

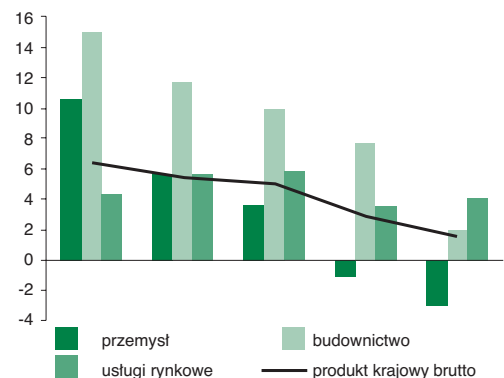
# Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

26 lipca 1999 r.

nr 2

## Główne tendencje w gospodarce

- W okresie styczeń - maj 1999 deficyt obrotów bieżących osiągnął 3,8 mld USD i wzrost o 43,9 proc. w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Deficyt obrotów bieżących był finansowany nadwyżką na rachunku finansowym oraz pożyczkami z zagranicy. Niewielki odptyw rezerw oficjalnych brutto oznacza, że w ciągu pierwszych pięciu miesięcy br. nie występował odptyw netto kapitału z Polski. Bilans handlowy poprawił się na skutek silniejszego spadku wartości importu (o 1,093 mld USD) niż eksportu (o 0,761 mld USD).
- Wzrost inflacji w czerwcu o 0,2 proc. do 6,5 proc. w skali roku, podobnie jak miesiąc temu, został spowodowany dużym wzrostem cen usług oraz słabszym niż oczekiwano spadkiem cen żywności.
- Produkcja przemysłowa w czerwcu nie uległa zmianie, co oznaczało wyhamowanie dynamiki w porównaniu do maja, kiedy to produkcja przemysłowa wzrosła o 1,2 proc. W pierwszym półroczu 1999 produkcja przemysłowa spadła o 0,9 proc. w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego.
- W okresie styczeń czerwiec b.r. przeciętne zatrudnienie było niższe o 0,6% niż w tym samym okresie roku poprzedniego. Stopa bezrobocia w czerwcu br. wyniosła 11,6 proc. i była taka sama jak w maju - nie wystąpił sezonowy spadek bezrobocia w czerwcu.
- Silny wzrost kredytów konsumpcyjnych, luźniejsza niż oczekiwano polityka fiskalna, rosnąca inflacja oraz redukcja rezerw obowiązkowych przewidziana we wrześniu czynią obniżkę stóp procentowych w tym roku mało prawdopodobną. Silny złoty oraz rosnący deficyt obrotów bieżących nie zostawia również miejsca na podwyżkę stóp.
- Produkt krajowy brutto wzrósł w I kw. 1999 o 1,5 proc. (rok do roku) w porównaniu do 2,9 proc. wzrostu w IV kw. Wzrost produktu krajowego brutto w II kwartale br wyniósł prawdopodobnie 3,0 procent.
- O ile deficyt budżetu państwa wydaje się być pod kontrolą, może nastąpić zwiększenie deficytu finansów publicznych, obejmującego m.in. budżety jednostek samorządowych.
- Największy spadek produkcji w okresie styczeń-maj odnotowano w produkcji metali. Duży spadek odnotowano także w produkcji tkanin. Z analizowanych dwudziestu jeden kategorii branż działalności produkcyjnej dziewięć odnotowało wzrost a dwanaście spadek wyników w porównaniu z tym samym okresem 1998 roku.
- W roku obecnym przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wykazuje tendencje spadkowe. W okresie styczeń -maj b.r. liczba osób pracujących w sferze przedsiębiorstw zmniejszyła się o 0,4 proc. w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego.

**Produkt krajowy brutto wytworzony**

**W numerze:**

Główne tendencje w gospodarce	1
Stopy procentowe NBP w 1999 bez zmian	2
Złoty mocny na fali prywatyzacji	5
Wzrost rentowności na dłuższym końcu krzywej rentowności Spadek stóp na rynku pieniężnym w krótkich terminach	6
Dalszy wzrost deficytu budżetowego	7
Przełamanie tendencji recesyjnych	8
Zmniejszające się zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	9
Spojrzenie na gospodarkę	10
Akredytywa zabezpieczająca stand-by	11
Kalendarz statystyczny i kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	12

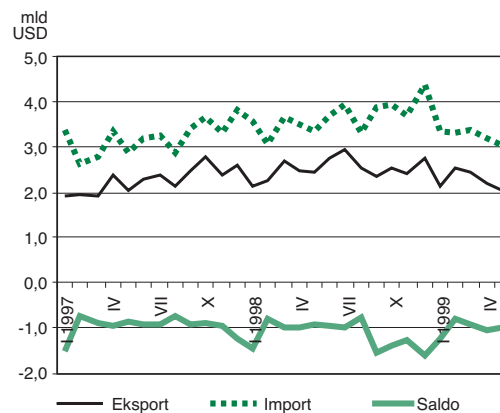
## Bilans płatniczy - Rachunek Bieżący

Deficyt obrotów bieżących Polski osiągnął 641 mln USD w maju, po deficycie 938 mln USD w kwietniu. *W okresie styczeń - maj 1999 deficyt obrotów bieżących osiągnął 3,8 mld USD i wzrósł o 43,9 proc. w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego.* Deficyt handlowy w tym samym okresie wyniósł 4,841 mld USD i był o 6,4 proc. mniejszy niż w okresie styczeń-maj 1998. *Poprawa bilansu handlowego była spowodowana silniejszym spadkiem wartości importu (o 1,093 mld USD) niż eksportu (o 0,761 mld USD).* W okresie styczeń-maj 1999 zarówno eksport, jak i import spadł o 6,4 proc. względem analogicznego okresu roku ubiegłego, przynosząc 6,4 proc. poprawę bilansu handlowego. Począwszy od marca 1999 zarówno eksport jak i import spadał, przy deficycie handlowym utrzymującym się mniej więcej na tym samym poziomie. Zwraca uwagę silny spadek salda usług, które w okresie styczeń-maj 1999 spadło o 126 proc. do minus 653 mln USD, w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. W okresie styczeń-maj 1999 saldo niesklasyfikowanych obrotów bieżących zmniejszyło się do 1,331 mld USD i było o 42,8 proc. mniejsze niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Ten trend spadkowy prawdopodobnie się utrzyma, ale oczekujemy zwiększenia eksportu w II połowie 1999. Oczekujemy, że deficyt obrotów bieżących wyniesie 5,6 proc. PKB w 1999 r., ze wskazaniem na wzrost deficytu.

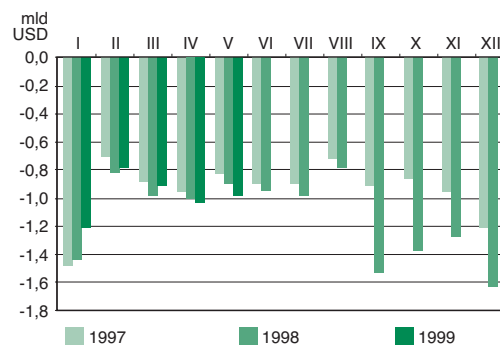
## Bilans płatniczy - Rachunek Kapitałowy i Finansowy

*W ciągu pierwszych pięciu miesięcy tego roku bezpośrednie inwestycje zagraniczne osiągnęły 1,9 mld USD i były wyższe o 7,0 proc. niż w ciągu pierwszych pięciu miesięcy 1998.* W analizowanym okresie saldo inwestycji portfelowych spadło do minus 574 mln USD, i było o 233 procent mniejsze niż w analogicznym okresie roku ubiegłego, kiedy wyniosło plus 431 mln USD. Saldo pozostałych inwestycji pogorszyło się o 70 proc. do plus 772 mln USD z 2,6 mld USD w okresie styczeń-maj 1998. *W rezultacie, w okresie styczeń-maj 1999 nadwyżka na rachunku kapitałowym finansowała 56,3 proc. deficytu obrotów bieżących. Pozostałe 43,3 proc. deficytu obrotów bieżących było finansowane przez saldo błędów i opuszczeń, które prawdopodobnie w znacznej mierze jest odzwierciedleniem transakcji pochodnych z nierezydentami.*

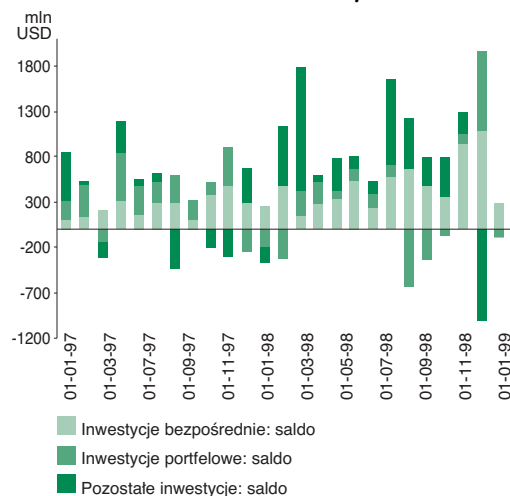
Handel zagraniczny (NBP)



Saldo płatności handlowych (NBP)



Rachunek finansowy





## Inflacja - ceny konsumenta

Inflacja konsumenta w czerwcu wzrosła o 0,2 procent (miesiąc do miesiąca) i wynosi 6,5 procent (rok do roku) w porównaniu z 6,4 procentową inflacją rok do roku w maju. *Wzrost inflacji, podobnie jak miesiąc temu, został spowodowany dużym wzrostem cen usług* (0,6 proc. m/m i 11,2 proc. r/r), co odzwierciedla podwyżki cen benzyny oraz potwierdza stosunkowo dobrą sytuację tego sektora. Ceny alkoholu i tytoniu wzrosły w czerwcu o 0,9 procent (m/m) oraz 9,1 procent rok do roku. Spadek cen żywności był stosunkowo nieduży (0,7 proc. m/m i 0,2 proc. r/r). Wyższa niż oczekiwana przez rynek inflacja w czerwcu potwierdza naszą prognozę w wysokości 7,4 proc. inflacji cen konsumentów w ujęciu rok do roku w grudniu 1999.

## Inflacja - ceny producenta

*Ceny producenta w czerwcu wzrosły o 0,1 procenta w ujęciu miesięcznym i 5,3 procenta w stosunku do analogicznego miesiąca roku ubiegłego.* Wzrost cen producenta był spowodowany stałym wzrostem cen produkcji przemysłu przetwórczego (0,1 proc. miesiąc do miesiąca) i cen w dziale zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (0,2 proc.). Dynamika wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu w czerwcu była niższa niż w maju, kiedy miesięczny przyrost cen wyniósł 0,4 proc.

## Produkcja przemysłowa

*Produkcja przemysłowa w czerwcu nie uległa zmianie, co oznaczało wyhamowanie dynamiki w porównaniu do maja, kiedy to produkcja przemysłowa wzrosła o 1,2 proc.* W ujęciu rocznym, produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 1,0 proc. *W pierwszym półroczu 1999 produkcja przemysłowa spadła o 0,9 proc. w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego.* Tak słaby wynik produkcji był spowodowany słabszymi niż oczekiwano wynikami przemysłu przetwórczego (wzrost 1,7 proc. r/r wobec 6,8 proc r/r w czerwcu 1999) i niższymi wynikami produkcji w sekcji zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę.

Dynamika produkcji budowlano-montażowej nie była tak wysoka jak rok temu. W czerwcu br. wzrosła o 4,9 proc. rok do roku, wobec 9,6 procentowego wzrostu w czerwcu 1998 r.

## Popyt wewnętrzny

*Wysoka dynamika sprzedaży detalicznej w czerwcu, podtrzymywana silnym wzrostem kredytu dla gospodarstw domowych świadczy o tym, że popyt wewnętrzny utrzymuje się na wysokim poziomie.* Wzrost deficytu handlowego w czerwcu o ponad 300 mln USD wskazuje na zwiększenie importu zaopatrzeniowego, co oznaczałoby, że przedsiębiorstwa oczekują wzrostu zamówień eksportowych w najbliższym czasie.

Wskaźniki inflacji							
	02 1999	03 1999	04 1999	05 1999	06 1999	07 1999P	
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	0,6	1,0	0,8	0,7	0,2	-0,2	
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	5,6	6,2	6,3	6,4	6,5	6,5	
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m %)	0,6	1,1	0,6	0,5	0,1	0,0	
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r %)	3,7	4,7	5,0	5,2	5,3	5,3	
Kurs walutowy średniomiesięczny (r/r %)	7,2	14,0	17,0	15,2	13,0	-	
Wskaźnik cen importu (r/r %)	1,6	5,6	-	-	-	-	

Wskaźniki aktywności							
	01 1999	02 1999	03 1999	04 1999	05 1999	06 1999	
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)	-25,6	6,4	25,5	-0,9	3,1	2,1	
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)	7,9	12,5	25,6	16,3	19,3	25,3	
Kredyty dla ludności (r/r %)	31,3	33,2	35,2	37,4	39,4	41,6	
Produkcja przemysłu (m/m %)	-11,0	-0,4	21,8	-7,0	1,2	0,0	
Produkcja przemysłu (r/r %)	-5,1	-5,6	3,5	0,3	2,2	1,0	
Eksport, ceny bieżące (r/r %)	-0,1	11,3	-7,8	-13,5	-16,7	-	
Import, ceny bieżące (r/r %)	-6,5	7,4	-7,9	-8,6	-9,7	-	
Saldo obrotów towarowych (USD mln)	-1212	-783	-904	-1036	-984	-1300*	

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

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

## Sytuacja na rynku pracy

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w czerwcu o 3,4% do 1 827 zł. w porównaniu do 1 767 zł w maju. Realne płace wzrosły około 3,6% w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. W czerwcu przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wynosiło 5 771,4 tys. osób i spadło o 0,1% w stosunku do maja oraz o 1,5% w stosunku do czerwca 1998 roku. *W okresie styczeń-czerwiec b.r. przeciętne zatrudnienie było niższe o 0,6% niż w tym samym okresie roku poprzedniego. Stopa bezrobocia w czerwcu br. wyniosła 11,6 proc. i była taka sama jak w maju - nie wystąpił sezonowy spadek bezrobocia.*

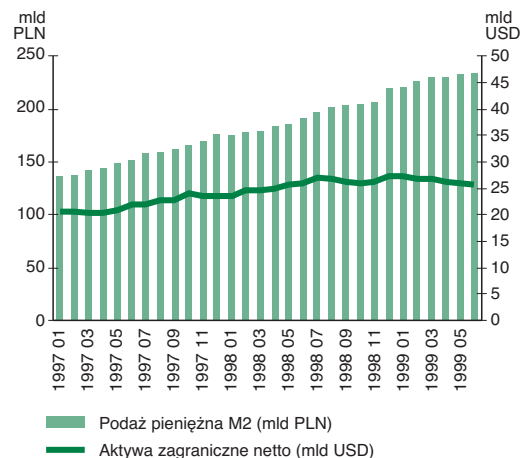
## Podaż pieniądza

Podaż pieniądza w czerwcu wzrosła o 0,6 procent po 1,1 proc. wzroście w maju. *Wzrost podaży pieniądza był spowodowany dużym przyrostem depozytów podmiotów gospodarczych (2,0 proc. przyrost w stosunku do 3,1 proc. w maju) z jednej strony oraz 4,9 proc. wzrostem kredytów dla ludności z drugiej (w stosunku do 3,9 proc. w maju).* Czynniki te wskazują na kontynuację poprawy finansów przedsiębiorstw oraz utrzymywanie się popytu konsumpcyjnego w nadchodzących miesiącach.

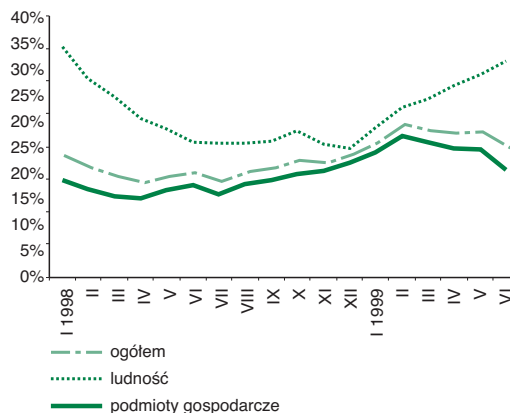
Nominalna podaż pieniądza w okresie styczeń-czerwiec wzrosła o 6,3 procent i była spowodowana 8,5 procentowym przyrostem depozytów złotych ludności oraz 10,6-proc. przyrostem depozytów walutowych ludności, spowodowanym głównie deprecjacją złotego. *Realna podaż pieniądza w okresie styczeń-czerwiec wynosiła 1,4 procent. W pierwszych 6 miesiącach 1999r. kredyty ogółem wzrosły o 11,7 proc. w ujęciu nominalnym i 6,6 procent w ujęciu realnym.*

## Zmiany stóp procentowych w tym roku mało prawdopodobne

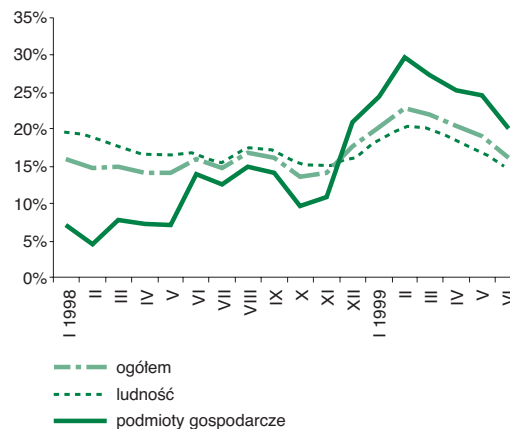
*Silny wzrost kredytów konsumpcyjnych, luźniejsza niż oczekiwano polityka fiskalna, rosnąca inflacja oraz redukcja rezerw obowiązkowych przewidziana we wrześniu czynią obniżkę stóp procentowych w tym roku mało prawdopodobną.* Z drugiej strony duże wpływy z prywatyzacji będą wzmacniać złotego. *Nie widzimy podstaw do wzrostu podstawowych stóp procentowych ponieważ mogłoby to wzmocnić walutę, podnosząc złotego znacznie powyżej długookresowego poziomu równowagi i powodując dalsze napięcia w bilansie płatniczym.* Ze względu na nadmiar płynności w systemie bankowym, po zmniejszeniu stopy rezerw obowiązkowych do 5 procent od wszystkich depozytów od 30 września, nie wykluczamy podniesienia stopy operacji otwartego rynku do 14 proc. w skali roku. Zaowocowałoby to prawdopodobnie dodatkowym zwiększeniem oprocentowania depozytów osób fizycznych, wzmacniając oszczędności krajowe.



Realna dynamika roczna kredytów



Realna dynamika roczna depozytów





## Mocny złoty na fali prywatyzacji

Złoty w ciągu ostatniego miesiąca umacniał się, przekraczając 8 lipca 6-procent odchylenia po silniejszej stronie parytetu. Aprecjacja złotego była spowodowana stałym napływem walut z zagranicy w związku z prywatyzacją Pekao S.A. i Banku Zachodniego. *Czynniki fundamentalne wskazują, że złoty powinien być istotnie słabszy, dlatego w przypadku zmiany oczekiwań dotyczących przepływów płatności walutowych z zagranicy można oczekiwać znacznie większej zmienności kursu złotego.* O ile pod koniec III i w IV kwartale br. złoty ma dobre wsparcie ze strony prywatyzacji, okres wakacyjny może przynieść zmniejszenie presji aprecjacyjnej.

## Euro odbija się od dna

Po długim okresie spadkowym, wywołanym stagnacją w strefie euro, dzięki wzrostowi oczekiwań dotyczących odbicia gospodarczego w krajach eurolandu, zwłaszcza w Niemczech, euro zaczęło się umacniać wobec dolara i funta szterlinga. 26 lipca na zamknięciu za euro płacono 1,0657 dolara, czyli 5,5 proc. powyżej historycznego minimum 1,0104 EUR/USD. Słabe euro wpływało pozytywnie na wzrost eksportu ze strefy euro i stanowiło bodziec pobudzający słaby popyt zewnętrzny. *Długo oczekiwana zmiana fazy cyklu koniunkturalnego w strefie euro oraz mocniejsza waluta europejska stwarza również nadzieje na szybszy wzrost polskiego eksportu i co za tym idzie poprawę koniunktury gospodarczej w Polsce.*

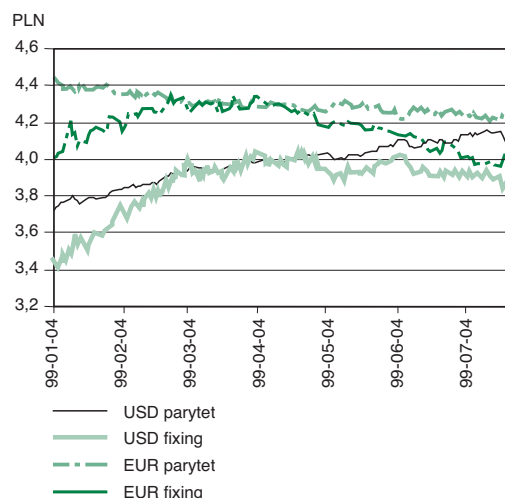
## Rezerwy walutowe

*Polska nadal posiada wysoki poziom rezerw walutowych, które pokrywają 7,2 miesięcy importu.*

W czerwcu rezerwy walutowe wyniosły 25.848 mld USD, co reprezentuje spadek w wysokości 1 procenta (czyli 297 mln dolarów) z poziomu 26.145 mld USD w maju. W okresie styczeń-maj oficjalne rezerwy brutto pod względem przepływów spadły jedynie marginalnie (o 14 milionów dolarów) w związku z finansowaniem 0,4 procent deficytu obrotów na rachunku bieżącym. Jeśli chodzi o poziom rezerw od końca 1998 r. oficjalne rezerwy brutto spadły o około 5,6 procent, do 25.848 mld USD z poziomu USD 27.382 mld w grudniu 1998r. Spadek całkowicie wynikał z 13,4-proc. deprecjacji euro w stosunku do dolara amerykańskiego. Około 40 procent Polskich rezerw walutowych jest utrzymywana w euro. *Z tego powodu od początku roku 1999 w ujęciu netto nie występowały wypływy kapitału z Polski.*

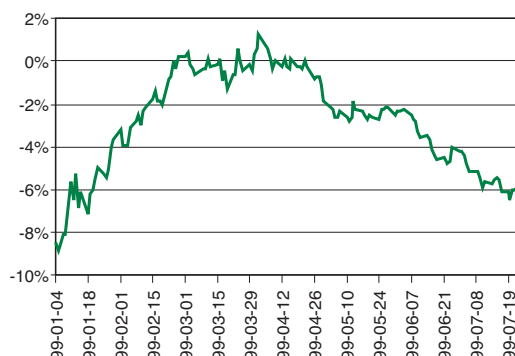
Przed 7 czerwca poziom rezerw ulegał zmianie w wyniku braku równowagi między zleceniami kupna i sprzedaży składanymi przez banki komercyjne na sesji fixingowej organizowanej przez NBP. Od 7 czerwca poziom rezerw może ulegać zmianie tylko w wyniku ruchów kursu EUR/USD, bezpośrednich interwencji NBP na rynku walutowym oraz transakcji między NBP a Skarbem Państwa przeprowadzanych poza rynkiem.

Kursy walutowe



	Fixing USD/PLN zmiana tygodniowa	Fixing EUR/PLN zmiana tygodniowa	Fixing USD/PLN zmiana od 99/01/04 w procentach	Fixing EUR/PLN zmiana od 99/01/04
04/23	0,00	-0,37	16,32	6,43
04/30	-1,47	-1,85	14,61	4,46
05/07	-1,37	0,45	13,04	4,94
05/14	0,85	-0,21	14,00	4,71
05/21	0,14	-0,82	14,16	3,85
05/28	1,12	0,16	15,43	4,01
06/04	0,67	-0,83	16,20	3,15
06/11	-2,15	-0,27	13,71	2,87
06/18	-0,14	-2,05	13,55	0,77
06/25	-0,03	1,41	13,52	2,19
07/02	0,03	-2,15	13,55	0,00
07/09	-0,21	-0,70	13,31	-0,70
07/16	-0,48	-0,34	12,76	-1,04
07/23	-1,22	1,68	11,39	0,62

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



## Stopy procentowe

*Prawdopodobieństwo obniżki stóp jest obecnie znikome* i rynek od paru tygodni zaakceptował pogląd, że obniżki stóp procentowych w tym roku nie będzie. Na rynku międzybankowym było to widoczne w zmianach stawki WIBOR 6M, która na początku lipca wzrosła o około 10 punktów bazowych do poziomu 13,30 proc. W ciągu pierwszych trzech tygodni lipca nastąpiło spłaszczenie stawek WIBOR w terminach do 6 miesięcy. Od środy, 21.07 stawki WIBOR zróżnicowały się na skutek efektu roku 2000. Pieniądz w terminie 6M i 3M podrożał odpowiednio o około 30 i 10 punktów bazowych, natomiast pieniądz w terminach krótszych od miesiąca zaczął stopniowo tanieć, co było spowodowane przesuwaniem płynności na krótsze terminy. W konsekwencji spread WIBOR-WIBID zwiększył się dla terminów 3M i 6M.

## Bony skarbowe

W ciągu ostatniego miesiąca rynek wtórny bonów skarbowych wykazywał konsekwentny wzrost rentowności, widoczny szczególnie w terminach 6M i 9M, co było pochodną ruchów stóp procentowych na rynku międzybankowym.

*Na rynku pierwotnym rentowności bonów skarbowych również stopniowo wzrastały przez ostatni miesiąc, pomimo niewielkiej podaży.* W poniedziałek, 26.07 na fali wyprzedaży trwającej na rynku wtórnym nastąpił znaczący wzrost rentowności bonów skarbowych.

## Obligacje skarbowe

*Na rynku wtórnym obligacji skarbowych wystąpił znaczny spadek cen, spowodowany słabszymi niż się spodziewano wynikami gospodarczymi w czerwcu oraz niepewnością dotyczącą wzrostu deficytu budżetowego.* Największy wzrost rentowności odnotowały obligacje 2 i 3-letnie, choć znaczne wzrosty widać było na całym dłuższym końcu krzywej rentowności. *Oczekujemy, że rentowności w dłuższych terminach będą nadal wzrastały.*

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

	13-tyg	26-tyg	52-tyg
21/06/99	12,41	12,37	12,27
28/06/99	12,41	12,51	12,27
05/07/99	12,45	12,57	12,27
12/07/99	12,45	12,62	12,44
19/07/99	12,49	12,78	12,48
26/07/99	12,57	12,83	12,52
Zmiana			
21.06-26.07	0,16	0,46	0,25

## Rentowności bonów skarbowych (rynek wtórny)

Data	3M	6M	9M	12M
21/06/99	12,30	12,30	12,30	12,15
28/06/99	12,25	12,30	12,35	12,15
05/07/99	12,35	12,45	12,45	12,20
12/07/99	12,40	12,45	12,60	12,30
19/07/99	12,30	12,50	12,60	12,31
26/07/99	12,40	12,65	12,60	12,30

## Rentowności obligacji skarbowych (rynek wtórny)\*

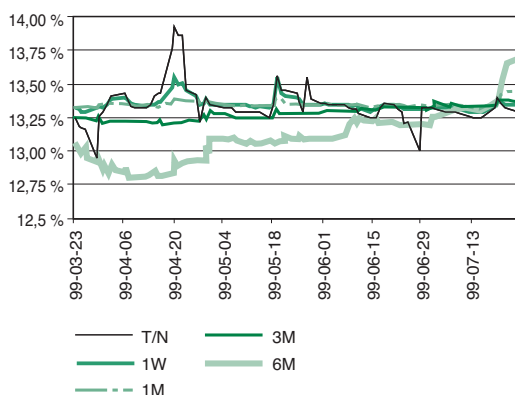
Data	2Y	3Y	4Y	5Y	10Y
21/06/99	11,41	10,87	10,59	10,17	8,79
28/06/99	11,80	11,31	11,08	10,48	8,94
05/07/99	11,61	11,20	10,79	10,51	9,01
12/07/99	11,87	11,50	11,11	10,56	9,05
19/07/99	12,21	11,84	11,52	11,07	9,15
26/07/99	12,46	12,10	11,42	11,01	9,05

\*wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)

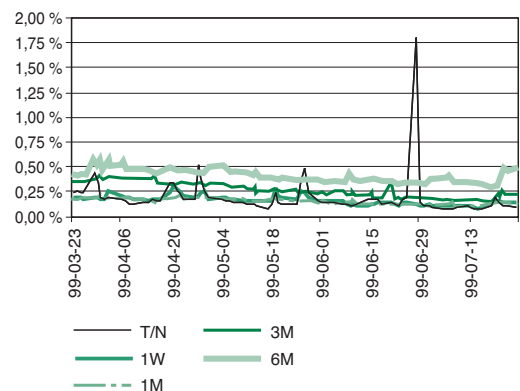
## Stopy procentowe (WIBOR)

Termin	Obecnie 26/07/99	Tydzień wcześniej 19/07/99	Miesiąc wcześniej 26/06/99
T/N	13,36	13,28	13,44
T/N	13,30	13,32	13,36
1W	13,35	13,33	13,35
1M	13,37	13,34	13,35
3M	13,45	13,35	13,32
6M	13,71	13,35	13,22

Stawki WIBOR



Spread WIBOR-WIBID





## Produkt Krajowy Brutto

Produkt krajowy brutto Polski wzrósł w I kw. 1999 o 1,5 proc. (rok do roku) w porównaniu do 2,9 proc. wzrostu w IV kw. 1998 i 4,8 proc. wzrostu w 1998. Wzrost PKB w I kw. 1999 był spowodowany wciąż wysoką dynamiką spożycia indywidualnego (4.2 proc. w ujęciu realnym) oraz nakładów brutto na środki trwałe (wzrost 6.0 proc.). **Akumulacja nie była czynnikiem wzrostu ze względu na obniżenie stanu zapasów, które zostały zakumulowane w III i IV kwartale 1998.** W podziale na sektory instytucjonalne, głównym źródłem wzrostu był sektor usług rynkowych (wzrost 4.1 proc.) oraz budownictwo (wzrost 2.0 proc.). **Wartość dodana brutto w przemyśle spadła o 3.0 proc. w ujęciu realnym. Warto zwrócić uwagę na znaczny spadek stopy wzrostu nakładów brutto na środki trwałe z 14.5 proc. w 1998 do 6.0 proc. w I kwartale 1999 i silny spadek PKB wytworzonego w przemyśle.**

Minister Finansów oszacował wzrost PKB w I połowie 1999 na 2,3 proc. oraz 5,2 proc. w II połowie 1999. **Oznacza to, że w II kw. 1999 wzrost PKB był wciąż niski, około 3 proc., oraz że osiągnięcie 4-procentowego wzrostu w 1999 roku nie jest takie pewne. Według naszych szacunków PKB w 1999 wzrośnie o 3,9 proc.**

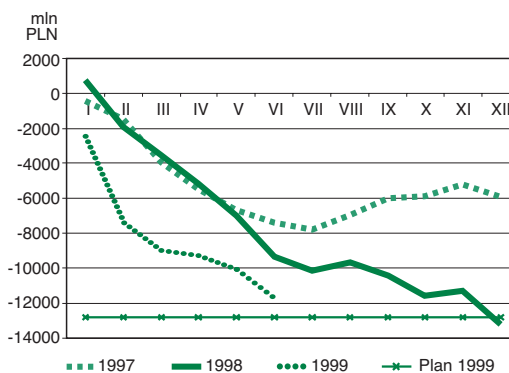
## Budżet Państwa

Deficyt budżetowy w czerwcu wzrósł o 1.318 mld PLN do poziomu 11.373 mld PLN, co stanowi 88.8 procent deficytu planowanego na rok 1999 w wysokości 12.813 mld PLN. **Wartość ta jest wartością neutralną dla złotego, gdyż deficyt był poniżej, ale stosunkowo blisko poziomu 90% całkowitej wartości planowanej na 1999 r.** Po wzroście akcyzy od paliw planowanej na poziomie 10-proc., od dnia 1 sierpnia Ministerstwo Finansów wyczerpie możliwości zwiększenia wpływów i będzie dążyło do cięć po stronie wydatków. Oczekiwana poprawa koniunktury gospodarczej w drugiej połowie 1999 r. bez wątpienia pomoże zwiększyć wpływy z VAT-u. Nie można jednakże wykluczyć dalszego przejściowego pogłębienia się deficytu budżetowego w nadchodzących miesiącach. **Naszym zdaniem nie będzie potrzeby nowelizacji budżetu,** nawet jeśli deficyt budżetowy wzrośnie w dalszej części roku. Z tej perspektywy wartość za czerwiec może być postrzegana jako umiarkowanie pozytywna, gdyż wzrost po stronie wydatków był ograniczony. **O ile deficyt budżetu państwa wydaje się być pod kontrolą, może nastąpić zwiększenie deficytu finansów publicznych, obejmującego m.in. budżety jednostek samorządowych. Oczekujemy znacznego zadłużania się jednostek samorządowych w ciągu roku.**

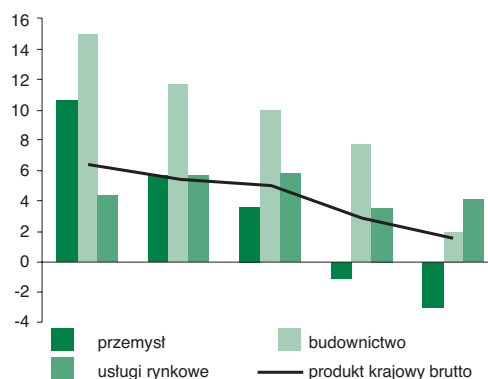
Realny wzrost składników PKB (rok do roku)							
	1997	I kw 98	II kw 98	III kw 98	IV kw 98	1998	I kw 99
Spożycie ogółem	6.1	5.5	3.5	3.8	3.8	4.2	3.7
- z tego: spożycie indywidualne	6.9	6.4	4.1	4.5	4.5	4.9	4.2
Akumulacja	20.8	17.1	14.7	14.4	12.5	14.1	1.1
- z tego: nakłady brutto na śr. trwałe	21.7	17.5	14.9	14.6	13.1	14.5	6.0
Popyt krajowy	9.3	7.4	5.8	6.2	6.7	6.5	3.2
Produkt krajowy brutto	6.8	6.4	5.4	5.0	2.9	4.8	1.5
Wartość dodana brutto	6.5	6.2	5.1	4.7	2.7	4.5	1.3
Z tego:							
Przemysł	10.3	10.6	5.6	3.6	-1.1	4.4	-3.0
Budownictwo	13.6	15	11.7	9.9	7.7	10.2	2.0
Usługi rynkowe	4.4	4.3	5.6	5.8	3.5	4.7	4.1

Źródło: GUS

Deficyt budżetowy narastający



Produkt krajowy brutto wytworzony



## Wyniki produkcji w okresie styczeń-maj

W ciągu pierwszych pięciu miesięcy bieżącego roku produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych obniżyła się w stosunku do tego samego okresu roku ubiegłego o 1,4 proc. *Zahamowanie wyników produkcji szczególnie widoczne było w styczniu i lutym, kiedy to miesięczne spadki produkcji wynosiły odpowiednio 11,0 i 0,4 proc. W marcu nastąpiła znaczna poprawa. W stosunku do lutego produkcja sprzedana przemysłu wzrosła aż o 21,8 proc., natomiast w stosunku do marca 1998 roku o 3,5 proc.* Miesiąc ten traktować można za punkt zwrotny, chociaż wydaje się, że dynamika produkcji w roku bieżącym nie będzie tak wysoka jak to wcześniej zakładano.

*W okresie styczeń-maj działalność produkcyjna spadła o 1,5 proc.* Z analizowanych dwudziestu jeden kategorii branż działalności produkcyjnej dziewięć odnotowało wzrost a dwanaście spadek wyników w porównaniu z tym samym okresem 1998 roku. Wzrosła przede wszystkim produkcja w zakresie:

- działalności wydawniczej i poligraficznej (o 17,5 proc.),
- produkcji drewna i wyrobów z drewna oraz ze słomy i wikliny (o 9,4 proc.),
- oraz produkcji z gumy i tworzyw sztucznych (o 7,1 proc.).

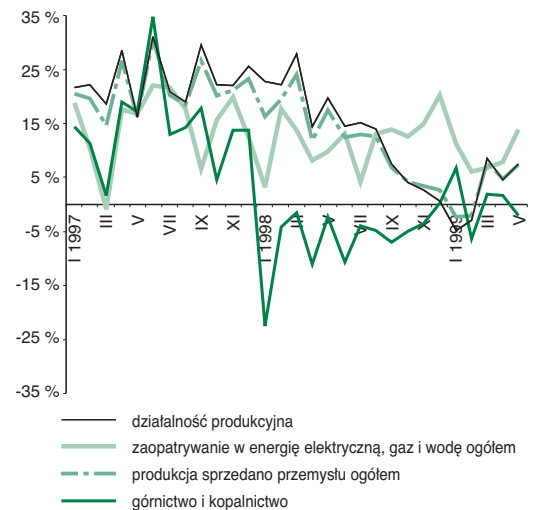
Średni wzrost w branżach charakteryzujących się wzrostem produkcji wynosił 7,2 proc., najwyższy wzrost wynosił 17,5 proc. a najniższy 2,4 proc. Największy spadek produkcji w okresie styczeń-maj odnotowano w produkcji metali. W porównaniu do tego samego okresu obniżyła się ona o ponad 23 proc. Duży spadek odnotowano także w produkcji tkanin. Działalność produkcyjna tej branży obniżyła się w stosunku do ubiegłego roku o prawie 12 proc. Średni spadek w branżach działalności produkcyjnej charakteryzujących się obniżeniem wyników w pierwszych pięciu miesiącach b.r. i wynosił minus 7,4 proc.

## Wyniki branż w maju

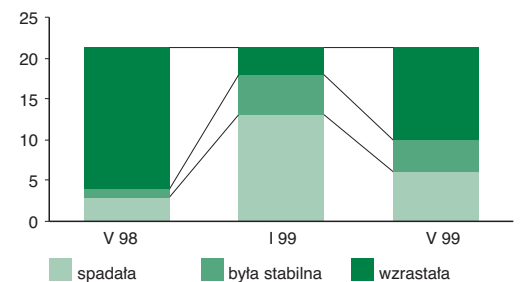
*Rozpatrując majowe wyniki produkcji sprzedanej przemysłu można mówić o tendencjach powrotu na ścieżkę wzrostu.* Dynamika roczna trzynastu z dwudziestu jeden branż była dodatnia. W przypadku działalności produkcyjnej wynosiła 3,0 proc. Najbardziej wzrosła produkcja wyrobów tytoniowych (28,9 proc.), produkcja pozostałego sprzętu transportowego (28,8 proc.) oraz działalności wydawniczej i poligraficznej (21,7 proc.). Najwyższy spadek w stosunku do wyników maja ubiegłego roku odnotowały natomiast następujące branże:

- produkcja sprzętu i aparatury radiowo-telewizyjnej i komunikacyjnej (17,5 proc.),
- produkcja instrumentów medycznych, precyzyjnych i optycznych, zegarów i zegarków (16,9 proc.),
- produkcja metali (16,5 proc.),
- obróbka skóry i produkcja wyrobów ze skóry (11,5 proc.).

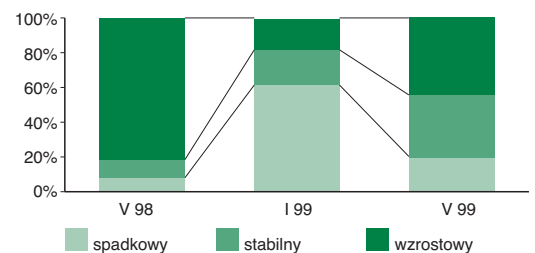
Dynamika roczna produkcji (ceny bieżące)



Liczba branż, w których produkcja:



Udział branż w działalności produkcyjnej







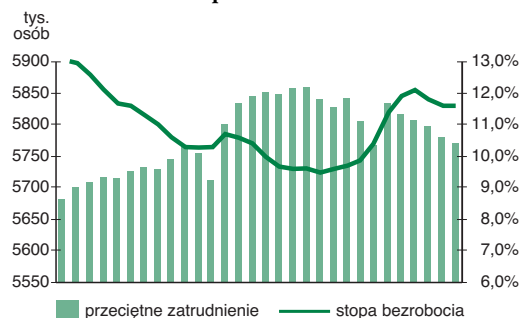
## Rynek pracy

Rezultatem niższej produkcji sprzedanej przemysłu był stosunkowo niski wzrost średniego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. W 1998 roku w polskich firmach pracowało średnio 5 856 tysięcy osób, czyli o 111 tys. więcej niż rok wcześniej. **W roku obecnym przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wykazuje silne tendencje spadkowe.** Jest to odroczonego rezultatu ograniczenia dynamiki wzrostu produkcji w roku ubiegłym wynikającym z pogorszenia koniunktury w krajach Europy Zachodniej, kryzysu rosyjskiego, polityki schładzania polskiej gospodarki oraz restrukturyzacji przemysłu ciężkiego i górnictwa.

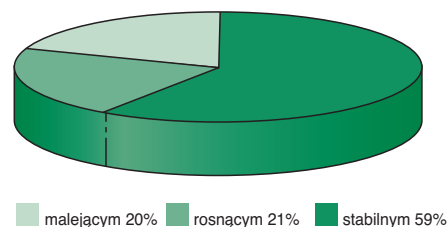
W 1998 roku doszło do następujących zmian przeciętnego zatrudnienia w poszczególnych branżach. Spośród 21 analizowanych działów działalności produkcyjnej **dziesięć branż charakteryzowało się wzrostem liczby pracujących.** Średnia liczba osób zatrudnionych wzrosła przede wszystkim w przedsiębiorstwach zajmujących się produkcją wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (o 10,4 proc.). Wysoki wzrost zatrudnienia odnotowano także w produkcji wyrobów z metali (8,3 proc.) oraz w działalności wydawniczej i poligraficznej (7,7 proc.). Natomiast największym spadkiem przeciętnego zatrudnienia w 1998 w porównaniu z rokiem poprzednim cechowały się przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją wyrobów tytoniowych. Spadek ten przekraczał 10 proc. przy prawie dwuprocentowym spadku w przedsiębiorstwach produkcji sprzedanej przemysłu ogółem. Znacznie zmniejszyło się także średnie zatrudnienie w firmach związanych z produkcją tkanin (o 9,3 proc.) oraz obróbką skóry i produkcją wyrobów ze skóry (o 9,2 proc.). Te dwie branże powiązane były z rynkiem rosyjskim.

**W okresie styczeń-maj b.r. liczba osób pracujących w sferze przedsiębiorstw zmniejszyła się o 0,4 proc. w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku.** Nastąpił dalszy wzrost średniego zatrudnienia w wymienionej już wcześniej branży wydawniczej i poligraficznej (o 8,8 proc.). Ponadto więcej osób pracowało w produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (o 5,0 proc.), a także przy produkcji wyrobów z metali (o 3,2 proc.). Coraz mniej osób związanych było natomiast z obróbką skóry i produkcją wyrobów ze skóry oraz produkcją tkanin. Spadło także o ok. 10 proc. przeciętne zatrudnienie w firmach związanych z produkcją koksu, przetworów ropy naftowej i pochodnych. Łącznie w tych trzech branżach pracowało 30 tys. osób, mniej niż w analogicznym okresie 1998 roku.

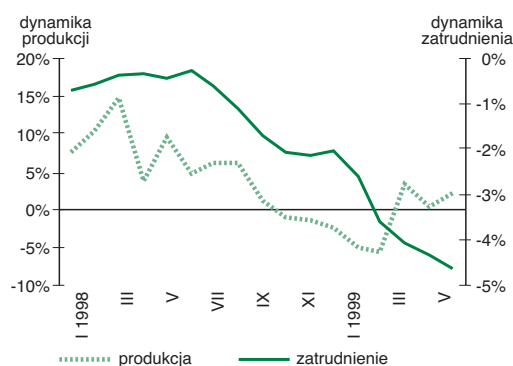
**Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw stopa bezrobocia**



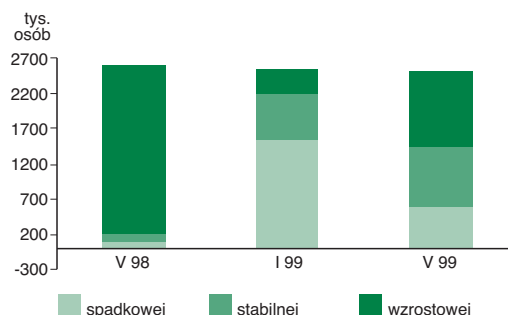
**Struktura przeciętnego zatrudnienia w maju 1999 roku udział działów przemysłu o zatrudnieniu...**



**Dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu oraz przeciętnego zatrudnienia w przemyśle**



**Przeciętne zatrudnienie branż o produkcji:**



## Podstawowe dane makroekonomiczne

KATEGORIA	1998			1999			
	grudzień	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	0,4%	1,5%	0,6%	1,0%	0,8%	0,7%	0,2%
Wskaźnik cen towarów nieżywnościowych (m/m)**	0,5%	0,6%*	0,4%*	0,6%*	0,8%*	0,6%*	0,0%*
Wskaźnik cen towarów żywnościowych (m/m)	0,7%	0,2%	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%	-0,7%
Wskaźnik cen usług (m/m)	0,1%	3,3%	1,0%	2,0%	0,9%	0,8%	0,6%
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	8,6%	6,9%	5,6%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%
Wskaźnik cen towarów i usługi konsumpcyjnych (grudzień poprzedniego roku=100)	8,6%	1,5%	2,1%	3,1%	3,9%	4,6%	6,3%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	0,1%	0,4%	0,6%	1,1%	0,6%	0,5%	0,1%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	0,5%	1,6%	0,9%	0,7%	0,5%	0,6%	0,3%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	4,8%	3,9%	3,7%	4,7%	5,0%	5,2%	5,3%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	10,6%	9,8%	9,4%	9,0%	8,6%	8,4%	8,1%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	2,7%	-11,0%	-0,4%	21,8%	-7,0%	1,2%	0,0%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	-2,2%	-5,1%	-5,6%	3,5%	0,3%	2,2%	1,0%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (m/m)	41,8%	-54,8%	5,7%	19,1%	10,3%	10,8%	9,6%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)	2,7%	3,9%	-3,1%	1,2%	2,8%	4,2%	4,9%
Stopa bezrobocia	10,4%	11,4%	11,9%	12,1%	11,8%	11,6%	11,6%
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w tys. osób	5 769	5 835	5 818	5 808	5 799	5 780	5 771
Przeciętne m-czne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w PLN *	1 582	1 597	1 626	1 742	1 780	1 767	1 827
Wynik budżet państwa (mln PLN)	-13 193	-2 476	-7 386	-8 992	-9 299	-10 055	-11 373
Dochody budżetowe (mln PLN)	126 563	9 552	17 376	27 727	37 599	46 841	56 410
Wydatki budżetowe (mln PLN)	139 756	12 029	24 762	36 719	46 898	56 896	67 783
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym (mln USD)	-1 630	-1 212	-783	-904	-1 036	-984	-
Eksport (mln USD)	2 744	2 119	2 522	2 463	2 159	2 041	-
Import (mln USD)	4 374	3 331	3 305	3 367	3 195	3 025	-
Saldo obrotów bieżących (mln USD)	-1 220	-894	-488	-844	-938	-641	-
Podaż pieniądza (mln PLN)	220 765	221 754	226 759	230 256	230 751	233 265	234 772
Rezerwy walutowe (mln USD)	27 382	27 085	26 807	26 598	26 407	26 145	25 848
Stopa redyskontowa	18,25%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Stopa lombardowa	20%	17%	17%	17%	17%	17%	17%

\* od stycznia 1999 wskaźnik cen towarów ogółem

\*\* od stycznia 1999 według nowych zasad

\*\*\* szacunek wstępny

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.