

# Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

26 listopada 1999 r.

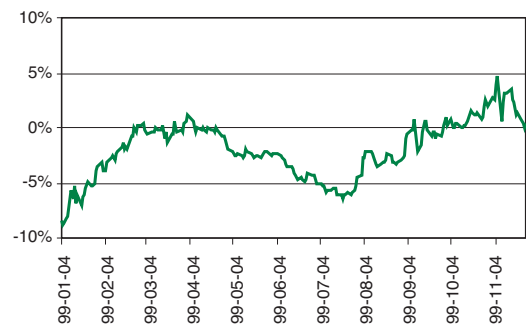
nr 6

## Główne tendencje w gospodarce

- Inflacja w październiku wyniosła 8,7 proc. r/r i 1,1 proc. m/m. W okresie styczeń-październik ceny konsumenta wzrosły o 7,8 proc. wobec 7,6 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego (str. 4).
- Ceny produkcji przemysłowej w październiku wzrosły o 0,6 proc. w ujęciu miesięcznym i o 6,6 proc. w ujęciu rocznym. W okresie styczeń-październik br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 6,4 proc. wobec 4,6 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego (str. 4).
- We wrześniu deficyt obrotów bieżących osiągnął 1,115 mld USD po deficycie 786 mln USD w sierpniu. W okresie styczeń - wrzesień deficyt obrotów bieżących wyniósł 7,961 mld USD, co oznacza ponad dwukrotny wzrost w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego (str. 4).
- W okresie styczeń- wrzesień deficyt handlowy w ujęciu płatniczym wyniósł 10 mld USD, co oznacza 6,4 proc. wzrost deficytu r/r. W omawianym okresie eksport spadł o 13,3 proc. r/r a import spadł zaledwie o 7,5 proc. r/r osiągając odpowiednio 19,5 oraz 29,6 mld USD (str. 4).
- Deficyt handlowy w ujęciu celnym w okresie styczeń-wrzesień 1999 wyniósł 13,1 mld USD w porównaniu do 13,8 mld USD w analogicznym okresie roku ubiegłego. Eksport spadł o 6,3 proc. a import o 5,9 proc. (str. 4).
- Produkcja przemysłowa w październiku wzrosła o 0,3 proc. m/m i 9,2 proc. r/r. W okresie styczeń-październik, produkcja przemysłowa wzrosła o 2,7 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego (str. 5).
- Stopa bezrobocia w październiku br. wzrosła do 12,2 proc., po 12,1 proc. we wrześniu br. Liczba bezrobotnych w październiku osiągnęła 2 mln 168 tys., co oznacza wzrost o 8,9 tys. w porównaniu do września, oraz przyrost o 494,2 tys. w stosunku do października 1998 r. (str. 5).
- W piątek, 5 listopada, złoty osiągnął najniższy poziom w historii - odchylenie 5,6 proc. po słabszej stronie parytetu (str. 6).
- Silne wahania stóp WIBID i WIBOR w krótkich terminach w październiku i listopadzie były pochodną zmiany zasad rozliczania rezerw obowiązkowych od początku października i związanej z tym krótkoterminowej nadpłynności na rynku. Po podwyżce stóp procentowych korekta na rynku obligacji. Rynkowe stopy procentowe powyżej 1M do końca roku będą wysokie. (str. 7).
- Podaż pieniądza ogółem (M2) wzrosła w październiku br. o 4,9 mld złotych do 250,9 mld zł, co oznacza wzrost o 2,0 proc. w ujęciu miesięcznym i 22,5 proc. w ujęciu rocznym (str. 8).
- RPP podwyższyła podstawowe stopy procentowe (str. 8).

Arkadiusz Krześniak

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



### W numerze:

Główne tendencje w gospodarce	1
Synteza	2
Prognozy stóp procentowych i kursów walutowych na najbliższy rok	3
Dalszy wzrost inflacji w październiku	4
Bardzo dobre wyniki produkcji przemysłowej	5
Złoty zdeterminowany debatą podatkową	6
Zmiany krzywej rentowności po podwyżce stóp	7
Podwyżka stóp NBP większa niż rynek się spodziewał	8
Wyniki produkcji przemysłowej w okresie styczeń-wrzesień br.	9
Brak zdecydowanego przyspieszenia w handlu	10
Spojrzenie na gospodarkę	11
Kalendarz statystyczny i kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	12

## Obecna sytuacja gospodarcza Polski.

W listopadzie trendy makroekonomiczne, które ujawniły się w październiku uległy dalszemu wzmocnieniu. Negatywne sygnały makroekonomiczne: wzrost inflacji konsumenta i producenta, utrzymująca się wysoka dynamika kredytów dla ludności, wysoki poziom deficytu obrotów bieżących, brak bezpośredniego potwierdzenia poprawy w eksporcie, oraz sygnały o zwiększającym się deficycie finansów publicznych zostały wzmocnione obawami przed kryzysem politycznym związanym z debatą podatkową. Wszystkie te informacje przekładały się na wzrost rentowności obligacji skarbowych, wzrost ceny pieniądza na rynku międzybankowym oraz na osłabianie się złotego. Po podwyżce podstawowych stóp procentowych NBP 17 listopada, sytuacja na rynku walutowym i obligacji uległa uspokojeniu. Rynek oczekiwał podwyżki stóp, ale o mniejszej skali od 150 do 250 punktów bazowych. Silniejsza niż oczekiwano podwyżka stóp NBP spowodowała korektę oczekiwań inflacyjnych w średnim okresie, co przełożyło się na spadek rentowności na długim końcu krzywej rentowności. Jednocześnie złoty uległ wzmocnieniu o ponad 1 procent. Rynek walutowy w listopadzie był płytki i zdeterminowany wydarzeniami politycznymi oraz oczekiwaniami na przepływy prywatyzacyjne związane z prywatyzacją PZU oraz Polskiego Koncernu Naftowego. Przepływy te, w sumie mogły osiągnąć nieco ponad 500 mln USD nie wpłynęły jednak na trwałe wzmocnienie złotego. Wysokie ceny żywności oraz kolejne podwyżki cen paliw wywierały w dalszym ciągu presję na wzrost inflacji. Kontynuacja wzrostu cen ropy naftowej, oraz osłabianie się złotychki przyniosły kolejny impuls inflacyjny, o charakterze głównie kosztowym, znajdujący odzwierciedlenie w wysokim wzroście cen producenta. W ciągu najbliższych dwóch kwartałów inflacja będzie wysoka, w granicach 8,5 -10 procent r/r. Produkcja przemysłowa, podtrzymywana wysokim popytem wewnętrznym, w ciągu najbliższych miesięcy powinna rosnąć ok. 9-10 proc. w ujęciu rocznym. Produkt krajowy brutto w trzecim kwartale powinien wzrosnąć pomiędzy 4 a 5 procent r/r, w czwartym kwartale wzrost PKB powinien wynieść pomiędzy 5 a 6 procent. Popyt zagraniczny w roku 1999 nie będzie miał dużego wpływu na wzrost PKB, zdecydowanej poprawy można się spodziewać natomiast w roku 2000, wraz z poprawą sytuacji gospodarczej w strefie euro. Na rynku pracy przez okres najbliższych dwóch kwartałów nie należy spodziewać się znaczącej poprawy, choć wzrost bezrobocia może być hamowany przez zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, które może zacząć wzrastać. Kwestia przyszłorocznego budżetu pozostaje wciąż otwarta, można jednak stwierdzić, że wymagać będzie on istotnych korekt, ze względu na zmianę otoczenia makroekonomicznego, jak też niepewność dotyczącą ostatecznego kształtu ustaw podatkowych.

**Tab. 1. Wskaźniki inflacji**

	06 1999	07 1999	08 1999	09 1999	10 1999	11 1999P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	0,2	-0,3	0,6	1,4	1,1	<b>0,8</b>
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	6,5	6,3	7,2	8,0	8,7	<b>9,0</b>
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m%)	0,1	0,5	0,9	0,9*	0,6	<b>0,6</b>
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r%)	5,2	5,5	5,9	6,2*	6,6	<b>6,9</b>
Kurs walutowy średniomiesięczny (r/r%)	13,0	12,2	10,2	13,1	17,6	-
Wskaźnik cen importu w złotych (r/r%)	4,8	5,1	-	-	-	-

**Tab. 2. Wskaźniki aktywności**

	05 1999	06 1999	07 1999	08 1999	09 1999	10 1999
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)	3,1	2,1	4,2	0,6	0,4	<b>4,6</b>
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)	19,3	25,3	26,4	25,9	24,8	<b>25,1</b>
Kredyty dla ludności (r/r%)	39,4	41,1	42,8	44,8	46,9	<b>46,2</b>
Produkcja przemysłu (m/m%)	1,2	0,1	-2,0	4,6	9,3*	<b>0,3</b>
Produkcja przemysłu (r/r%)	2,2	1,0	1,4	7,1	8,6*	<b>9,2</b>
Eksport, ceny bieżące (r/r%)	-18,8	-22,9	-28,7	-17,8*	-10,9	-
Import, ceny bieżące (r/r%)	-9,9	-7,4	-12,5	0,1*	-13,1	-
Saldo obrotów towarowych (USD mln)	-1031	-1301	-1340	-1233*	-1275	-

**Tab. 3. Gospodarka Polski**

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

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

Źródło: GUS, WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych



Tab. 4. Prognozy rynkowych kursów walutowych\*

Okres	EUR/USD	USD/PLN	EUR/PLN	GBP/PLN	GBP/USD	DEM/PLN	FRF/PLN	NLG/PLN
Obecnie 25.11.1999	1,0517	4,2200	4,4382	6,9278	1,6417	2,2692	0,6766	2,0140
0 - 1 mies.	1,00 - 1,06	4,17 - 4,25	4,25 - 4,45	6,80 - 7,00	1,60 - 1,66	2,17 - 2,27	0,65 - 0,68	1,93 - 2,02
1 - 3 mies.	1,05 - 1,10	4,07 - 4,17	4,30 - 4,46	6,60 - 6,96	1,63 - 1,67	2,20 - 2,28	0,66 - 0,68	1,95 - 2,03
3 - 6 mies.	1,08 - 1,15	4,03 - 4,13	4,42 - 4,59	6,58 - 6,92	1,65 - 1,69	2,26 - 2,34	0,67 - 0,70	2,01 - 2,08
6 - 12 mies.	1,09 - 1,16	4,03 - 4,14	4,54 - 4,68	6,62 - 6,99	1,66 - 1,70	2,32 - 2,38	0,69 - 0,71	2,06 - 2,12

\* - najbardziej prawdopodobny przedział zmienności kursu w danym okresie

Data prognozy: 25.11.1999

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

Tab. 5. Prognoza stóp procentowych

Okres	Stopy podstawowe		Rentowności			Stopy rynkowe	
	Interwencyjna	Lombardowa	52T bonów skarbowych	Obligacji skarbowych 3 L	Obligacji skarbowych 5 L	WIMEAN 1M	WIBOR 3M
Obecnie 24.11.1999	16,60	20,50	15,90	13,43	12,20	16,3	17,80
0 - 1 mies.	16,6	20,5	15,7 - 15,9	13,0 - 13,3	11,7 - 12,1	16,6 - 17,3	17,5 - 18,7
1 - 3 mies.	15,5 - 17,6	19,5 - 21,5	15,0 - 15,9	12,7 - 13,0	11,4 - 11,7	16,8 - 17,3	17,1 - 18,7
3 - 6 mies.	15,0 - 16,6	19,0 - 20,5	13,0 - 15,0	12,0 - 12,7	10,7 - 11,4	15,2 - 16,8	15,1 - 17,1
6 - 12 mies.	13,5 - 15,0	17,0 - 19,0	12,5 - 13,6	11,25 - 12,0	10,4 - 11,5	13,7 - 15,2	13,7 - 15,1

Data prognozy: 24.11.1999

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

## Inflacja - ceny konsumenta

Inflacja w październiku wyniosła 8,7 proc. r/r i 1,1 proc. m/m. W okresie styczeń-październik ceny konsumenta wzrosły o 7,8 proc. wobec 7,6 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego. W październiku ceny żywności wzrosły o 1,8 proc., ceny usług o 0,9 proc., natomiast ceny towarów nieżywnościowych wzrosły o 0,7 proc. Wzrost cen żywności, choć mniejszy niż 2,5 proc. we wrześniu, nadal jest silnym bodźcem inflacyjnym. Na uwagę zwraca silny wzrost cen usług i towarów nieżywnościowych wywołany m. in. dalszym wzrostem cen paliw. Wg GUS w grudniu br. inflacja może przekroczyć 9,2 proc. r/r. Bardzo prawdopodobne jest osiągnięcie inflacji dwucyfrowej na początku przyszłego roku. Konserwatywna prognoza inflacji wskazuje na możliwość przekroczenia górnej granicy celu inflacyjnego RPP na przyszły rok wynoszącej 6,8 proc. r/r w grudniu 2000. Wzrost inflacji do 10 proc. r/r na początku roku 2000 mógłby stworzyć niebezpieczeństwo rozbudzenia oczekiwań inflacyjnych.

## Inflacja - ceny producenta

Ceny produkcji przemysłowej w październiku wzrosły o 0,6 proc. w ujęciu miesięcznym i 6,6 proc. w ujęciu rocznym. Wzrost cen spowodowany był 0,6 proc. wzrostem cen w przemyśle przetwórczym, oraz 1,2 proc. wzrostem cen w górnictwie. W okresie styczeń-październik br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 6,4 proc. wobec 4,6 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku ubiegłego.

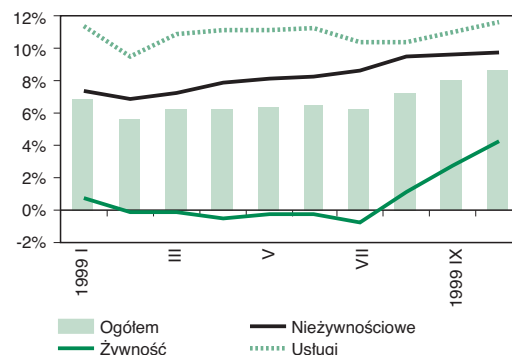
## Bilans płatniczy

We wrześniu deficyt obrotów bieżących osiągnął 1,115 mld USD po deficycie 786 mln USD w sierpniu. W okresie styczeń - wrzesień deficyt obrotów bieżących wyniósł 7,961 mld USD, co oznacza ponad dwukrotny wzrost w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Deficyt obrotów bieżących w ujęciu rocznym osiągnął ok. 6,9 - 7,0 proc. produktu krajowego brutto Polski. Głównym czynnikiem kreowania deficytu na rachunku obrotów bieżących było zmniejszenie salda handlu przygranicznego, które kreowało 49,2 proc. wzrostu deficytu obrotów bieżących, zmniejszenie salda usług, odpowiedzialne za 22,1 proc. zwiększenie deficytu oraz deficyt handlowy, który spowodował 14,8 proc. wzrost deficytu obrotów bieżących. Deficyt obrotów bieżących był finansowany w 59,9 proc. inwestycjami bezpośrednimi, w 22,7 proc. kredytami zagranicznymi, a w 18,8 proc. operacjami swapowymi. W okresie styczeń- wrzesień deficyt handlowy wyniósł 10 mld USD, co oznacza 6,4 proc. wzrost deficytu r/r. W omawianym okresie eksport spadł 13,3 proc. r/r a import spadł zaledwie 7,5 proc. r/r osiągając odpowiednio 19,5 oraz 29,6 mld USD. Oczekiwana poprawa w eksporcie nie nastąpiła. Wrześniowe wyniki na rachunku obrotów bieżących są bardzo podobne do wyników z sierpnia, za wyjątkiem płatności ok. 300 mln USD odsetek od kredytów udzielonych przez Klub Paryski. Rezerwy oficjalne brutto spadły w październiku o 239 mln USD do 25,794 mld USD.

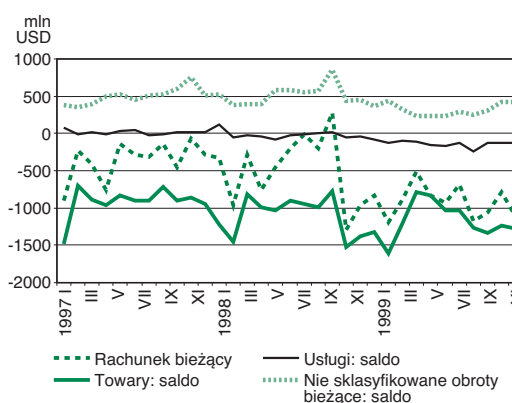
## Handel zagraniczny w ujęciu celnym.

Deficyt handlowy w ujęciu celnym w okresie styczeń-wrzesień 1999 wyniósł 13,1 mld USD w porównaniu do 13,8 mld USD w analogicznym okresie roku ubiegłego. Eksport spadł o 6,3 proc. a import spadł o 5,9 proc. Bardzo pozytywnym sygnałem jest niewielki, zaledwie 0,4 proc. spadek eksportu do krajów UE oraz znaczny, 4,6 proc. wzrost eksportu do krajów CEFTA. Polski import z krajów Unii Europejskiej jest stosunkowo wrażliwy na kurs walutowy, co przyczyniło się do znacznego, 6,4- proc spadku importu z UE. Saldo handlowe poprawiło się o 5,3 proc.

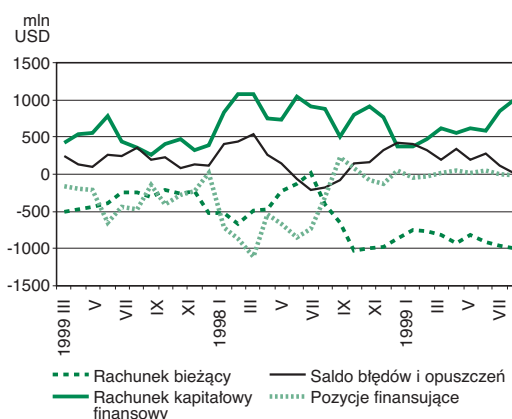
Inflacja r/r



Rachunek bieżący (wybrane pozycje)



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



Tab. 6. Handel zagraniczny w ujęciu celnym

Mld USD	I-IX 99	I-IX 98	Zmiana %
<b>Eksport</b>	19,65	20,97	-6,3
do UE	13,96	14,02	-0,4
do CEFTA	1,5	1,50	4,6
<b>Import</b>	32,71	34,76	-5,9
z UE	21,42	22,88	-6,4
z CEFTA	2,18	2,23	-2,2
<b>Saldo</b>	-13,07	-13,80	-5,3
z UE	-7,46	-8,86	-15,9
z CEFTA	-0,61	-0,73	-16,3



## Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa w październiku wzrosła o 0,3 proc. m/m i 9,2 proc. r/r.

W okresie styczeń-październik, produkcja przemysłowa wzrosła o 2,7 proc.

w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. W październiku

wystąpiło sezonowe osłabienie produkcji przemysłu przetwórczego o 1,3 proc.

m/m skompensowane 1,2 proc. wzrostem m/m produkcji górnictwa oraz

20,4 proc. wzrostem m/m produkcji sprzedanej w dziale zaopatrywanie

w energię, gaz i wodę. W ujęciu rocznym dynamika produkcji przemysłu

przetwórczego była wysoka i wyniosła 10,9 proc, podczas gdy zarówno

górnictwo, jak i sekcja energia-gaz-woda zanotowały spadki odpowiednio

o -2,3 proc i -0,7 proc. r/r. Do końca roku produkcja przemysłowa powinna

utrzymywać się na zbliżonym poziomie ok. 9-10 proc. wzrostu w ujęciu

rocznym, ze względu na niską bazę w zeszłym roku, stabilny popyt

wewnętrzny oraz potencjalne ożywienie w eksporcie, które na razie

widoczne jest tylko w badaniach koniunktury.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 4,3 proc. miesiąc do miesiąca

lecz wystąpił jej spadek o 0,2 proc w ujęciu rocznym.

## Sytuacja na rynku pracy

Stopa bezrobocia w październiku br. wzrosła do 12,2 proc., po 12,1 proc.

bezrobociu we wrześniu br. Liczba bezrobotnych w październiku

osiągnęła 2 mln 168 tys., co oznacza wzrost o 8,9 tys. w porównaniu

do września, oraz przyrost o 494,2 tys. w stosunku do października 1998 r.,

kiedy to stopa bezrobocia wyniosła 9,7 proc.

Bezrobocie obecnie przyrasta nieco wolniej, obserwuje się pewne

korzystne tendencje, jak spadek liczby bezrobotnych absolwentów szkół

oraz pewne zmniejszenie liczby zarejestrowanych bezrobotnych na wsi.

Na całkowity przyrost 355,4 tys. bezrobotnych od początku roku, prawie

połowa (45,7 proc.) to pracownicy zwolnieni z przyczyn dotyczących

zakładu pracy. Zwolnienia grupowe dotyczą głównie województw

o wysokim stopniu uprzemysłowienia i niskim bezrobociu.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło

w październiku br. 5738,2 tys. osób, i było na tym samym poziomie jak

we wrześniu. W ujęciu rocznym, przeciętne zatrudnienie w sektorze

przedsiębiorstw spadło o 1,8 procenta. W ciągu pierwszych dziesięciu

miesięcy 1999 r. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,7 proc.

Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło

w październiku o 0,3 procent do 1.881,13 złotego i było o 10,9 procent

wyższe niż przed rokiem, co oznacza realny wzrost płac o 2,0 proc.

W okresie styczeń-październik przeciętne wynagrodzenie było wyższe

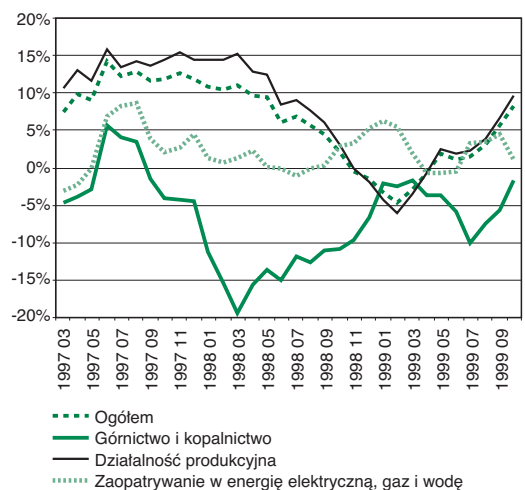
w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego o 10,5 procent.

Tab. 7. Dynamika cen i wolumenu produkcji

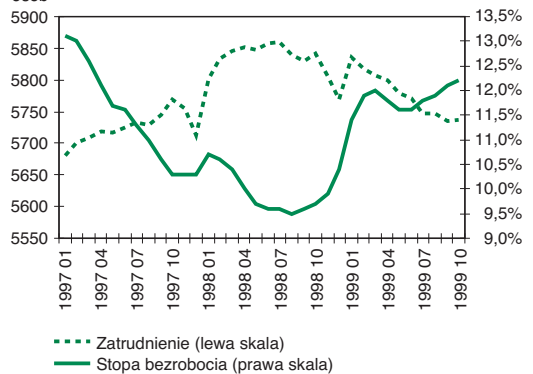
Dynamika (proc.)	Ceny		Produkcja	
	X	IX	X	IX
Przemysł m/m	0,6	0,9*	0,3	9,3*
Przemysł r/r	6,6	6,2*	9,2	8,6*
Przetwórczy m/m	0,6	1,0*	-1,3	9,9*
Przetwórczy r/r	5,9	5,4*	10,9	10,0*
Górnictwo m/m	1,2	1,7*	1,2	6,2*
Górnictwo r/r	6,6	5,9*	-2,3	-2,4
Zaopatrywanie w energię m/m	0,1	0,1	20,4	4,0
Zaopatrywanie w energię r/r	11,0	11,0	-0,7	1,7

\* - dane skorygowane

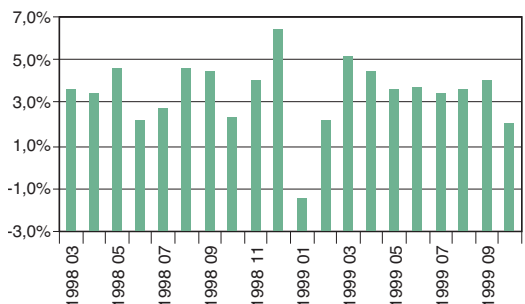
Produkcja przemysłowa r/r (średnia 3 miesięczna)



Stopa bezrobocia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



Realny wzrost wynagrodzeń r/r



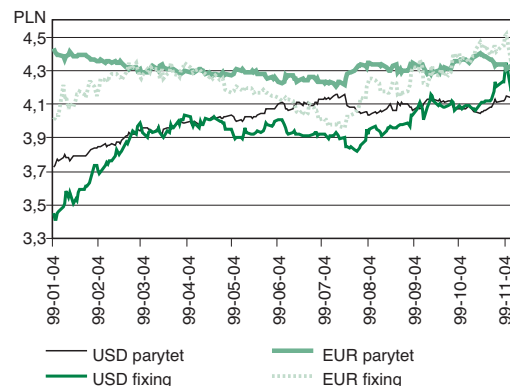
### W listopadzie złoty zdeterminowany słabymi danymi makroekonomicznymi, debatą podatkową oraz niewielkimi przepływami prywatyzacyjnymi.

Koniec października i początek listopada był okresem zwiększonej zmienności złotego połączonej z tendencją do osłabiania się. Osłabienie złotego zostało spowodowane negatywnymi prognozami ministra Kropiwnickiego, szefa Rządowego Centrum Studiów Strategicznych oraz obawami dotyczącymi deficytu obrotów bieżących we wrześniu po wypowiedziach Prezes NBP Hanny Gronkiewicz-Waltz. W pierwszej połowie listopada negatywne wskaźniki makroekonomiczne nałożyły się na niepewność polityczną, co pogłębiło spadki złotego. **W piątek, 5 listopada, złoty osiągnął najniższy poziom w historii - odchylenie 5,6 proc. po słabszej stronie parytetu.** Tak nagłe osłabienie złotego zostało wywołane groźbą ustąpienia wicepremiera i ministra finansów Leszka Balcerowicza, w przypadku, jeśli nie zostanie uchwalona nowa ustawa podatkowa. Groźba poważnego kryzysu politycznego nałożyła się na dość słabe wyniki bilansu płatniczego we wrześniu, oraz wysoki wzrost cen żywności w drugiej połowie października, opublikowane w poniedziałek, 2 listopada. Rynek walutowy w drugim tygodniu listopada reagował bardzo silnie na informacje polityczne. Na początku tygodnia Eureko wymieniło na rynku ok. 300 mln USD płatności za PZU, co wzmocniło złotego do ok. 0,5 proc. od parytetu. W drugim tygodniu listopada złoty był jednak słaby, w granicach 3-4,5 proc. od parytetu wzmacniając się jedynie na pozytywnych informacjach o postępie prac nad podatkami. Dodatkowym czynnikiem osłabiającym złotego była wyprzedaż obligacji skarbowych przez inwestorów zagranicznych przed spodziewaną podwyżką stóp procentowych w dniu 17 listopada br. Przez cały trzeci tydzień listopada złoty umacniał się na fixingu, ze względu na korzystne sygnały dotyczące ustaw podatkowych na rok 2000 oraz oczekiwania zaostrzenia polityki pieniężnej. W trzecim tygodniu pozytywny wpływ na rynek miało podniesienie stóp procentowych NBP, co wzmocniło złotego o ponad 1 procent. Na początku czwartego tygodnia listopada złoty umocnił się w okolicy parytetu ze względu na zlecenia klientowskie i oczekiwania na ok. 300 mln USD które powinny przejść przez rynek w związku z zakupem akcji Polskiego Koncernu Naftowego przez inwestorów zagranicznych. Przepływy nie były jednak na tyle duże aby spowodować trwałe wzmocnienie złotego, dla którego bardziej pozytywnym sygnałem byłoby podpisanie ustaw podatkowych przez Prezydenta. W przypadku weta należy spodziewać się osłabienia złotego. Do końca roku złoty powinien pozostać relatywnie słaby, z ryzykiem w kierunku dalszej deprecjacji. Przed końcem roku nie należy spodziewać się żadnych zmian dotyczących miesięcznej stopy dewaluacji.

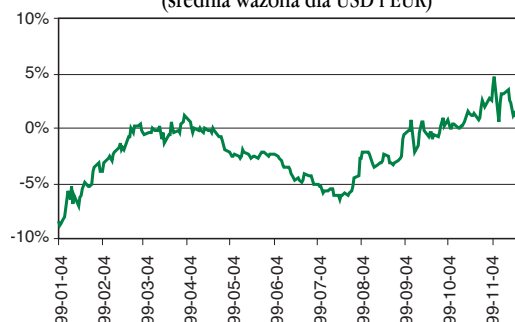
### Euro osłabia się wobec dolara i jena.

Po stosunkowo słabych wynikach koniunktury w Niemczech oraz wypowiedziach członków zarządu Europejskiego Banku Centralnego, że EBC nie zamierza interweniować na rynku walutowym, euro osłabiło się wobec dolara i jena, osiągając w piątek 26 listopada poziom 1,007 USD. Dopóki wzrost gospodarczy w strefie euro pozostanie na umiarkowanym poziomie, dopóty euro będzie pod presją deprecyjną wobec dolara i jena. Dobre perspektywy gospodarki japońskiej powodują powrót japońskiego kapitału portfelowego zaangażowanego w Europie. Z drugiej strony brak symptomów zwalniania gospodarki amerykańskiej i zaufanie do polityki monetarnej Zarządu Rezerwy Federalnej w USA, powodują, że dolar w dalszym ciągu jest walutą mocną. Istotne wzmocnienie euro wobec dolara może nastąpić w perspektywie ok. pół roku.

Kursy walutowe



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



USD/PLN



EUR/PLN



EUR/USD





## Stopy procentowe

Silne wahania stóp WIBID i WIBOR w krótkich terminach w październiku i listopadzie były pochodną zmiany zasad rozliczania rezerw obowiązkowych od początku października i związanej z tym krótkoterminowej nadpłynności na rynku. Stopy od 1M w górę, były zdeterminowane rokiem 2000 i silnymi oczekiwaniami na podwyżkę stóp procentowych NBP w listopadzie. Po podwyżce stóp NBP nastąpiła korekta stawek WIBOR w dłuższych terminach. Również w trzecim tygodniu listopada na rynku pieniężnym stawki WIBOR T/N i O/N spadły po silnych wzrostach w drugim tygodniu. O ile cena pieniądza w krótkich terminach spada, utrzymuje się wzrost stawek WIBOR począwszy od 1M. Związane jest to częściowo ze zmianą zasad rezerw obowiązkowych, a częściowo z rokiem 2000. Krótszy koniec krzywej rentowności jest zdeterminowany problemem roku 2000 i potrzebami budżetu, co powoduje wzrost rentowności. Dłuższy koniec krzywej rentowności pozytywnie zareagował na podwyżkę stóp procentowych NBP, co doprowadziło do spadku rentowności w dłuższych terminach. Cena pieniądza w terminach przechodzących przez początek roku 2000 powinna utrzymywać się nadal na wysokim poziomie. Stawki WIBOR i WIBID O/N i T/N w dalszym ciągu będą podlegać silnym zmianom, wraz ze zmianami krótkoterminowej płynności.

## Bony skarbowe

Od początku października na rynku pierwotnym rentowność bonów skarbowych zaczęła gwałtownie wzrastać. Trend ten był kontynuowany także w listopadzie. W drugim tygodniu listopada na rynku pierwotnym bonów skarbowych rentowności dalej wzrastały, co wiązało się z jednej strony z dużymi potrzebami budżetu, z drugiej zaś z oczekiwaniami podwyżki stóp NBP i silnym wzrostem ceny pieniądza na rynku międzybankowym. Po podwyżce stóp procentowych na rynku pierwotnym i wtórnym bonów skarbowych spadły rentowności bonów 1-roczych, natomiast był kontynuowany wzrost rentowności bonów krótszych niż rok. Można się spodziewać, że rentowności krótkoterminowych bonów skarbowych nadal będą wzrastały, rentowności bonów 52-tyg. mogą natomiast nadal spadać lub stabilizować się na obecnym poziomie.

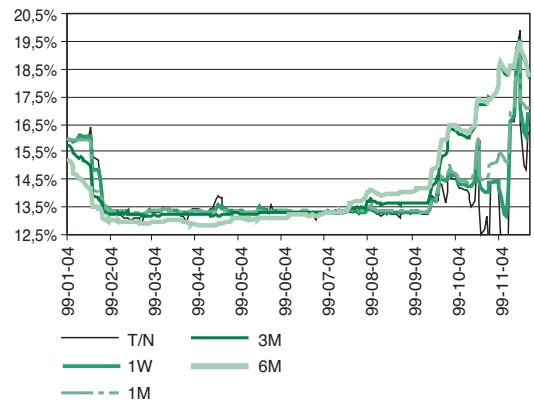
## Obligacje skarbowe

Rynek wtórny obligacji skarbowych na podwyżkę stóp procentowych 17 listopada zareagował silnym, dochodzącym do 85 i 78 punktów bazowych spadkiem rentowności odpowiednio dla obligacji 2L i 5L. Rentowności obligacji skarbowych mogą dalej spadać, wraz z poprawą nastrojów na rynku. Wzrost cen obligacji skarbowych będzie jednak ograniczany umiarkowanym zainteresowaniem zagranicy oraz ostrożnością inwestorów zagranicznych wobec angażowania się na polskim rynku przed początkiem roku 2000.

Tabela 8. Stopy procentowe (WIBOR)

Termin	Obecnie 25/11/99	Tydzień wcześniej 18/11/99	Miesiąc wcześniej 28/10/99
T/N	16,24	19,88	11,68
1W	16,89	19,55	14,38
1M	17,15	18,99	14,96
3M	18,13	19,50	17,46
6M	18,21	19,46	17,39

Stawki WIBOR



Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach

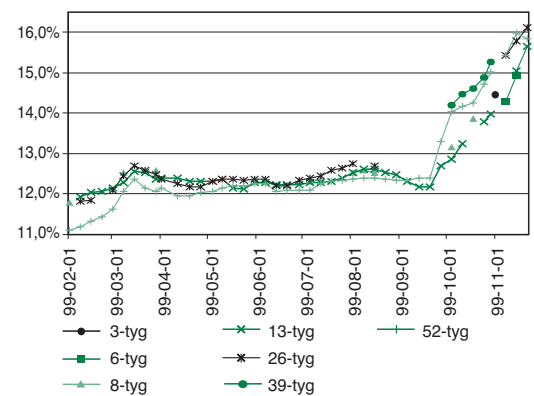


Tabela 9. Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach\*

Data	6-tyg	13-tyg	26-tyg	52-tyg
25/10/99	-	13,97	-	14,91
29/10/99	-	14,16	-	15,22
08/11/99	14,49	-	15,65	15,64
15/11/99	15,15	15,26	16,00	16,20
22/11/99	-	15,88	16,34	16,05
Zmiana 22.11-25.10	-	1,91	-	1,14

Tabela 10. Rentowności bonów skarbowych (rynek wtórny)\*

Data	3M	6M	9M	12M
25/10/99	14,09	14,60	15,11	14,65
02/11/99	14,45	15,31	15,72	15,61
08/11/99	14,90	15,82	15,92	16,12
15/11/99	15,41	16,22	16,53	16,73
22/11/99	16,22	16,32	16,43	16,22
25/11/99	16,12	16,37	16,43	16,22

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

Data	2L	3L	4L	5L	10L
25/10/99	15,15	14,28	13,93	13,12	10,75
02/11/99	15,52	14,59	13,81	13,68	11,02
08/11/99	15,95	14,57	14,46	13,12	11,26
15/11/99	16,30	15,67	14,64	13,30	11,50
22/11/99	14,97	13,86	13,89	12,31	10,15
25/11/99	14,78	13,68	13,13	12,19	9,94

\* baza 365 dni

\*\* wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)

## Podaż pieniądza.

Podaż pieniądza ogółem (M2) wzrosła w październiku br. o 4,9 mld złotych do 250,9 mld zł, co oznacza wzrost o 2,0 proc. w ujęciu miesięcznym i 22,5 proc. w ujęciu rocznym. Silny, 2,0-proc. wzrost podaży pieniądza, spowodowany z jednej strony b. silnym wzrostem depozytów walutowych przedsiębiorstw (20 proc. m/m), z drugiej strony silną dynamiką przyrostu kredytów dla osób fizycznych (3,8 proc. m/m) oraz zwiększającą się dynamiką kredytów dla przedsiębiorstw (2,6 proc. m/m). Realny wzrost podaży pieniądza w ujęciu rocznym wyniósł 13,8 proc. Od początku roku podaż pieniądza wzrosła 13,6 proc. nominalnie oraz 5,4 proc. realnie.

Aktywa zagraniczne netto spadły w październiku o 1,3 procent czyli 359,2 mln USD, do 26,328 mld USD i były o 1,15 mld dolarów niższe niż w końcu 1998 roku.

## Wyższa niż oczekiwano podwyżka stóp NBP.

Na posiedzeniu 17 listopada Rada Polityki Pieniężnej podniosła wszystkie trzy podstawowe stopy procentowe.

Stopa interwencyjna została podniesiona o 250 punktów bazowych do 16,50 proc., stopa redyskontowa o 350 pkt. bazowych do 19,00 proc., a stopa lombardowa została podniesiona o 350 pkt. bazowych do 20,50 proc. Tak wysoka podwyżka była zaskoczeniem, rynek oczekiwał podniesienia stopy interwencyjnej o 200 pkt., a stopy lombardowej o ok. 300 pkt. bazowych.

Niektórzy członkowie RPP sugerowali, że polskie władze monetarne przyjęły umiarkowane nastawienie w kierunku zacieśnienia polityki pieniężnej, pogląd ten nie musi jednak być reprezentatywny dla całej RPP. Po podwyżce złoty umocnił się o ponad 1 proc., zgodnie z naszymi oczekiwaniami, ale umocnienie nie było zbyt duże.

W związku z obecną sytuacją można uczynić następujące uwagi:

- 1) Podwyżka stóp była większa niż oczekiwano.
- 2) RPP przyjęła umiarkowane nastawienie w kierunku ciśniejszej polityki pieniężnej.
- 3) Nie ma żadnej możliwości aby tegoroczny cel inflacyjny od 6,6 do 7,8 proc. inflacji r/r w grudniu został zrealizowany.
- 4) Przyszłoroczny cel inflacyjny 5,4 do 6,8 proc. r/r w grudniu 2000 może również być przestrzelony.
- 5) Można oczekiwać bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej w okresie 1-2 kwartałów.
- 6) NBP oczekuje, że krajowe banki podniosą oprocentowanie kredytów i depozytów co może zwiększyć stopę oszczędności.

Indeks cen konsumenta prawdopodobnie istotnie przekroczy 9,2 proc. r/r w grudniu 1999 a w lutym 2000 może przekroczyć 10 proc. Tendencje inflacyjne w ciągu najbliższych dwóch kwartałów są raczej pesymistyczne. Mechanizm transmisji impulsów monetarnych w Polsce jest raczej powolny, a ich wpływ na inflację konsumenta jest ograniczony. Otwartą kwestią pozostaje dlaczego RPP nie zredukowała stopy pełzającej dewaluacji, co miałyby szybszy efekt na wzrost cen związany z importem. Inflacja bazowa, która może być kontrolowana przez politykę pieniężną, wzrasta. Tematem przyszłego roku bez wątpienia będzie inflacja. Czasy łatwych sukcesów w walce z inflacją raczej minęły.

Wydaje się, że RPP straciła trochę czasu czekając na więcej dowodów na narastanie presji inflacyjnej, deficytu obrotów bieżących i nadmierne silnego popytu wewnętrznego napędzanego szybko rosnącym kredytem dla ludności.

Tak wysoka podwyżka stóp będzie miała pewien negatywny wpływ na wzrost PKB, nie należy jednak oczekiwać istotnego spowolnienia aktywności ekonomicznej ponieważ przedsiębiorstwa mogą przenieść się na kredyty walutowe a popyt konsumpcyjny jest mało wrażliwy na stopy procentowe.

W przyszłym roku można też oczekiwać silniejszego popytu na polski eksport do krajów UE, zwłaszcza do Niemiec.

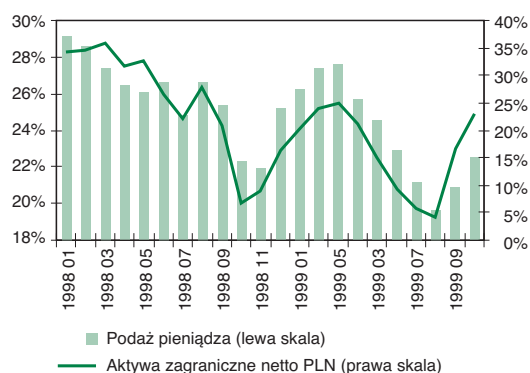
### Wnioski:

- 1) Ryzyko przejściowego wzrostu inflacji.
- 2) RPP będzie monitorować tendencje w inflacji i wzrost kredytów dla ludności aby upewnić się, że polityka pieniężna jest wystarczająco restrykcyjna aby tłumić inflację.
- 3) Nie będzie dalszych zmian w polityce stóp procentowych w 1999 r.

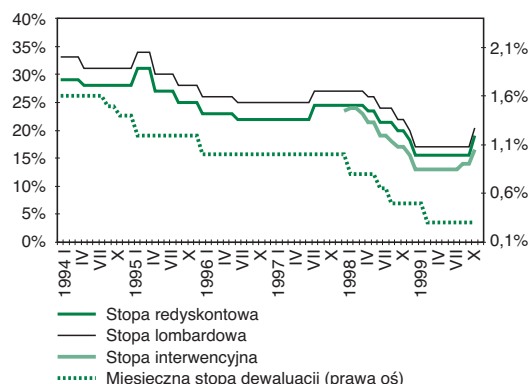
Restrykcyjna polityka pieniężna połączona z luźną polityką fiskalną nie może być utrzymywana w dłuższym okresie. Bardziej restrykcyjna polityka fiskalna jest niezwłocznie potrzebna. W przeciwnym razie obecna kombinacja tych polityk może być niestabilna.

Następne posiedzenie RPP odbędzie się 8 grudnia br.

Dynamika podaży pieniądza (nominalnie) r/r



Zmiany parametrów polityki pieniężnej







## Wyniki produkcji w okresie styczeń-wrzesień 1999

W ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy bieżącego roku produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w stosunku do tego samego okresu roku ubiegłego jedynie o 1,9 proc. (dla porównania w 1998 roku był to wzrost o 6,9 proc.). Osłabienia wzrostu produkcji przemysłowej nastąpiło we wrześniu ubiegłego roku. W następnych miesiącach zanotowano spadki produkcji. Poprawa dynamiki nastąpiła dopiero wiosną bieżącego roku, kiedy to w marcu produkcja przestała spadać i w stosunku do tego analogicznego okresu roku poprzedniego wzrosła o 3,3 proc. W sierpniu i październiku roku bieżącego poprawa wyników produkcji sprzedanej przemysłu była już bardzo wyraźna (dynamika odpowiednio 107,1 i 108,9).

Podobną tendencję ożywienia produkcji można zauważyć analizując kwartalne zmiany działalności produkcyjnej (patrz wykres). W pierwszym kwartale wyprodukowano o 24,7 proc. więcej towarów niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W następnych kwartałach: drugim i trzecim było to odpowiednio 38,7 i 49,7 proc. Inaczej było w przypadku górnictwa i kopalnictwa oraz zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę.

W okresie styczeń-wrzesień działalność produkcyjna wzrosła o 2,3 proc. (styczeń-wrzesień 1998 9,5 proc.). Wśród analizowanych dwudziestu jeden kategorii branż działalności produkcyjnej dwanaście odnotowało wzrost a dziewięć spadek wyników w porównaniu z tym samym okresem roku poprzedniego.

Wzrosła przede wszystkim produkcja w zakresie:

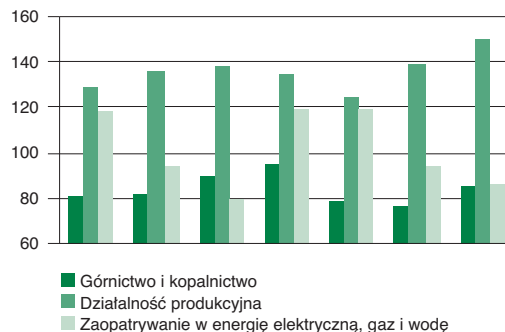
- działalności wydawniczej i poligraficznej (o 18,6 proc.),
- produkcja pojazdów mechanicznych, przyczep i nacze (o 13,1 proc.),
- oraz produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (o 13,0 proc.).

Największy spadek produkcji w okresie styczeń-wrzesień odnotowano w produkcji metali. W porównaniu do tego samego okresu roku poprzedniego obniżyła się ona o ponad 13 proc. Duży spadek odnotowano także w produkcji pozostałego sprzętu transportowego oraz w produkcji tkanin (odpowiednio 9,8 i 9,1 proc. spadku).

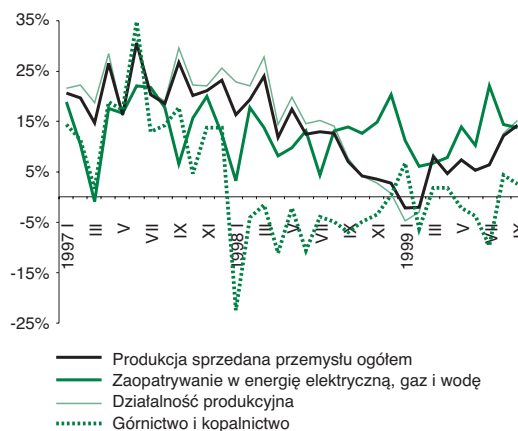
## Produkcja przemysłu a średnie zatrudnienie

Z niższą produkcją wiązała się redukcja zatrudnienia. W okresie analizowanych dziewięciu miesięcy przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach spadło według danych Głównego Urzędu Statystycznego o 0,7 proc. Podobnie jak produkcja spadło ono w takich działach jak obróbka skóry i produkcja wyrobów ze skóry (o 16,9 proc.) oraz produkcja tkanin (spadek o 13,5 proc.). Wzrost zatrudnienia dotyczył natomiast pięciu branż i najwyższy był w przypadku działalności wydawniczej i poligraficznej, gdzie zwiększyła się liczba zatrudnionych aż o 9 proc.

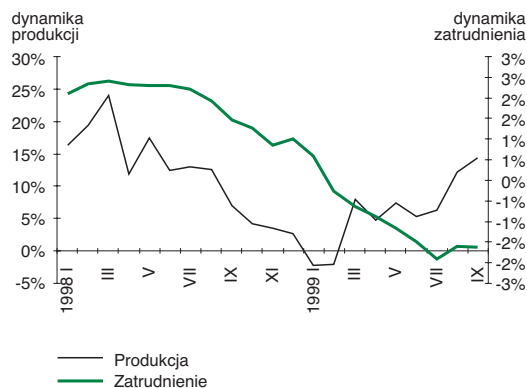
**Dynamika produkcji ceny stałe (1995=100)**



**Dynamika roczna produkcji (ceny bieżące)**



**Roczna dynamika produkcji sprzedanej przemysłu oraz przeciętnego zatrudnienia**



## Handel zagraniczny w okresie styczeń-wrzesień

Według wstępnych danych Głównego Urzędu Statystycznego obroty towarowe handlu zagranicznego w pierwszych dziewięciu miesiącach br. kształtowały się na poziomie nieznacznie wyższym niż przed rokiem. Ujemne saldo handlu zagranicznego wyniosło na koniec września 51 mld złotych. Wartość eksportu, w cenach bieżących, wynosiła po trzech kwartałach 1999 roku 76,5 mld zł. i była wyższa niż przed rokiem o 4,4 proc. Natomiast import wzrósł o 6,1 proc. i osiągnął poziom 127,5 mld zł.

Obroty handlu zagranicznego wyrażone w dolarach w okresie styczeń-wrzesień br. ukształtowały się na poziomie 13,1 mld USD wobec 13,8 mld USD w tym samym okresie roku ubiegłego. Na koniec września wartość eksportu sięgnęła 19,6 mld USD, a importu 32,7 mld USD. W stosunku do dziewięciu miesięcy roku poprzedniego oznaczało to spadek odpowiednio o 6,3 i 5,9 proc.

W ujęciu płatniczym, według danych NBP, na koniec września br. deficyt w handlu zagranicznym wyniósł 10,1 mld dolarów.

Zmiany struktury geograficznej polskiego handlu zagranicznego dotyczyły przede wszystkim eksportu. Był on nadal kierowany głównie do krajów Unii Europejskiej. Nastąpił nawet wzrost o 11,7 proc. przepływu towarów w tym kierunku. Jednak znacznie zmniejszył się eksport do krajów Europy Środkowo-Wschodniej (o 20,9 proc.). Mniejsze zmiany miały miejsce w przypadku pochodzenia importu. Zwiększył się import towarów z krajów Europy Środkowo-Wschodniej o 9,2 proc., a z krajów Unii Europejskiej o 6,2 proc.

Głównym partnerem handlowym Polski od ośmiu lat są Niemcy. Saldo obrotów handlowych z tym krajem wyniosły po pięciu miesiącach minus 4,615 mld zł. Po trzech kwartałach br. udział eksportu do Niemiec w eksporcie ogółem wyniósł 36,3 proc., podczas gdy w tym samym okresie 1998 roku wynosił 35,6 proc. Zmniejszył się natomiast udział importu z Niemiec w imporcie ogółem z 25,7 proc. w okresie styczeń-wrzesień 1998 do 25,4 proc. w roku obecnym.

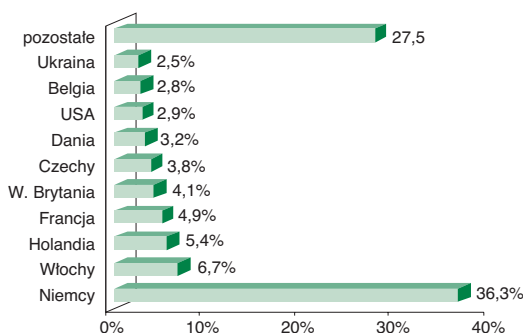
Następuje powolne odbudowywanie współpracy handlowej z Rosją. Rosja, która od wielu lat znajdowała się w ścisłej czołówce wymiany handlowej Polski, po dziewięciu miesiącach br. zajęła 11 miejsce. Udział Rosji w eksporcie ogółem wyniósł 2,5 proc., a w imporcie ogółem 5,4% (w okresie styczeń-wrzesień 1999). W roku poprzednim wielkości te wynosiły odpowiednio 6,7 i 5,2 proc.

Tab. 12. Handel zagraniczny w okresie I-IX 1999

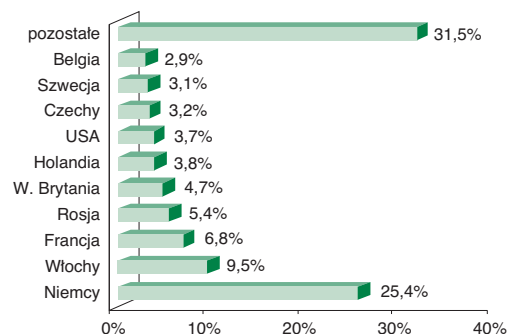
	Dynamika PLN	Dynamika USD	Struktura I-IX 1998	Struktura I-IX 1999
<b>Eksport</b>	104,4	93,7	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	111,7	100,4	72,2	77,2
W tym Unia Europejska	110,7	99,6	66,9	71,0
Kraje rozwijające się	109,2	97,7	5,9	6,2
Kraje Europy Śr.-Wsch.	79,1	70,7	21,9	16,6
W tym CEFTA	116,7	104,8	7,2	8,0
<b>import</b>	106,1	94,1	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	106,4	94,0	74,4	74,6
W tym Unia Europejska	106,2	93,6	65,24	65,5
Kraje rozwijające się	100,7	90,3	12,3	11,7
Kraje Europy Śr.-Wsch.	109,2	97,8	13,3	13,7
W tym CEFTA	109,0	97,9	6,5	6,7

Źródło: GUS

Skruktura eksportu według krajów przeznaczenia (styczeń-wrzesień 1999)



Skruktura importu według krajów pochodzenia (styczeń-wrzesień 1999)





KATEGORIA	1999									
	styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (m/m)	1,5%	0,6%	1,0%	0,8%	0,7%	0,2%	-0,3%	0,6%	1,4%	1,1%
Wskaźnik cen towarów ogółem (m/m)	0,6%	0,4%	0,6%	0,8%	0,6%	0,0%	-0,7%	0,7%	1,8%	1,2%
Wskaźnik cen towarów żywnościowych (m/m)	0,2%	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%	-0,7%	-2,3%	-0,1%	2,5%	1,8%
Wskaźnik cen usług (m/m)	3,3%	1,0%	2,0%	0,9%	0,8%	0,6%	0,3%	0,4%	0,6%	0,9%
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (r/r)	6,9%	5,6%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,3%	7,2%	8,0%	8,7%
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (grudzień poprzedniego roku = 100)	1,5%	2,1%	3,1%	3,9%	4,6%	4,8%	4,5%	5,1%	6,6%	7,8%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	0,4%	0,6%	1,1%	0,6%	0,5%	0,1%	0,5%	0,9%	0,9%*	0,6%
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	3,9%	3,7%	4,7%	5,0%	5,2%	5,2%	5,5%	5,9%	6,2%*	6,6%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (m/m)	1,7%	0,9%	0,7%	0,5%	0,6%	0,3%	0,3%	0,6%	0,9%	0,9%
Wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej (r/r)	9,9%	9,4%	9,0%	8,6%	8,4%	8,1%	7,8%	7,8%	8,2%*	8,5%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (m/m)	-11,0%	-0,4%	21,8%	-7,0%	1,2%	0,1%	-2,0%	4,6%	9,3%	0,3%
Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	-6,1%	-5,8%	3,3%	0,3%	2,2%	1,0%	1,4%	7,1%	8,6%*	9,2%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (m/m)	-54,8%	5,7%	19,1%	10,3%	10,8%	9,6%	-0,5%	6,4%	8,9%*	4,3%
Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)	3,9%	-3,0%	1,2%	2,8%	4,2%	4,9%	-0,3%	4,3%	5,2%	-0,2%
Stopa bezrobocia	11,4%	11,9%	12,1%	11,8%	11,6%	11,6%	11,8%	11,9%	12,1%	12,2%
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w tys. osób	5 835	5 818	5 808	5 799	5 779	5 771	5 748	5 747	5 735	5 738
Przeciętne m-czne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w PLN	1 597	1 626	1 742	1 780	1 767	1 827	1 852	1 823	1 875	1 881
Wynik budżetu państwa (mln PLN)	-2 476	-7 386	-8 992	-9 299	-10 055	-11 373	-12 459	-12 132	-11 255	-12 196
Dochody budżetowe (mln PLN)	9 552	17 376	27 727	37 599	46 841	56 410	65 865	76 769	89 016	100 535
Wydatki budżetowe (mln PLN)	12 029	24 762	36 719	46 898	56 896	67 783	78 323	88 901	100 272	112 731
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym (mln USD)	-1 212	-784	-825	-1 036	-1 031	-1 303	-1 340	-1 233*	-1 275	-
Eksport (mln USD)	2 119	2 495	2 398	2 161	1 989	2 122	2 094	2 078*	2 081	-
Import (mln USD)	3 331	3 279	3 223	3 197	3 020	3 425	3 434	3 311*	3 356	-
Saldo obrotów bieżących (mln USD)	-894	-512	-833	-938	-690	-1 138	-1 067	-786*	-1 115	-
Podaż pieniądza (mln PLN)	221 754	226 759	230 256	230 751	233 350	236 239	238 460	241 763	246 003	250 871
Rezerwy walutowe (mln USD)	27 085	26 807	26 598	26 407	26 145	25 848	26 324	26 142	26 032	25 794
Stopa redyskontowa	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	19,0%
Stopa lombardowa	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	20,5%
Stopa interwencyjna	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	14,1%	14,1%	16,6%

\* - oficjalne dane skorygowane

## Następne 30 dni z nami

### Kalendarz udostępniania danych statystycznych

1 grudnia	Bilans płatniczy RP (październik)	14 grudnia	Przeciętne zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (listopad)
1 grudnia	Obroty handlowe w ujęciu płatniczym (październik)	15 grudnia	Bilans skonsolidowany systemu bankowego (listopad)
1 grudnia	Ceny żywności (I poł. listopada)	15 grudnia	Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych (listopad)
7 grudnia	Stan rezerw oficjalnych brutto (listopad)	po 15 grudnia	Wyniki budżetu państwa (listopad)
7 grudnia	Wybrane pozycje bilansu NBP (listopad)	16 grudnia	Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu i produkcji budowlano-montażowej (listopad)
7 grudnia	Koniunktura gospodarcza w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym (listopad)	16 grudnia	Dynamika produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (listopad)
8 grudnia	Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	17 grudnia	Wyniki finansowe banków
14 grudnia	Mieszkania oddane do użytku (listopad)	21 grudnia	Ceny żywności (I poł. grudnia)



## WIELKOPOLSKI BANK KREDYTOWY SA

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach do 26.11.1999 zostało przygotowane przez

### WYDZIAŁ ANALIZ EKONOMICZNYCH

**Arkadiusz Krześniak** – Główny Ekonomista

**Monika Bystra** – Analityk

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

### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

**Tadeusz Kopeć** – Dyrektor Departamentu

Wydział Dealerów - Poznań			Wydział Dealerów - Warszawa		
<b>Zespół Obsługi Klientów Korporacyjnych</b>					
Juliusz Szymański	<i>Naczelnik Wydziału</i>	0 61 856 58 25	Krzysztof Pietrkiewicz	<i>Z-ca Dyrektora</i>	tel. 0 22 653 46 70
Marzenna Urbańska	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25 lub 02	Rafał Podgórski	<i>Asystent Dealera</i>	tel. 0 22 653 46 66
Adam Wandzilak	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25 lub 29			tel. 022 653 46 88
Katarzyna Kamińska	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 25 lub 45			fax 022 653 46 79
<b>Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów</b>			<b>Zespół Marketingu</b>		
Waldemar Polowczyk	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14 lub 45			
Hanna Nowak	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14 lub 44	Anna Talarczyk	<i>Kierownik Zespołu</i>	0 61 856 58 49
Dariusz Maj	<i>Dealer</i>	0 61 856 58 14 lub 20			e-mail: anatal@wbk.com.pl

Nasz adres: **Departament Usług Skarbu**  
Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych WBK SA  
ul. Kozia 10, 61-835 Poznań

Prosimy o kontakt z Zespołem Marketingu w przypadku chęci otrzymywania biuletynu w wersji elektronicznej  
e-mail: dus@wbk.com.pl

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 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.