzrosnąć i pozostać na podobnym poziomie przez resztę roku. Najniższe saldo to -1765 mln USD w grudniu 1999 r., a najwyższe -709 mln USD w lutym 1997 r.

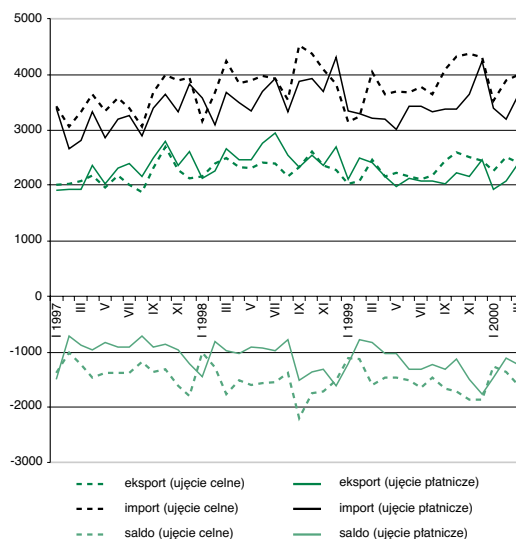
Porównując wartości obrotów handlu zagranicznego Polski w badanym okresie w obu ujęciach, zauważyć można pewne rozbieżności. Saldo w ujęciu celnym jest dla Polski bardziej niekorzystne prawie przez cały okres. Wynika to głównie z wyższej wartości importu w tym ujęciu, nadwyżka ta sięga w ciągu roku nawet ponad 20 proc.. Sytuację taką można tłumaczyć opóźnieniem płatności w stosunku do przepływu towarów. Wartość importu w obu ujęciach wyrównuje się pod koniec każdego roku wraz z dokonywaniem zaległych płatności. Inną przyczyną mogą być również transakcje kompensacyjne dokonywane bezgotówkowo w obrębie międzynarodowych koncernów pomiędzy firmą – matką a jej spółkami – córkami.

Z kolei eksport, który do lutego 1999 r. wykazywał odwrotną zależność, od marca 1999 r. jest również większy w ujęciu celnym niż w płatniczym (do 20 proc. w ciągu roku). Wcześniejsza nadwyżka eksportu w ujęciu płatniczym w porównaniu z ujęciem celnym (o ok. 10-15 proc.) mogła wynikać z opóźnionego spływu wcześniejszych należności. Latem 1998 roku (kiedy różnica ta jest największa i wynosi -18,5 proc.) nałożył się na to mogło skracanie terminów płatności w eksporcie do Rosji. Pod koniec roku, podobnie jak w przypadku importu, także wartości eksportu w obu ujęciach ulegały wyrównaniu.

Z powodu nakładania się na siebie różnic eksportu i importu w ujęciu celnym oraz płatniczym, zdecydowanie największe rozbieżności widoczne są w zestawieniu sald handlu zagranicznego Polski w obu tych ujęciach. W 1997 roku saldo w ujęciu celnym było o ok. 60 proc. niższe niż w ujęciu płatniczym, w 1998 r. o prawie 80 proc., a na początku 1999 r. nawet

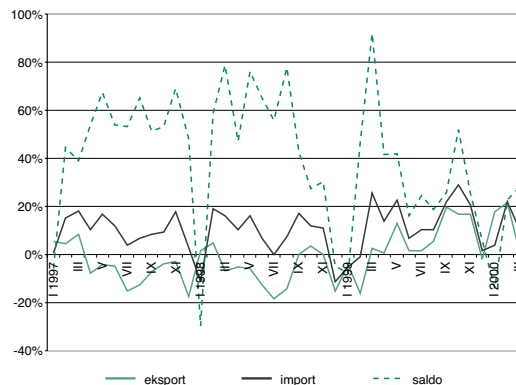
o 90 proc. Potem ta różnica zmniejszyła się do ok. 20-30 proc. Na przełomie każdego roku salda w obu ujęciach były bardzo podobne. Różnice występujące między ujęciem celnym a płatniczym polskiego handlu zagranicznego obrazuje także współczynnik korelacji, który wynosi dla eksportu tylko 45 proc., dla importu 64 proc., zaś dla sald 48 proc.

Porównanie obrotów handlu zagranicznego Polski w ujęciu celnym i płatniczym (mln USD)



Źródło: GUS, NBP

Różnice w obrotach handlu zagranicznego Polski: ujęcie celne a ujęcie płatnicze



Źródło: GUS, NBP

Uwaga: Przedstawiono w procentach nadwyżkę obrotów w ujęciu celnym nad obrotami w ujęciu płatniczym

## Struktura towarowa handlu zagranicznego Polski w I kwartale 2000 r.

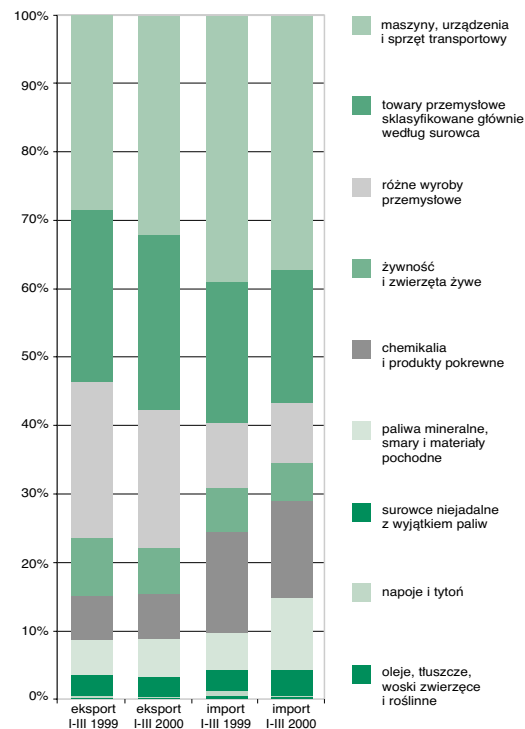
Według sekcji SITC w strukturze towarowej polskiego handlu zagranicznego dominują maszyny, urządzenia i sprzęt transportowy (ok. 30 proc. całego eksportu i prawie 40 proc. importu). Duży, ponad dwudziestoprocentowy udział w eksporcie mają ponadto towary przemysłowe sklasyfikowane zależnie od surowca oraz różne wyroby tego rodzaju. Również w imporcie ok. 20 proc. udziału mają towary przemysłowe wg surowca, a trzecie miejsce pod względem wielkości zajmują chemikalia i produkty pokrewne (14 proc.). Analizując zmiany, jakie zaszły w strukturze towarowej polskiego handlu zagranicznego w I kwartale 2000 roku w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, należy zauważyć, że większy wzrost eksportu wystąpił w przypadku grupy towarów o największym udziale, czyli maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego – z 28,4 proc. do 31,9 proc. Spadł natomiast udział w eksporcie różnych wyrobów przemysłowych z 22,9 proc. do 20,1 proc. oraz żywności i zwierząt żywych z 8,4 proc. do 6,8 proc. Większe zmiany zaszły w strukturze importu. Zdecydowanie wybijają się aż dwukrotny wzrost udziału paliw mineralnych, smarów i materiałów pochodnych – z 5,6 proc. do 10,6 proc., dzięki któremu ta grupa towarów przesunęła się z 6 na 4 miejsce w strukturze towarowej importu. Związane jest to ze wzrostem cen ropy naftowej. Największe względne spadki importu wystąpiły w takich grupach towarów, jak napoje i tytoń (-57 proc.) oraz oleje, tłuszcze, woski zwierzęce oraz roślinne (-40 proc.), jednak udział obu tych grup w strukturze polskiego importu w I kwartale 2000 r. był śladowy (0,3 proc.). Największy bezwzględny spadek to zmniejszenie się udziału maszyn, urządzeń i sprzętu transportowego w strukturze importu o 1,8 proc. (do 37 proc.). Struktura towarowa handlu poprawia się, rośnie eksport produktów wysoko przetworzonych, a maleje ich import.

## Obroty handlu zagranicznego Polski według grup krajów

Polski eksport do krajów Unii Europejskiej w okresie od sierpnia 1997 r. do marca 2000 r. wzrósł aż o 50 proc. (z 1158 do 1744,4 mln USD). Najwyższe miesięczne wartości osiągał zawsze w październiku (maksimum w 1998 r.: 1973,2 mln USD). Wzrost importu wyniósł natomiast 28 proc. (z najniższego poziomu 1941,1 mln USD na początku okresu do 2493 mln USD na końcu), ale był on już nawet na poziomie 3167,3 mln USD we wrześniu 1988. Minima roczne wartości importu przypadały zawsze na styczeń, czego rezultatem były najkorzystniejsze wartości sald w tym miesiącu (najniższy deficyt zanotowano w styczniu 2000 r.: -527,1 mln USD). Największy deficyt zanotowano we wrześniu 1998 r.: -1432,7 mln USD. W całym okresie saldo obrotów handlu zagranicznego Polski z UE pozostało niemal na tym samym poziomie, w marcu 2000 r. deficyt osiągnął 748,6 mln USD, podczas gdy w sierpniu 1997 r. wynosił 783,1 mln USD, co oznacza poprawę o 4,4 proc.

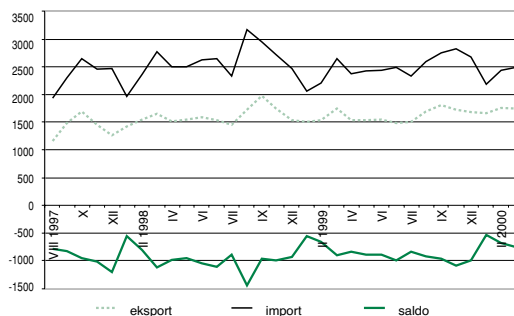
W handlu z krajami Europy Środkowo-Wschodniej (Albania, Białoruś, Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Mołdawia, Rosja, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Ukraina i Węgry) Polska osiągała (z wyjątkami) dodatnie saldo do sierpnia 1998 r. (maksimum w październiku 1997 r.: +113,4 mln USD). Wówczas, na skutek kryzysu w Rosji, gwałtownie zmniejszył się eksport, co odbiło się na saldzie – we wrześniu 1998 r. deficyt sięgnął 161,4 mln USD. Od tego czasu eksport pozostawał na mniej więcej stałym poziomie. Natomiast od początku 1999 roku silnie zwiększał się import, szczególnie ropy naftowej, której cena gwałtownie rosła. Wskutek tego deficyt pogłębił się aż do 334,3 mln USD w marcu 2000 r. Eksport był najwyższy w październiku 1997 r. (662,7 mln USD), a najniższy (295,6 mln USD) w styczniu 1999 r. W całym okresie od sierpnia 1997 r. do marca 2000 r. eksport zmniejszył się o 20 proc. Z kolei import zanotował w tym czasie prawie 50-procentowy wzrost (z 500 do 736 mln USD). Najniższa wartość importu (407,1 mln USD) wystąpiła w styczniu 1999 r.

## Struktura towarowa polskiego handlu zagranicznego (według sekcji SITC)



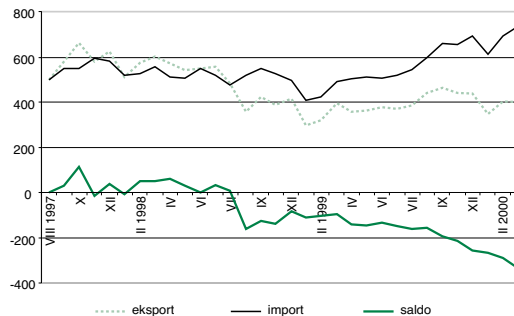
Źródło: GUS

## Obroty handlu zagranicznego Polski z Unią Europejską (mln USD)



Źródło: GUS

## Obroty handlu zagranicznego Polski z krajami Europy Środkowo-Wschodniej (mln USD)



Źródło: GUS

## Produkcja

W ciągu pierwszych czterech miesięcy bieżącego roku wartość produkcji sprzedanej przemysłu wyniosła ponad 140 mld złotych, z czego ponad 80 proc. wytworzonych zostało w przemyśle przetwórczym. W okresie styczeń-kwiecień produkcja przemysłowa wzrosła o 9,2 proc. (ceny stałe). Największy wzrost zaobserwowano w przemyśle koksowniczym oraz gumowym i tworzyw sztucznych, w których to działach dynamika produkcji przekroczyła 20 proc. w ujęciu rocznym. W kilku działach przemysłu nastąpiło ograniczenie produkcji. W restrukturyzowanym górnictwie zmniejszyła się ona o ok. 1,6 proc. Obniżenie produkcji nastąpiło również w przemyśle lekimi, tzn. produkcji odzieży, futrzarstwie oraz przemyśle skórzanym.

## Struktura przemysłu

Zmiany wolumenu produkcji w poszczególnych działach przemysłowych nie wpłynęły znacząco na strukturę polskiego przemysłu. W kwietniu br., podobnie jak w marcu, większość towarów przemysłowych wytworzona została przez przemysł przetwórczy przy jednoczesnym spadku jego udziału w stosunku do kwietnia 1997 o 2,2 pkt. proc. Udział przetwórstwa w produkcji sprzedanej ogółem wynosił 84,1 proc. Górnictwo i kopalnictwo stanowiło 5,1 proc. produkcji sprzedanej przemysłu ogółem wobec 1,9 proc. w kwietniu ubiegłego roku.

Największy udział w produkcji przemysłowej, tak jak w okresach poprzednich, posiadały: przemysł spożywczy, samochodowy oraz chemiczny. Uwagę należy zwrócić na systematycznie malejący od początku roku udział przemysłu spożywczego, który w kwietniu br. wyniósł 3,6 proc. wobec 5,5 proc. w tym samym okresie 1997 roku.

## Wydajność produkcji

Polskie przedsiębiorstwa systematycznie zwiększają wydajność produkcji głównie na drodze zmniejszania zatrudnienia przy jednoczesnym zwiększaniu wartości wyprodukowanych towarów.

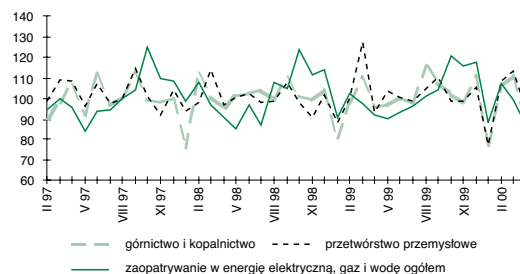
W kwietniu br. szczególnie wysoką wydajność, liczoną jako wartość produkcji na jednego zatrudnionego, zaobserwowano w przemyśle koksowniczym. Dział ten od kwietnia ubiegłego roku charakteryzuje się stosunkowo wysoką dynamiką produkcji. Ponadto wysoką wydajność osiągnęły w kwietniu br. przemysły: tytoniowy, samochodowy, papierniczy i chemiczny. Dla porównania w produkcji wyrobów tytoniowych nastąpił spadek wydajności w porównaniu do tego samego okresu 1999 roku, ale wydajność ta, na tle innych branż przemysłu, była i tak stosunkowo wysoka. Zmniejszenie wydajności zaobserwowano jeszcze tylko w jednej branży – produkcji instrumentów medycznych, precyzyjnych i optycznych, zegarów oraz zegarków, gdzie spadła ona w kwietniu o 4,2 proc. w ujęciu rocznym.

## Zatrudnienie i płace w przemyśle

W większości działów produkcji sprzedanej przemysłu obserwuje się tendencję redukcji zatrudnienia, wynikającą m.in. z restrukturyzacji przedsiębiorstw. W okresie styczeń-kwiecień 2000 roku przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach produkcyjnych badanych przez GUS zmniejszyło się o 3,6 proc. Największy jego spadek nastąpił w produkcji metali oraz przemyśle skórzanym (odpowiednio o 19,4 i 14,5 proc.). Znaczna redukcja zatrudnienia dotyczyła restrukturyzowanego górnictwa, gdzie w porównaniu z tym samym okresem 1999 roku pracowało 37 tys. osób mniej. Wzrost przeciętnego zatrudnienia zaobserwowano jedynie w 5 działach produkcji. Szczególnie wysoki był on w przypadku przemysłu koksowniczego, w którym dynamika średniego zatrudnienia przekroczyła 24 proc. W najbliższym czasie przedsiębiorstwa planują dalsze redukcje.

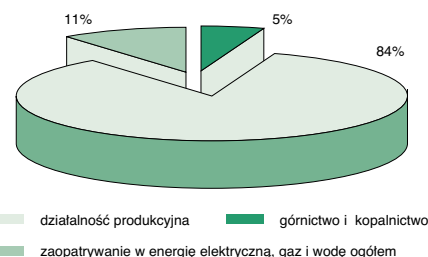
W kwietniu br. nastąpił wzrost realnych płac w przemyśle, które wpływają na rozmiary popytu wewnętrznego. Spadek realnych płac zanotowano w górnictwie oraz przemyśle tytoniowym. Najwyższy wzrost płac w stosunku do kwietnia 1999 roku wystąpił w produkcji pozostałego sprzętu transportowego oraz w przemyśle chemicznym (odpowiednio o 11,5 i 10,7 proc.). Najwyższe nominalne płace w kwietniu br. zaobserwowano w przemyśle koksowniczym i tytoniowym, gdzie wynagrodzenia brutto przekraczały 3 tys. złotych. Natomiast najniższe przeciętne wynagrodzenia wystąpiły w przemyśle lekkim: produkcji tkanin, wyrobów skórzanym, odzieży i futer.

## Dynamika roczna produkcji przemysłowej (ceny bieżące)



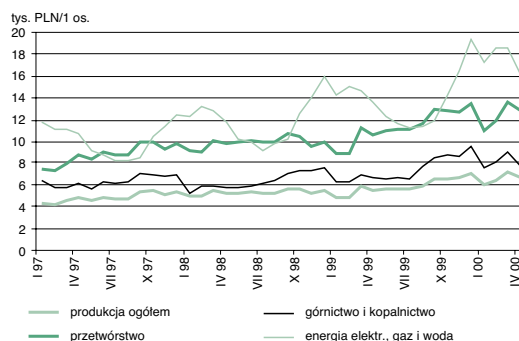
Źródło: GUS

## Struktura przemysłu kwiecień 2000



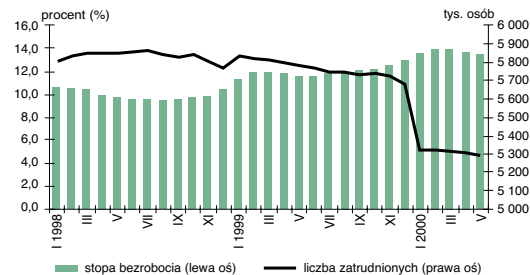
Źródło: GUS

## Wydajność produkcji przemysłowej



Źródło: GUS

## Stopa bezrobocia a przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach



Źródło: GUS

## Koniunktura w przemyśle przetwórczym

W maju poprawiły się oceny ogólnego klimatu koniunktury w przemyśle. Przeważały oceny pozytywne: 27 proc. badanych przez Główny Urząd Statystyczny przedsiębiorstw koniunkturę uznało za pozytywną, a 17 proc. za negatywną. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w przemyśle przetwórczym ukształtował się na poziomie nieco wyższym niż w kwietniu i wyniósł 10 punktów (wobec 3,9 punktów). Ogólny klimat koniunktury oceniano lepiej w sektorze prywatnym niż publicznym, chociaż w porównaniu do kwietnia różnica ta uległa zmniejszeniu. Oceny koniunktury były zróżnicowane w poszczególnych branżach. Najlepszą ocenę koniunktury w maju, podobnie jak w kwietniu, wystawiły przedsiębiorstwa prowadzące działalność wydawniczą i poligraficzną, gdzie wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury wyniósł plus 29 punktów. Pozytywne, stosunkowo wysokie, oceny pochodziły ponadto od producentów pojazdów, wyrobów z surowców niemetalicznych oraz wyrobów z gumy i tworzy sztucznych. Negatywnie wypowiadały się o koniunkturze przede wszystkim przedsiębiorstwa przemysłu lekkiego, czyli producenci tkanin, wyrobów ze skóry i odzieży.

W maju poprawiły się oceny popytu, zarówno krajowego, jak i zagranicznego, dlatego też producenci zdecydowali się utrzymać poziom produkcji na poziomie zbliżonym do miesiąca kwietnia. Przewidują oni dalszy wzrost popytu w czerwcu i oczekują zwiększonego zapotrzebowania na wyroby przemysłowe. W związku z tym prognozy produkcji na czerwiec są korzystne. Jednakże pomimo ocen zwiększonego zapotrzebowania na produkty przemysłu przetwórczego nieznacznie wzrósł w badanych przedsiębiorstwach poziom nadmiernych już zapasów.

Sytuacja finansowa przedsiębiorstw była w maju oceniana negatywnie przez ankietowanych. Wpłynęło na to zwiększenie zdolności regulowania zobowiązań finansowych i problemy ze ściąganiem należności od kontrahentów. W przyszłości producenci oczekują poprawy finansowej przedsiębiorstw oraz przewidują nieznaczne zwiększenie skali zwolnień pracowników.

## Handel detaliczny

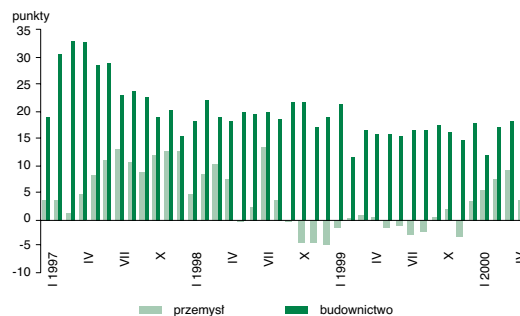
Według ocen badanych przez GUS przedsiębiorstw w maju w handlu detalicznym koniunktura nie uległa poprawie i wskaźnik ogólnego klimatu był zbliżony do zera. Ankietowane przedsiębiorstwa handlowe negatywnie oceniały bieżącą sytuację ekonomiczną, zarówno w zakresie sprzedaży, jak i sytuacji finansowej. Jednocześnie nie przewidywano znaczącej poprawy tych wielkości w przyszłości. W ciągu najbliższych trzech miesięcy oczekuje się zmniejszenia sprzedaży przede wszystkim tkanin, odzieży i obuwia. W czerwcu zatrudnienie w handlu detalicznym ulegnie dalszej redukcji, głównie w sprzedaży samochodów. Zwiększenie zatrudnienia planują jedynie jednostki sprzedające meble, sprzęt radio-telewizyjny i sprzęt gospodarstwa domowego.

## Nastroje konsumentów

Badania przeprowadzone przez Demoskop pokazują, że w czerwcu nastroje konsumentów wyraźnie pogorszyły się i były najgorsze od 1993 roku. Utrata optymizmu przez konsumentów wiązała się z kryzysem politycznym (rozpadem koalicji) oraz dużym prawdopodobieństwem wzrostu cen żywności w związku z majową suszą w rolnictwie. Jednocześnie zwiększyły się oczekiwania inflacyjne, kupujący tolerowali coraz wyższe ceny, a sprzedawcy charakteryzowali się większą skłonnością do ich podnoszenia. Planowane w przyszłości zakupy dóbr trwałego użytku uległy obniżeniu.

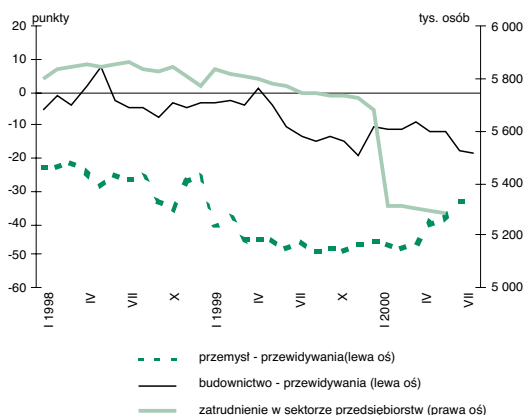
Powyższe badania wskazują na ograniczenie popytu zauważone przez producentów, handlowców i konsumentów. W przyszłości producenci oczekują poprawy zarówno popytu krajowego, jak i zewnętrznego. W opinii handlowców znaczący wzrost sprzedaży, z wyjątkiem zakupów, jest mało prawdopodobny. Także konsumenci nie planują zwiększenia wydatków na zakup dóbr trwałego użytku i jednocześnie oczekują wzrostu inflacji.

## Ogólny klimat koniunktury



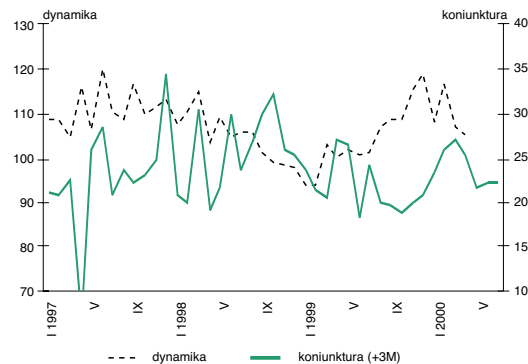
Źródło: GUS

## Stan zatrudnienia i przewidywania



Źródło: GUS

## Produkcja przemysłu



Źródło: GUS

## Kalendarz Makroekonomiczny Czerwiec/Lipiec 2000

| Poniedziałek                                                                                                                                                 | Wtorek                                                                                                                                                                          | Środa                                                                                           | Czwartek                                                                                                                                 | Piątek                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>19 Czerwca</b>                                                                                                                                            | <b>20</b><br>POL: Bezrobocie (V)<br>USA: <i>Handel zagraniczny (IV)</i>                                                                                                         | <b>21</b><br>POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej<br>CZ: <i>Handel zagraniczny (V)</i>     | <b>22</b><br><b>Boże Ciało</b>                                                                                                           | <b>23</b>                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>26</b><br>CZ: <i>PKB (I kw. 2000)</i>                                                                                                                     | <b>27</b><br>POL: Ceny żywności (I poł. VI)<br>USA: <i>Posiedzenie Fed</i>                                                                                                      | <b>28</b><br>USA: <i>Posiedzenie Fed</i><br>USA: <i>Zamówienia na dobra trwałego użytku (V)</i> | <b>29</b>                                                                                                                                | <b>30</b><br>CZ: <i>Inwestycje i zadłużenie zagraniczne (III)</i><br>CZ: <i>Podaż pieniądza (V)</i><br>USA: <i>Nastroje konsumenckie (VI)</i>                                                                                                         |
| <b>3 Lipca</b><br>POL: Bilans płatniczy (V)<br>POL: Handel zagraniczny wg płatności (V)<br>POL: Ceny żywności (II poł. VI)<br>CZ: <i>Budżet państwa (VI)</i> | <b>4</b>                                                                                                                                                                        | <b>5</b>                                                                                        | <b>6</b><br>USA: <i>Zamówienia w przemyśle (V)</i><br>GER: <i>Zamówienia w przemyśle (V)</i><br>GER: <i>Bezrobocie (VI)</i>              | <b>7</b><br>POL: Koniunktura gospodarcza w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (VI)<br>POL: Wybrane pozycje bilansu NBP (VI)<br>POL: Rezerwy oficjalne brutto (VI)<br>USA: <i>Zatrudnienie (VI)</i><br>GER: <i>Produkcja przemysłowa (V)</i> |
| <b>10</b>                                                                                                                                                    | <b>11</b><br>CZ: Rezerwy zagraniczne (VI)                                                                                                                                       | <b>12</b><br>CZ: <i>Inflacja</i><br>CZ: <i>Bezrobocie (VI)</i>                                  | <b>13</b><br>USA: <i>Podaż pieniądza (VI)</i><br>CZ: <i>Produkcja, sprzedaż, płace i zatrudnienie w przemyśle oraz budownictwie (VI)</i> | <b>14</b><br>POL: Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (VI)<br>POL: Podaż pieniądza (VI)<br>USA: <i>Sprzedaż detaliczna (VI)</i><br>USA: <i>Produkcja przemysłowa (VI)</i>                                                                 |
| <b>17</b><br>POL: Inflacja (VI)<br>POL: Budżet państwa (VI)<br>CZ: <i>Ceny producenta (VI)</i>                                                               | <b>18</b><br>POL: Produkcja przemysłowa (VI)<br>POL: Ceny produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (VI)<br>USA: <i>Inflacja (VI)</i><br>CZ: <i>Sprzedaż detaliczna (V)</i> | <b>19</b><br>USA: <i>Handel zagraniczny (V)</i>                                                 | <b>20</b><br>POL: Bezrobocie (VI)                                                                                                        | <b>21</b>                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>24</b><br>POL: Ceny żywności (I poł. VII)<br>CZ: <i>Handel zagraniczny (VI)</i>                                                                           | <b>25</b>                                                                                                                                                                       | <b>26</b>                                                                                       | <b>27</b><br>USA: <i>Zamówienia na dobra trwałego użytku (VI)</i>                                                                        | <b>28</b><br>POL: Bezrobocie (II kw.)<br>USA: <i>Nastroje konsumenckie (VII)</i>                                                                                                                                                                      |

| KATEGORIA                                                    | jednostka | 1999     |        |          |          |             |          | 2000     |         |       |        |          |       |
|--------------------------------------------------------------|-----------|----------|--------|----------|----------|-------------|----------|----------|---------|-------|--------|----------|-------|
|                                                              |           | czerwiec | lipiec | sierpień | wrzesień | październik | listopad | grudzień | styczeń | lut   | marzec | kwiecień | maj   |
| <b>CENY</b>                                                  |           |          |        |          |          |             |          |          |         |       |        |          |       |
| Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)            | %         | 6,5      | 6,3    | 7,2      | 8,0      | 8,7         | 9,2      | 9,8      | 10,1    | 10,4  | 10,3   | 9,8      | 10,0  |
| Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)            | %         | 0,2      | -0,3   | 0,6      | 1,4      | 1,1         | 0,9      | 0,9      | 1,8     | 0,9   | 0,9    | 0,4      | 0,7   |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)            | %         | 5,2      | 5,5    | 5,9      | 6,2      | 6,8         | 7,5      | 8,0      | 8,2     | 8,1   | 7,3    | 7,4*     | 7,7   |
| Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)            | %         | 0,1      | 0,5    | 0,9      | 0,9      | 0,8         | 0,7      | 0,5      | 0,5     | 0,5   | 0,4    | 0,7*     | 0,8   |
| Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)            | %         | 8,1      | 7,8    | 7,8      | 8,2      | 8,3         | 8,8      | 9,1      | 7,7     | 7,5   | 7,7    | 8,3*     | 8,6   |
| Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)            | %         | 0,3      | 0,3    | 0,6      | 0,9      | 0,7         | 0,8      | 0,5      | 0,6     | 0,6   | 0,9    | 1,1*     | 0,9   |
| Kurs USD/PLN (r/r)                                           | %         | 13,3     | 12,2   | 10,2     | 13,1     | 17,6        | 23,3     | 19,6     | 15,9    | 9,0   | 3,7    | 5,8      | 14,3  |
| Kurs USD/PLN (m/m)                                           | %         | 0,2      | -1,5   | 1,8      | 3,3      | 0,7         | 3,5      | -2,0     | -1,6    | 0,8   | -1,1   | 3,5      | 6,2   |
| Kurs EUR/PLN (r/r)                                           | %         | -        | -      | -        | -        | -           | -        | -        | 1,3     | -3,9  | -7,9   | -6,6     | -2,6  |
| Kurs EUR/PLN (m/m)                                           | %         | -2,1     | -2,0   | 4,4      | 2,2      | 2,7         | -0,1     | -4,0     | -1,4    | -1,8  | -3,3   | 1,3      | 1,8   |
| Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r) | %         | 3,6      | 3,2    | 3,4      | 3,9      | 1,9         | -0,3     | 2,3      | 6,5     | 6,8   | 3,1    | 5,2*     | 1,8   |
| <b>SFERA REALNA</b>                                          |           |          |        |          |          |             |          |          |         |       |        |          |       |
| Produkt krajowy brutto (r/r)                                 | %         | 3,0      | -      | -        | 4,9      | -           | -        | 6,2      | -       | -     | -      | -        | -     |
| Produkcja przemysłu (r/r)                                    | %         | 1,0      | 1,4    | 7,1      | 8,6      | 8,9         | 15,9     | 19,1     | 7,9     | 16,4  | 6,8    | 5,3*     | 12,3  |
| Produkcja przemysłu (m/m)                                    | %         | 0,1      | -2,0   | 4,6      | 9,3      | 0,1         | -0,9     | 5,7      | -19,0   | 7,3   | 11,6   | -8,4*    | 7,9   |
| Produkcja budowlano-montażowa (r/r)                          | %         | 4,9      | -0,3   | 4,3      | 5,2      | -0,1        | 5,9      | 12,3     | 4,6     | 5,6   | 4,2    | -5,6*    | -0,7  |
| Produkcja budowlano-montażowa (m/m)                          | %         | 9,6      | -0,5   | 6,4      | 8,9      | 4,4         | -18,2    | 49,3     | -57,7   | 6,6   | 17,5   | -0,1*    | 16,6  |
| Sprzedaż detaliczna towarów (r/r)                            | %         | 25,3     | 26,4   | 25,9     | 24,8     | 25,1        | 32,2     | 34,6     | 20,3    | 25,4  | 16,9   | 19,9     | -     |
| Sprzedaż detaliczna towarów (m/m)                            | %         | 2,1      | 4,2    | 0,6      | 0,4      | 4,6         | -2,3     | 23,2     | -32,1   | 5,0   | 17,2   | 2,2      | -     |
| Eksport w ujęciu celnym (r/r)                                | %         | 2,1      | -0,6   | 13,0     | 17,8     | 15,3        | 29,3     | 27,0     | 29,4    | 12,6  | 20,1   | -        | -     |
| Eksport w ujęciu celnym (m/m)                                | %         | -3,4     | -3,0   | 4,9      | 14,9     | 7,0         | -0,5     | -4,4     | -9,4    | -3,5  | 31,5   | -        | -     |
| Import w ujęciu celnym (r/r)                                 | %         | 5,5      | 7,3    | 14,9     | 12,5     | 15,1        | 30,4     | 34,7     | 30,0    | 27,4  | 8,7    | -        | -     |
| Import w ujęciu celnym (m/m)                                 | %         | -0,5     | 1,0    | -1,6     | 15,9     | 6,2         | 4,1      | -2,9     | -20,1   | 8,1   | 12,0   | -        | -     |
| <b>RYNEK PRACY</b>                                           |           |          |        |          |          |             |          |          |         |       |        |          |       |
| Liczba bezrobotnych                                          | tys. osób | 2 074    | 2 116  | 2 144    | 2 178    | 2 187       | 2 257    | 2 350    | 2 478   | 2 528 | 2 534  | 2 490    | 2446  |
| Stopa bezrobocia                                             | %         | 11,6     | 11,8   | 11,9     | 12,1     | 12,2        | 12,5     | 13,0     | 13,6    | 13,9  | 13,9   | 13,7     | 13,5  |
| Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw           | tys. osób | 5 771    | 5 748  | 5 747    | 5 735    | 5 738       | 5 723    | 5 679    | 5 319   | 5 316 | 5 308  | 5 301    | 5 292 |
| Przeciętne wynagrodzenie brutto                              | PLN       | 1 827    | 1 852  | 1 823    | 1 875    | 1 881       | 1 946    | 2 186    | 1 882   | 1 926 | 1 992  | 2 067    | 1 988 |
| Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)                    | %         | 10,5     | 9,9    | 11,1     | 12,3     | 10,9        | 9,0      | 12,3     | 17,2    | 17,9  | 13,7   | 15,5     | 12,0  |
| <b>BUDŻET PAŃSTWA</b>                                        |           |          |        |          |          |             |          |          |         |       |        |          |       |
| Dochody budżetowe                                            | mld PLN   | 56,5     | 65,8   | 76,8     | 89,0     | 100,6       | 112,5    | 125,9    | 11,0    | 20,3  | 31,0   | 40,9     | 51,8  |
| Wydatki budżetowe                                            | mld PLN   | 67,9     | 78,4   | 88,9     | 100,2    | 112,6       | 124,6    | 138,5    | 11,8    | 24,8  | 38,0   | 49,8     | 61,8  |
| Wynik budżetu państwa                                        | mld PLN   | -11,3    | -12,5  | -12,1    | -11,3    | -12,1       | -12,1    | -12,6    | -0,9    | -4,5  | -6,9   | -8,9     | -10,0 |
| Zadłużenie krajowe budżetu państwa                           | mld PLN   | 133,4    | -      | -        | 130,9    | -           | -        | 134,7*   | -       | -     | 141,9  | -        | -     |
| Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa                       | mld PLN   | 123,0    | -      | -        | 130,5    | -           | -        | 129,7    | -       | -     | 128,2  | -        | -     |

| KATEGORIA                                      | jednostka | 1999     |        |          |          |             |          |          | 2000    |        |         |          |        |
|------------------------------------------------|-----------|----------|--------|----------|----------|-------------|----------|----------|---------|--------|---------|----------|--------|
|                                                |           | czerwiec | lipiec | sierpień | wrzesień | październik | listopad | grudzień | styczeń | luty   | marzec  | kwiecień | maj    |
| <b>BILANS PŁATNICZY</b>                        |           |          |        |          |          |             |          |          |         |        |         |          |        |
| Rachunek bieżący                               | mln USD   | -1 138   | -1 055 | -786     | -1 147   | -849        | -1 178   | -1 683   | -1 207  | -954   | -1 344* | -819     | -      |
| Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym | mln USD   | -1 303   | -1 322 | -1 233   | -1 309   | -1139       | -1 561   | -1 765   | -1 458  | -1 140 | -1 241* | 1 045    | -      |
| Eksport                                        | mln USD   | 2 122    | 2 092  | 2 078    | 2 044    | 2221        | 2 151    | 2 470    | 1 922   | 2 038  | 2 371*  | 2 076    | -      |
| Import                                         | mln USD   | 3 425    | 3 414  | 3 311    | 3 353    | 3360        | 3 712    | 4 235    | 3 380   | 3 178  | 3 612*  | 3 121    | -      |
| Saldo usług                                    | mln USD   | -111     | -125   | -129     | -127     | -128        | -140     | -208     | -174    | -171   | -202    | -178     | -      |
| Niesklasyfikowane obroty bieżące               | mln USD   | 253      | 301    | 429      | 423      | 426         | 299      | 174      | 286     | 225    | 218     | 398      | -      |
| Rachunek kapitałowy i finansowy                | mln USD   | 726      | 1 279  | 1 015    | 877      | 863         | 834      | 1 405    | 1 485   | 647    | 1 074*  | 580      | -      |
| Inwestycje bezpośrednie                        | mln USD   | 426      | 297    | 1 393    | 745      | 363         | 789      | 744      | 763     | 354    | 430*    | 403      | -      |
| Inwestycje portfelowe                          | mln USD   | 196      | 70     | 227      | -432     | 451         | 809      | 256      | 244     | 587    | 1 598*  | -47      | -      |
| <b>PODAŻ PIENIĄDZA</b>                         |           |          |        |          |          |             |          |          |         |        |         |          |        |
| Podaż pieniądza                                | mld PLN   | 236      | 238    | 242      | 246      | 251         | 255      | 263      | 255     | 258    | 262     | 266      | 269    |
| Podaż pieniądza (r/r)                          | %         | 22,9     | 21,1   | 19,6     | 20,9     | 22,4        | 22,9     | 19,3     | 15,1    | 13,7   | 13,8    | 15,2     | 15,1   |
| Podaż pieniądza (m/m)                          | %         | 1,2      | 0,9    | 1,4      | 1,7      | 1,9         | 1,5      | 3,5      | -3,1    | 1,0    | 1,6     | 1,5      | 1,1    |
| Depozyt ogółem (r/r)                           | %         | 24,6     | 22,5   | 21,2     | 22,3     | 23,5        | 24,2     | 18,3     | 15,7    | 14,7   | 15,5    | 16,6     | 16,8   |
| Depozyt ogółem (m/m)                           | %         | 0,8      | 0,8    | 1,7      | 1,9      | 1,8         | 2,1      | 2,4      | -1,6    | 1,3    | 1,9     | 0,9      | 1,5    |
| Kredyty dla osób fizycznych (r/r)              | %         | 41,1     | 42,9   | 45,4     | 47,6     | 46,0        | 52,2     | 53,0     | 52,5    | 51,8   | 52,1    | 49,8*    | 49,7   |
| Kredyty dla osób fizycznych (m/m)              | %         | 4,5      | 4,7    | 4,5      | 4,5      | 3,7         | 4,3      | 4,5      | 0,6     | 1,2    | 3,4     | 1,6*     | 3,6    |
| Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)              | %         | 25,0     | 25,4   | 24,0     | 23,8     | 24,5        | 23,7     | 21,6     | 20,8    | 18,8   | 18,1    | 19,1     | 18,0   |
| Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)              | %         | 0,6      | 0,8    | 2,0      | 3,0      | 2,5         | 2,2      | -1,5     | 2,5     | 1,0    | 0,9     | 2,0      | 0,7    |
| <b>WSKAŹNIKI FINANSOWE</b>                     |           |          |        |          |          |             |          |          |         |        |         |          |        |
| Średnie odchylenie od parytetu                 | %         | -3,7     | -5,6   | -2,9     | -0,5     | 0,8         | 2,0      | -1,3     | -3,0    | -3,7   | -6,2    | -5,1**   | -      |
| Średni kurs USD                                | PLN       | 3,9431   | 3,8827 | 3,9510   | 4,0799   | 4,1092      | 4,2527   | 4,1696   | 4,1036  | 4,1353 | 4,0902  | 4,2347   | 4,4988 |
| Średni kurs EUR                                | PLN       | 4,0969   | 4,0166 | 4,1946   | 4,2881   | 4,4031      | 4,3974   | 4,2200   | 4,1608  | 4,0850 | 3,9507  | 4,0033   | 4,0758 |
| Średni kurs DEM                                | PLN       | 2,0947   | 2,0537 | 2,1447   | 2,1925   | 2,2513      | 2,2484   | 2,1577   | 2,1274  | 2,0886 | 2,0200  | 2,0469   | 2,0839 |
| Średnia stawka WIBOR T/N                       | %         | 13,29    | 13,30  | 13,27    | 13,67    | 13,82       | 15,49    | 17,64    | 17,42   | 16,43  | 17,97   | 17,58    | 18,00  |
| WIBOR 1M                                       | %         | 13,34    | 13,34  | 13,39    | 13,83    | 14,72       | 16,94    | 20,47    | 17,11   | 17,43  | 18,18   | 18,17    | 18,12  |
| WIBOR 3M                                       | %         | 13,31    | 13,38  | 13,64    | 14,32    | 16,64       | 18,55    | 19,03    | 17,18   | 17,84  | 18,44   | 18,34    | 18,40  |
| Średnia rentowność bonów skarbowych 3M         | %         | 12,28    | 12,40  | 12,56    | 12,54    | 13,71       | 15,41    | 16,29    | 16,01   | 16,11  | 16,57   | 16,72    | 16,98  |
| Średnia rentowność bonów skarbowych 12M        | %         | 12,18    | 12,33  | 12,44    | 12,91    | 14,63       | 15,98    | 16,01    | 16,19   | 16,99  | 17,55   | 17,29    | 17,86  |
| Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L     | %         | 11,50    | 12,09  | 12,75    | 13,09    | 14,63       | 15,39    | 14,78    | 14,87   | 14,91  | 16,57   | 16,39    | 17,42  |
| Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L    | %         | 8,89     | 9,06   | 9,23     | 9,59     | 10,50       | 10,59    | 9,83     | 10,14   | 10,20  | 10,78   | 10,55    | 11,89  |
| <b>PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ</b>           |           |          |        |          |          |             |          |          |         |        |         |          |        |
| Stopa interwencyjna                            | %         | 13,0     | 13,0   | 13,0     | 14,0     | 14,0        | 16,5     | 16,5     | 16,5    | 17,5   | 17,5    | 17,5     | 17,5   |
| Stopa redyskontowa                             | %         | 15,5     | 15,5   | 15,5     | 15,5     | 15,5        | 19,0     | 19,0     | 19,0    | 20,0   | 20,0    | 20,0     | 20,0   |
| Stopa lombardowa                               | %         | 17,0     | 17,0   | 17,0     | 17,0     | 17,0        | 20,5     | 20,5     | 20,5    | 21,5   | 21,5    | 21,5     | 21,5   |
| Miesięczna stopa dewaluacji                    | %         | 0,3      | 0,3    | 0,3      | 0,3      | 0,3         | 0,3      | 0,3      | 0,3     | 0,3    | 0,3     | 0,3      | 0,0    |

\* dane skorygowane, źródło: GUS, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych, NBP, \*\* do 11 kwietnia 2000 roku

**Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA**

ul. Kozia 10, 61-835 Poznań  
tel. (0 61) 856 58 35 sekretariat, fax (0 61) 856 55 65

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach do 19.06.2000, zostało przygotowane przez

**WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH**

**Arkadiusz Krześniak** – Główny Ekonomista

**Monika Bystra** – Analityk

**Aleksander Krzyżaniak** – Asystent

**Sławomir Nosal** – Asystent

tel. 0 61 856 58 23, fax 0 61 856 55 65, e-mail: arkrze@wbk.com.pl

Serwis ekonomiczny w internecie: [www.wbk.pl](http://www.wbk.pl)

Komentarz makroekonomiczny w serwisie Reuters: WBKECON

**DEPARTAMENT OPERACJI ZAGRANICZNYCH**

**Dorota Bernatowicz** – Dyrektor Departamentu

tel. 0 61 856 48 20, fax 0 61 856 48 28, e-mail: dorber@wbk.com.pl

**DEPARTAMENT USŁUG SKARBU**

**Tadeusz Kopec** – Dyrektor Departamentu

tel. 0 61 856 50 10, fax 0 61 856 55 65

| Wydział Dealerów - Poznań                               |                           |                | Wydział Dealerów - Warszawa                                                                  |                           |                |
|---------------------------------------------------------|---------------------------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------|
| <b>Zespół Obsługi Klientów Korporacyjnych</b>           |                           |                | Al. Jana Pawła II 25, Atrium Tower, 00-854 Warszawa<br>tel. 022 653 46 88, fax 022 653 46 79 |                           |                |
| Juliusz Szymański                                       | <i>Naczelnik Wydziału</i> | 0 61 856 58 25 | Krzysztof Pietrkiewicz                                                                       | <i>Z-ca Dyrektora</i>     | 0 22 653 46 70 |
| Marzenna Urbańska                                       | <i>Dealer</i>             | 0 61 856 58 25 | Jarosław Górski                                                                              | <i>Treasury Executive</i> | 0 22 653 46 57 |
| Adam Wandzilak                                          | <i>Dealer</i>             | 0 61 856 58 25 | Rafał Podgórski                                                                              | <i>Dealer</i>             | 0 22 653 46 66 |
| Katarzyna Kamińska                                      | <i>Dealer</i>             | 0 61 856 58 25 | <b>Zespół Marketingu</b>                                                                     |                           |                |
| <b>Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów</b> |                           |                | Anna Talarczyk                                                                               | <i>Kierownik Zespołu</i>  | 0 61 856 58 49 |
| Waldemar Polowczyk                                      | <i>Dealer</i>             | 0 61 856 58 14 | e-mail: anatal@wbk.com.pl                                                                    |                           |                |
| Hanna Nowak                                             | <i>Dealer</i>             | 0 61 856 58 14 |                                                                                              |                           |                |
| Andrzej Pietrzak                                        | <i>Dealer</i>             | 0 61 856 58 14 |                                                                                              |                           |                |
| Zbigniew Mańke                                          | <i>Dealer</i>             | 0 61 856 58 14 |                                                                                              |                           |                |

Prosimy o kontakt telefoniczny z Zespołem Marketingu w przypadku chęci otrzymywania biuletynu w wersji elektronicznej.

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

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