

# Gospodarka Polski - Rynki Finansowe

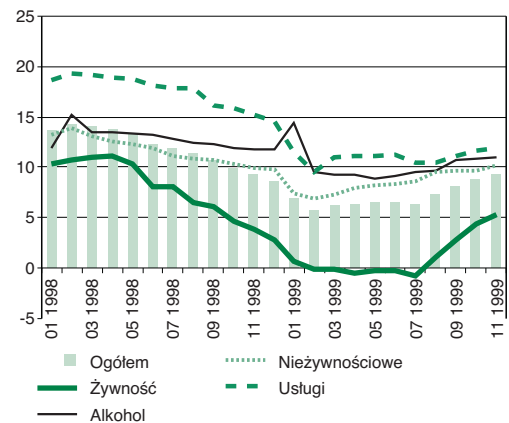
Grudzień 1999/Styczeń 2000

nr 7

## Główne tendencje w gospodarce

- Podaż pieniądza ogółem (M2) wzrosła w listopadzie 1999 o 4,0 mld złotych do 254,7 mld, co oznacza wzrost o 1,6 proc. w ujęciu miesięcznym i 23,1 proc. w ujęciu rocznym.
- Inflacja w listopadzie wyniosła 9,2 proc. r/r i 0,9 proc. m/m. W okresie styczeń-listopad 1999 ceny konsumenta wzrosły o 8,8 proc. wobec 8,1 proc. wzrostu w analogicznym okresie roku 1998.
- Ceny produkcji przemysłowej w listopadzie wzrosły o 0,6 proc. w ujęciu miesięcznym i 7,3 proc. w ujęciu rocznym.
- Produkcja przemysłowa w listopadzie spadła o 0,9 proc. m/m i wzrosła o 15,9 proc. r/r. W okresie styczeń-listopad, produkcja przemysłowa wzrosła zaledwie o 3,5 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego.
- Produkcja budowlano-montażowa w listopadzie spadła o 18,2 proc. miesiąc do miesiąca lecz wystąpił jej wzrost o 5,9 proc w ujęciu rocznym.
- Deficyt handlowy w ujęciu celnym w okresie styczeń-październik 1999 wyniósł 14,9 mld USD w porównaniu do 15,6 mld USD w analogicznym okresie 1998 roku, co oznacza poprawę o 4,8 proc. r/r. W porównaniu do analogicznego okresu roku 1998, eksport spadł o 6,9 proc. a import spadł o 5,5 proc.
- Listopadowe dane dotyczące deficytu obrotów bieżących były raczej rozczarowujące. Deficyt obrotów bieżących wzrósł w listopadzie o 35,2 proc. m/m do 1,148 mld USD z 849 mln USD w październiku 1999 r. Pogorszenie na rachunku obrotów bieżących było w głównej mierze spowodowane znacznie gorszym niż w październiku saldem handlu zagranicznego. W listopadzie eksport spadł o 2,3 proc. m/m podczas gdy import wzrósł 10,7 proc. m/m. W ujęciu rocznym deficyt obrotów bieżących osiągnął 7,0 proc. PKB.
- Stopa bezrobocia w listopadzie 1999r. wzrosła do 12,5 proc., po 12,2 proc. bezrobociu w październiku 1999r. Liczba bezrobotnych w listopadzie osiągnęła 2 mln 257 tys., co oznacza wzrost o 70 tys. w porównaniu do października 1999.
- Deficyt budżetowy w listopadzie spadł do 12,095 mld PLN, co stanowi 94,4 procent planowanego deficytu w wysokości 12,8 mld PLN w roku 1999. Dochody wyniosły 112,5 mld PLN (87,0 proc. planu) a wydatki wyniosły 124,6 mld PLN (87,7 proc. planu).
- Na posiedzeniach 8 i 15 grudnia Rada Polityki Pieniężnej nie dokonała zmian w polityce pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami rynku.
- Restrykcyjna polityka pieniężna w najbliższych dwóch kwartałach.
- Rok 2000 będzie trudny dla budżetu.

Arkadiusz Krześniak

**Wskaźnik inflacji r/r**

**W numerze:**

W numerze:	
Główne tendencje w gospodarce	Ta strona
Synteza	2
Prognozy stóp procentowych i kursów walutowych na najbliższy rok	3
Gospodarka Polski w 1999 r.	4 - 7
Złoty będzie się umacniał w 2000 r.	8
Rynek pieniężny i obligacji w 1999 r.	9
Warunki produkcji przemysłowej w okresie styczeń-październik 1999 r.	10
Handel zagraniczny	11
Kalendarz makroekonomiczny	13
Spojrzenie na gospodarkę	14
Kontakty w Pionie Skarbu i Operacji Zagranicznych	16

## Obecna sytuacja gospodarcza Polski.

O ile w rok 1999 Polska wchodziła jako kraj o szybko spadającej inflacji, stabilnym kursie walutowym, niskim deficycie obrotów bieżących, spadającym bezrobociu i wysokim wzroście gospodarczym, w ciągu ubiegłego roku, na skutek działania szoków zewnętrznych - wzrostu cen ropy naftowej i ograniczenia popytu na polski eksport, pogorszeniu uległy podstawowe wskaźniki makroekonomiczne. Dynamika PKB uległa zmniejszeniu prawie o jeden punkt procentowy. Deficyt obrotów bieżących wzrósł szacunkowo do ok. 7,2 proc. PKB z 4,2 proc. PKB w 1998 r. Inflacja w grudniu wyniosła prawdopodobnie ok. 9,8 proc. r/r wobec 8,6 proc. r/r w grudniu 1998. Stopa bezrobocia prawdopodobnie wzrosła o ponad dwa punkty procentowe do ok. 12,6 proc. na koniec 1999 r. Deficyt sektora finansów publicznych wzrósł do ok. 3,5 proc. PKB w ub. r. z 2,7 proc. PKB w 1998 r. Rok 1999 przyniósł też zaostrzenie polityki pieniężnej po długim okresie obniżania stóp procentowych. Mimo to, pogorszenie sytuacji gospodarczej w ub. r. można w głównej mierze przypisać działaniu przejściowych czynników zewnętrznych, głównie ograniczeniu popytu zewnętrznego i negatywnemu szokowi podażowemu wynikającemu z wysokich cen ropy. W roku 2000 przełamaniu ulegną negatywne tendencje po stronie popytu zewnętrznego, w związku z ożywieniem w strefie euro, a zwłaszcza szybszym wzrostem gospodarczym w Niemczech. Ceny ropy naftowej w br. powinny się stabilizować. W związku ze zwiększonym popytem na produkcję przemysłową, odbudowaniu powinna ulec dynamika inwestycji. Stopa bezrobocia powinna ulec stabilizacji, na poziomie zbliżonym, lub nieco wyższym od obecnego. Wzrost gospodarczy, stymulowany większym popytem zewnętrznym w roku 2000, powinien osiągnąć 5,0 proc. Pomimo korzystnych zmian w tempie wzrostu gospodarczego, prawdopodobnie nie uda się znacząco zmniejszyć deficytu obrotów bieżących, który powinien ustabilizować się na poziomie 7,0 proc. PKB. Utrzymanie deficytu obrotów bieżących na zbliżonym poziomie w średnim okresie byłoby raczej utrudnione. Nadal utrzyma się wysoka importochłonność gospodarki, z tendencją do zwiększania się udziału importu dóbr konsumpcyjnych w imporcie ogółem. Po okresie ciałniejszej polityki pieniężnej i utrzymania wysokich stóp procentowych w pierwszej połowie br., wraz ze spadkiem inflacji począwszy od III kwartału br., możliwe będzie obniżanie stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, w sumie o ok. 3 punkty procentowe do końca 2000 r. Istnieje jednak niewielka możliwość korekcyjnego podniesienia stóp procentowych w pierwszym kwartale br., o ok. 1-1,5 pkt. procentowego, w przypadku, gdyby wzrost inflacji na początku br. zagroził średniookresowemu celowi inflacyjnemu. Prawdopodobnie budżet na rok 2000 będzie musiał być nowelizowany w II kwartale br, głównie ze względu na zbyt restrykcyjne założenia dotyczące średniorocznej inflacji. Bieżący rok będzie niewątpliwie kluczowym dla polskiej gospodarki. Jeśli, zgodnie z oczekiwaniami, negatywne krótkookresowe tendencje zostaną przewyżczone, gospodarka Polski powinna powrócić na długookresową ścieżkę wzrostu gospodarczego w wysokości 5-6 proc. rocznie.

**Tab. 1. Wskaźniki inflacji**

	07 1999	08 1999	09 1999	10 1999	11 1999	12 1999P
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (m/m %)	-0,3	0,6	1,4	1,1	0,9	<b>0,9</b>
Wskaźnik cen konsumpcyjnych (r/r %)	6,3	7,2	8,0	8,7	9,2	<b>9,8</b>
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (m/m%)	0,5	0,9	0,9	0,8*	0,6	<b>0,6</b>
Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (r/r%)	5,5	5,9	6,2	6,8*	7,3	<b>7,8</b>
Kurs walutowy średniomiesięczny (r/r%)	12,2	10,2	13,1	17,6	23,3	-
Wskaźnik cen importu w złotych (r/r%)	5,2	10,4	4,7	-	-	-

**Tab. 2. Wskaźniki aktywności**

	06 1999	07 1999	08 1999	09 1999	10 1999	11 1999
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (m/m %)	2,1	4,2	0,6	0,4	4,6	-2,3
Wskaźnik sprzedaży detalicznej (r/r %)	25,3	26,4	25,9	24,8	25,1	32,2
Kredyty dla ludności (r/r%)	41,1	42,9	45,4	47,6	46,0*	52,4
Produkcja przemysłu (m/m%)	0,1	-2,0	4,6	9,3	0,1*	-0,9
Produkcja przemysłu (r/r%)	1,0	1,4	7,1	8,6	8,9*	15,9
Eksport, ceny bieżące (r/r%)	-22,9	-28,7	-17,8*	-12,5	-12,3*	-10,3
Import, ceny bieżące (r/r%)	-7,4	-12,5	0,1*	-13,2	-14,0*	-0,7
Saldo obrotów towarowych (USD mln)	-1032	-1340	-1233	-1309	-1139*	-1550
Saldo budżetu państwa (PLN mln)	-11 373	-12 459	-12 132	-11 255	-12 196	-12 095

**Tab. 3. Gospodarka Polski**

	1996	1997	1998	1999E	2000P
Produkt Krajowy Brutto (r/r%) (ceny stałe) w tym:	6,0	6,8	4,8	3,9	5,0
Spożycie indywidualne	8,3	6,9	4,9	5,2	5,5
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r%)	19,7	21,7	14,5	7,2	11,5
Eksport ceny stałe (r/r%)	9,7	13,7	9,4	0,5	-
Import ceny stałe (r/r%)	28,0	22,0	14,6	-0,6	-
Inflacja (średniorocznie %)	19,9	14,9	11,8	7,3	8,6
Inflacja (koniec roku, r/r %)	18,5	13,2	8,6	9,8	7,0
Stopa bezrobocia (koniec roku %)	13,2	10,3	10,4	12,6	12,5
Deficyt obrotów bieżących / PKB (%)	-1,0	-3,2	-4,2	-7,2	-7,0
Dług publiczny / PKB (%)	51,1	47,9	43,1	46,0	48,0

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 rynkowych kursów walutowych\*

Okres	EUR/USD	USD/PLN	EUR/PLN	DEM/PLN	FRF/PLN	NLG/PLN	GBP/PLN	GBP/USD
Obecnie 7.01.2000	1,0298	4,0759	4,1962	2,1455	0,6397	1,9042	6,6950	1,6430
0 - 1 mies.	1,01 - 1,04 ⇔	4,04 - 4,10 ↓	4,11 - 4,26 ⇔	2,10 - 2,18 ⇔	0,63 - 0,65 ⇔	1,86 - 1,93 ⇔	6,58 - 6,72 ↓	1,61 - 1,65 ⇔
1 - 3 mies.	1,02 - 1,07 ↑	3,99 - 4,10 ↓	4,14 - 4,33 ↑	2,12 - 2,22 ↑	0,63 - 0,66 ↑	1,88 - 1,97 ↑	6,56 - 6,77 ⇔	1,61 - 1,66 ↑
3 - 6 mies.	1,05 - 1,09 ↑	3,96 - 4,08 ↓	4,20 - 4,40 ↑	2,15 - 2,25 ↑	0,64 - 0,67 ↑	1,91 - 1,99 ↑	6,53 - 6,75 ⇔	1,62 - 1,67 ↑
6 - 12 mies.	1,08 - 1,13 ↑	3,96 - 4,09 ⇔	4,33 - 4,58 ↑	2,21 - 2,34 ↑	0,66 - 0,70 ↑	1,96 - 2,08 ↑	6,56 - 6,84 ↑	1,63 - 1,69 ⇔

Źródło: WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Data prognozy: 7.01.2000

\* - najbardziej prawdopodobny przedział zmienności kursu w danym okresie ↑, ⇔, ↓ - orientacyjny kierunek zmian

Uwaga: Prognoza informacyjna przy wykorzystaniu aktualnie 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 7.01.2000	16,50	20,50	16,10	13,57	11,60	16,58	17,10
0 - 1 mies.	16,5 ⇔	20,5 ⇔	15,9 - 16,1 ⇔	13,0 - 13,9 ⇔	11,7 - 12,5 ⇔	16,5 - 16,8 ↓	17,0 - 17,2 ↓
1 - 3 mies.	16,5 ⇔	20,5 ⇔	15,0 - 16,1 ⇔	12,7 - 13,5 ↓	11,4 - 12,5 ↓	16,5 - 17,0 ↓	16,7 - 17,0 ↓
3 - 6 mies.	15,0 - 16,5 ⇔	19,0 - 20,5 ⇔	14,0 - 15,5 ↓	12,0 - 12,7 ↓	10,7 - 11,5 ↓	15,2 - 16,5 ↓	15,4 - 16,8 ↓
6 - 12 mies.	13,5 - 15,0 ↓	17,0 - 19,0 ↓	13,7 - 14,5 ↓	11,2 - 12,0 ↓	10,0 - 10,8 ↓	13,7 - 15,2 ↓	13,9 - 15,4 ↓

Źródło: WBK Pion Skarbu i Operacji Zagranicznych

Data prognozy: 7.01.2000

\* - najbardziej prawdopodobny przedział zmienności kursu w danym okresie ↑, ⇔, ↓ - orientacyjny kierunek zmian

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

## Produkt Krajowy Brutto

W roku 1999 nastąpiło znaczne osłabienie aktywności gospodarczej, w wyniku znacznego ograniczenia popytu zewnętrznego wywołanego kryzysem rosyjskim oraz zmniejszeniem stopnia aktywności gospodarczej w krajach strefy euro. Kryzys rosyjski zmniejszył dynamikę PKB o około 0,3 proc. w roku 1998, oraz o ok. 0,7 proc. w roku 1999. Głównym czynnikiem podtrzymującym wzrost PKB w 1999 r. było spożycie indywidualne, które w ciągu pierwszych trzech kwartałów rosło średnio w tempie 4,8 proc. w porównaniu do 4,9 proc. wzrostu spożycia indywidualnego w roku 1998. W roku 1999 wzrost PKB był związany z wysokim popytem wewnętrznym, wywołanym z jednej strony mniej restrykcyjną polityką fiskalną (większy niż zakładano poziom deficytu finansów publicznych), a z drugiej strony luźniejszą polityką pieniężną (niższy poziom nominalnych stóp procentowych oraz deprecjacja złotego). Inwestycje w środki trwałe przyczyniały się w mniejszym stopniu do wzrostu PKB. Ich średnia dynamika w trzech kwartałach 1999 wyniosła 6,7 proc., co oznacza ponad dwukrotny spadek dynamiki w porównaniu do roku 1998, kiedy inwestycje wzrosły o 14,5 proc. W 1999 roku dynamika popytu krajowego uległa zmniejszeniu w porównaniu do roku 1998, co związane było w głównej mierze z ograniczeniem dynamiki inwestycji. Jednak w dalszym ciągu tempo wzrostu popytu krajowego przekraczało dynamikę PKB, co wpływało niekorzystnie na bilans handlowy. Głównym czynnikiem kreowania deficytu handlowego w 1999 roku nie był jednak popyt wewnętrzny, ale zmniejszenie zagranicznego popytu na polski eksport.

## Inflacja - Ceny konsumenta

W roku 1999 nastąpiło przejściowe odwrócenie tendencji inflacyjnych. Po znacznych spadkach dynamiki w pierwszych trzech kwartałach 1999 r. w IV kwartale ub.r. inflacja zaczęła rosnąć. Było to spowodowane przede wszystkim odwróceniem spadkowego trendu cen żywności w IV kw. ub. roku, wysokimi cenami ropy naftowej oraz 10-proc. podwyżką akcyzy w sierpniu ub. r. Na przyspieszenie wzrostu inflacji od lutego ub. r. miało wpływ także osłabienie złotego. W roku 2000 kurs walutowy powinien działać antyinflacyjnie, bowiem należy się spodziewać średniorocznej deprecjacji o 1,9 proc. wobec dolara amerykańskiego, oraz o 5,2 proc. wobec euro. W okresach występowania przepływów prywatyzacyjnych kurs złotego będzie silnie ograniczał inflację konsumenta. Jednak przez okres jednego lub dwóch kwartałów w 2000 r. inflacja konsumenta będzie wzrastać w ujęciu r/r i m/m. Spowodowane będzie to z jednej strony niską bazą (w I kw. 1999 r. wzrost cen wynosił zaledwie 6,2 proc. r/r), z drugiej zaś wejściem w życie podwyżek cen regulowanych oraz podniesieniem podatków pośrednich, zgodnie z ustawą budżetową na 2000 r. Ceny żywności powinny wzrastać jeszcze przez co najmniej 1-2 kwartały. Odwrócenie cyklu cenowego w rolnictwie jest możliwe dopiero latem 2000 r. Podwyżka cen energii elektrycznej w marcu 1999 r. spowodowała także odwrócenie się trendu cen usług konsumpcyjnych. W 1999 r. wystąpił powolny, ale stały wzrost cen usług. W IV kw. ub. r. wystąpił znaczny wzrost cen towarów nieżywnościowych, podtrzymywany wysoką dynamiką kredytów dla ludności. Na początku roku 2000 inflacja prawdopodobnie przekroczy 10 proc. r/r.

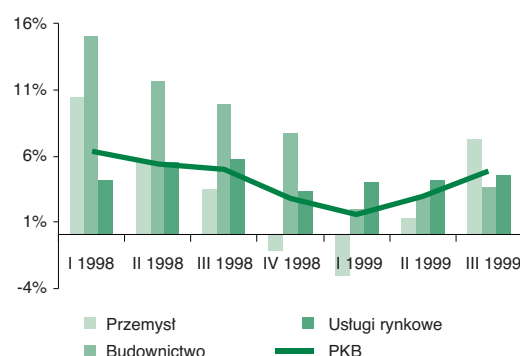
Tab. 6. Wzrost gospodarczy w 1999 r.

	1997	1998	1999*	2000P
Spożycie ogółem	6,1	4,2	4,5*	4,8
- z tego:				
spożycie indywidualne	6,9	4,9	4,2*	5,5
Akumulacja brutto	20,8	14,1	6,9*	10,0
- z tego:				
nakłady brutto na śr. trwałe	21,7	14,5	7,2*	11,5
Popyt krajowy	9,3	6,5	5,6*	6,4
<b>Produkt krajowy brutto</b>	<b>6,8</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9*</b>	<b>5,0</b>
Wartość dodana brutto	6,5	4,5	3,7*	4,7
Z tego:				
Przemysł	10,3	4,4	3,6*	7,2
Budownictwo	13,6	10,2	4,0*	6,0
Usługi rynkowe	4,4	4,7	4,6*	4,9

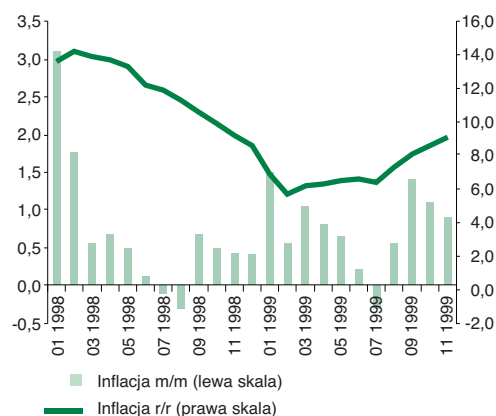
\* szacunki własne, P - prognoza własna

Źródło: GUS

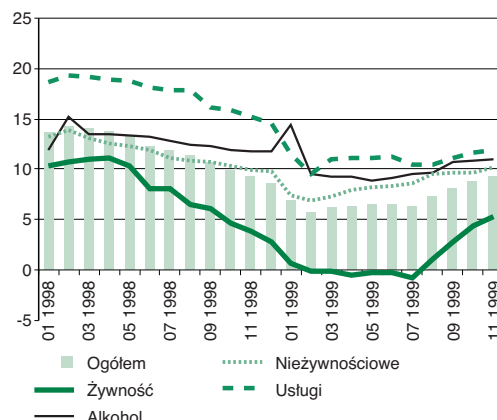
### Kwartalna dynamika PKB



### Inflacja w latach 1998-1999



### Wskaźnik inflacji r/r





## Inflacja - Ceny producenta

Ceny producenta również zmieniły trend w 1999 r. Było to spowodowane m.in. podwyżką cen energii elektrycznej w marcu ub. r. oraz wzrastającymi cenami ropy naftowej. Producenci natrafili na barierę kosztową uniemożliwiającą dalsze ograniczanie wzrostów cen. Jednocześnie popyt na produkcję przemysłową począwszy od II kwartału ub. roku wzrastał, co pozwoliło na zwiększenie cen. W roku 2000 ceny ropy naftowej powinny się ustabilizować, co powinno zmniejszyć kosztową presję inflacyjną. Podobnie jak w przypadku cen konsumenta, realna aprecjacja złotego o ok. 4,7 proc. wobec koszyka walut powinna działać ograniczająco na wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu. Zwiększenie popytu zewnętrznego, zarówno w strefie euro, jak też w Rosji, powinno jednak spowodować, że ceny producenta będą rosły nieco szybciej w roku 2000 niż w roku 1999.

## Produkcja przemysłowa

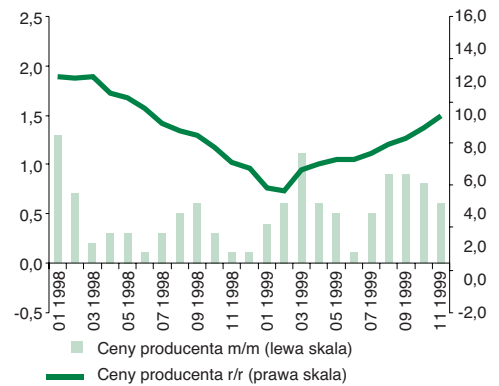
Ograniczenie popytu zewnętrznego w 4kw1998 oraz w 1kw1999 znalazło bezpośrednie przełożenie na poziom produkcji przemysłowej. W 1kw1999 produkcja przemysłowa spadła o 2,6 proc. r/r, zaś w kolejnych kwartałach następowało odbudowywanie dynamiki produkcji przemysłowej. Dodatkowym czynnikiem ograniczającym wzrost produkcji przemysłowej w 1999 r. była restrukturyzacja przemysłu ciężkiego: górnictwa i hutnictwa. Dynamika produkcji przemysłowej w roku 1999 powinna wynieść ok. 4,5 proc. r/r. W bieżącym roku powinno nastąpić odbudowanie dynamiki produkcji przemysłowej do ok. 10 procent r/r.

## Wyniki finansowe przedsiębiorstw

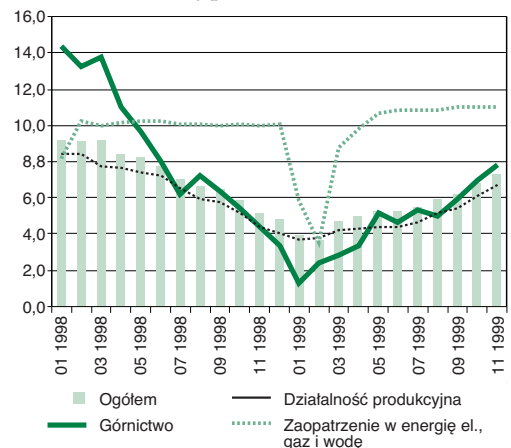
Wyniki finansowe przedsiębiorstw w pierwszych trzech kwartałach 1999 były gorsze niż w analogicznym okresie roku 1998. W analizowanym okresie koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności rosły szybciej niż przychody (odpowiednio 12,0 i 10,6 proc.). Wynik finansowy brutto przedsiębiorstw spadł o 40 proc. w stosunku do tego samego okresu roku 1998 i wyniósł 10,1 mld złotych. Wynik finansowy netto zmniejszył się z 7,7 mld zł. do 1,4 mld zł. Najgorsze wyniki zaobserwowano w sekcjach: górnictwo i kopalnictwo oraz transport, składowanie i łączność. Dalszemu obniżeniu uległy wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstw. Wskaźnik poziomu kosztów wyniósł 98,5 proc. wobec 7,4 proc. w analogicznym okresie 1998 roku. Wskaźnik rentowności obrotu brutto spadł do 1,5 proc. z 2,8 proc. Natomiast wskaźnik płynności finansowej I stopnia wyniósł 16,3 proc. wobec 17,0 proc.

Zdecydowanie gorsze wyniki zanotowano w przedsiębiorstwach publicznych niż prywatnych. W sektorze publicznym wynik finansowy brutto miał wartość ujemną, strata wyniosła 0,1 mld zł. wobec ubiegłorocznego zysku brutto w wysokości 4,2 mld zł. Podobnie w przypadku wyniku finansowego netto. W analizowanym okresie przedsiębiorstwa publiczne osiągnęły stratę wielkości 3,1 mld zł, podczas gdy w tym samym okresie roku poprzedniego ich zysk wynosił 0,6 mld zł. W przedsiębiorstwach prywatnych osiągnięty w trzech kwartałach 1999 roku wynik finansowy brutto wyniósł 10,2 mld zł. i był niższy o 19 proc. w stosunku do roku poprzedniego. Natomiast wynik finansowy netto spadł o 36,6 proc. do 4,5 mld zł.

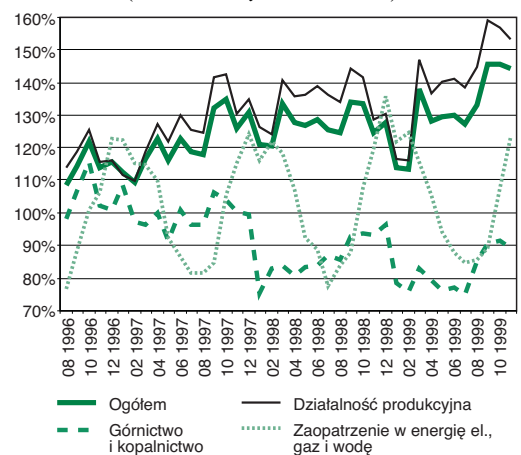
Ceny producenta 1998-1999



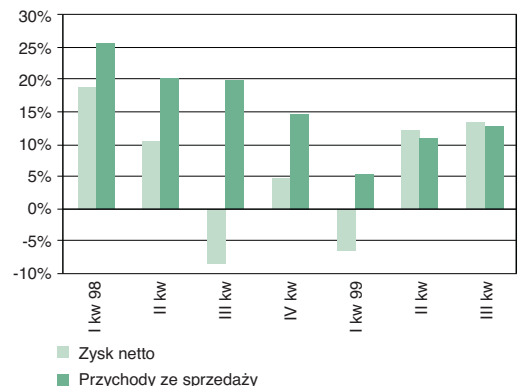
Ceny producenta r/r



Produkcja przemysłowa (średnia miesięczna 1995=100)



Dynamika roczna przychodów ze sprzedaży oraz zysku netto przedsiębiorstw



## Bilans płatniczy

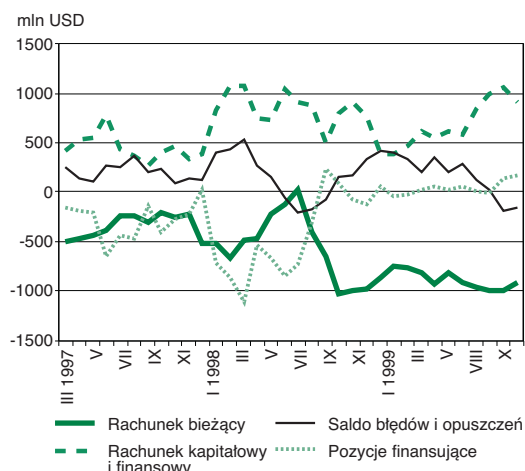
Listopadowe dane dotyczące deficytu obrotów bieżących były raczej rozczarowujące. Deficyt obrotów bieżących wzrósł w listopadzie o 35,2 proc. m/m do 1,148 mld USD z 849 mln USD w październiku 1999 r. Pogorszenie na rachunku obrotów bieżących było w głównej mierze spowodowane znacznie gorszym niż w październiku saldem handlu zagranicznego. W listopadzie eksport spadł o 2,3 proc. m/m, podczas gdy import wzrósł 10,7 proc. m/m. W ujęciu rocznym deficyt obrotów bieżących osiągnął 7,0 proc. PKB. Najbardziej negatywnymi sygnałami są: spadek eksportu, nieoczekiwanie wysoki import (przypuszczalnie związany ze zwiększonym popytem w okresie przedświątecznym oraz zakupami sprzętu związanymi z przygotowaniem do problemu perturbacje roku 2000) oraz spadek salda handlu przygranicznego z poziomu ponad 400 mln USD do ok. 300 mln USD. W grudniu 1999 r. deficyt obrotów bieżących może osiągnąć 7,2 proc. PKB Polski.

Po stronie kapitałowej bilansu płatniczego w listopadzie 1999 r. nastąpiło znaczne zwiększenie zagranicznych inwestycji portfelowych w papiery udziałowe do 504 mln USD po 16 mln USD we wrześniu, co było związane z prywatyzacją PKN. Jednocześnie inwestycje portfelowe w papiery dłużne wyniosły 166 mln USD. Saldo inwestycji bezpośrednich w listopadzie było wysokie i wyniosło 815 mln USD. Nastąpił natomiast odpływ ok. 950 mln USD w postaci polskich lokat zagranicznych, co spowodowało nieznaczne pogorszenie rachunku kapitałowego i finansowego do 760 mln USD z 865 mln USD w październiku.

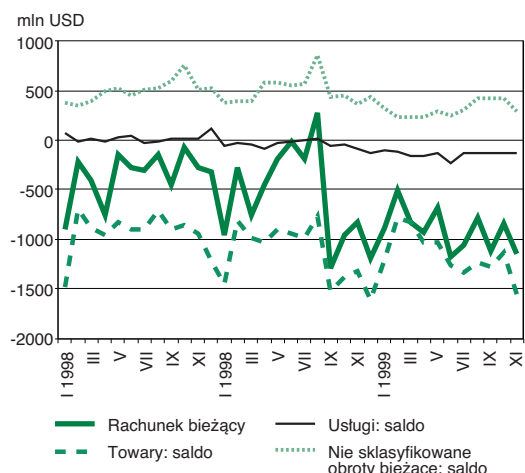
Deficyt obrotów bieżących w okresie styczeń-listopad wyniósł 10,0 mld USD (7,0 proc. PKB) wobec 5,7 mld USD deficytu w analogicznym okresie roku ubiegłego. Deficyt handlu zagranicznego w okresie styczeń-listopad 1999 r. wyniósł 12,7 mld USD (9,1 proc. PKB). Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w ciągu pierwszych jedenastu miesięcy 1999 r. wyniosły 6,0 mld USD i były o 38,3 proc. wyższe niż w analogicznym okresie 1998 r. Nastąpiła poprawa jeśli chodzi o inwestycje portfelowe. Ich saldo w okresie styczeń-listopad 1999 r. wyniosło 762 mln USD i było prawie dwukrotnie wyższe niż w analogicznym okresie 1998 r.

Rok 2000 będzie charakteryzował się silną nadwyżką na rachunku kapitałowym oraz znacznym deficytem na rachunku obrotów bieżących, który powinien ustabilizować się na poziomie ok. 7,0 proc. PKB. Ze względu na występowanie wielu czynników strukturalnych nie należy spodziewać się poprawy na rachunku obrotów bieżących. Pomimo deficytu obrotów bieżących i wyższych niż w roku ubiegłym spłat rat kapitałowych od polskiego zadłużenia, powinna następować akumulacja rezerw walutowych.

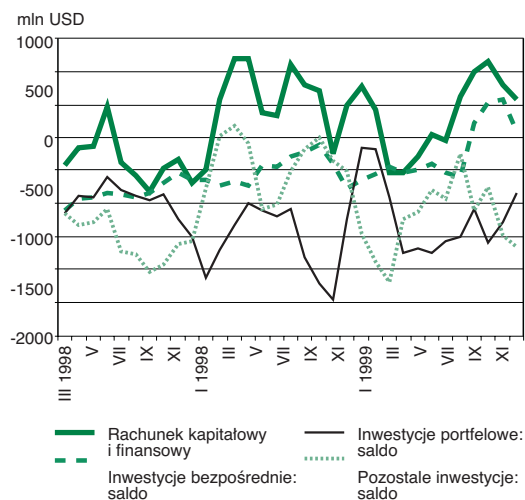
**Bilans płatniczy RP**  
(średnia z ostatnich 3-mcy)



**Rachunek bieżący**  
(wybrane pozycje)



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





## Rynek pracy

W końcu listopada 1999 roku w urzędach pracy zarejestrowanych było 2 257 tys osób bezrobotnych, 70 tys. osób więcej niż na koniec września oraz o 514 tys więcej niż w listopadzie 1998 roku. Ponad połowę zarejestrowanych bezrobotnych stanowiły kobiety (56,6 proc.). Wśród bezrobotnych nowo zarejestrowanych w listopadzie 41 proc. to mieszkańcy wsi. Co czwarta z tych osób to osoba dotychczas nie pracująca. W listopadzie w urzędach pracy zarejestrowano prawie 24 tys. absolwentów. Stopa bezrobocia na koniec listopada wyniosła 12,5 proc. Najwięcej zarejestrowanych bezrobotnych, przypadających na ludność aktywną zawodowo przypadało w następujących województwach: warmińsko-mazurskim 22,1 proc., lubuskim 16,9 proc., zachodniopomorskim 16,9 proc., kujawsko-pomorskim 15,9 proc. oraz dolnośląskim 15,2 proc. Stosunkowo niską stopę bezrobocia zanotowano natomiast w województwach: mazowieckim 9,2 proc., śląskim 9,6 proc. oraz małopolskim 9,9 proc. Do urzędów pracy zgłoszono w listopadzie 49,2 tys ofert pracy, prawie 59 proc. z nich dotyczyły pracy stałej. Na jedną ofertę pracy przypadało w końcu listopada 207 osób zarejestrowanych jako bezrobotne. Według danych GUS-u w najbliższym czasie ok. 2 tys. zakładów planuje zwolnienie ok. 87 tys. pracowników.

W 2000 r. możliwy jest dalszy wzrost bezrobocia, ze względu na wejście na rynek pracy roczników wyżu demograficznego oraz dalszą restrukturyzację przemysłu ciężkiego. Bezrobocie pod koniec 2000 r. powinno jednak ustabilizować się na poziomie ok. 12,5 proc., z powodu stabilizacji zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w odpowiedzi na zwiększoną produkcję przemysłową. Płace realne mogą spaść w 2000 r., ze względu na nadpodaż siły roboczej, wysoką inflację średnioroczną oraz restrykcyjne założenia płacowe w sferze budżetowej.

## Polityka fiskalna

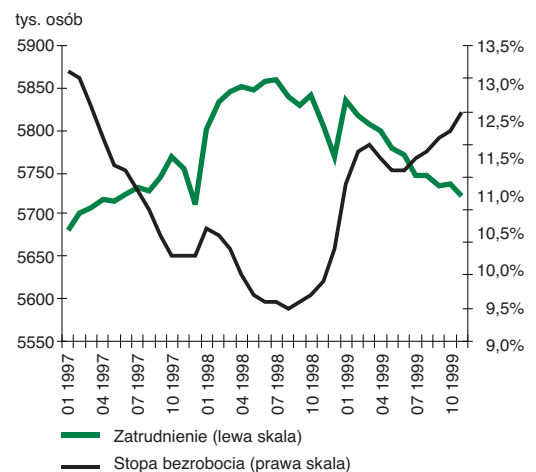
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, tegoroczny deficyt budżetowy będzie zrealizowany na założonym poziomie w ustawie budżetowej, i osiągnie ok. 2,1 proc. PKB. W roku 1999 polityka fiskalna była mało restrykcyjna, co ulegnie zmianie w roku 2000. Przyjęcie założenia o inflacji w wysokości 5,7 proc. średniorocznie w br. prowadzi do znacznego ograniczenia spożycia indywidualnego w br., poprzez realny spadek płac w sferze budżetowej oraz realny spadek rent i emerytur. Może to oznaczać konieczność korekty budżetu po pierwszym lub drugim kwartale br. W tym sensie budżet na rok 2000 jest bardziej restrykcyjny niż w 1999 r. Poprawienie ściągłości składek ZUS, o ile wystąpi, ograniczy również popyt krajowy, poprzez zwiększenie efektywnego opodatkowania sfery przedsiębiorstw. Należy spodziewać się dalszego wzrostu konkurencyjności importu, ze względu na zmniejszenie obciążeń celnych, opłat granicznych oraz możliwości odliczania podatku VAT od importu usług.

## Polityka pieniężna

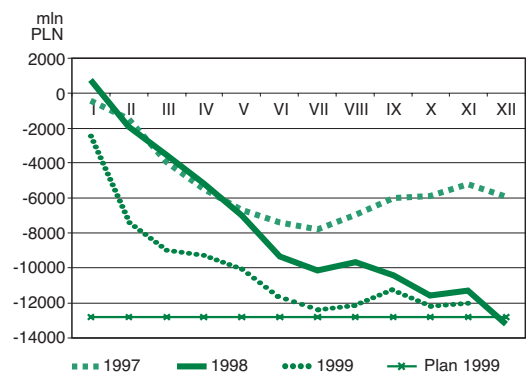
Zgodnie z oczekiwaniami rynku na posiedzeniach 8 i 15 grudnia Rada Polityki Pieniężnej nie dokonała zmian w polityce pieniężnej. Na posiedzeniu 8 grudnia 1999 RPP przyjęła Raport o inflacji z III kwartału 1999, Bilans Płatniczy RP za 3 kwartały 1999 oraz zatwierdziła Plan Finansowy NBP na 2000 rok.

Pierwsza połowa bieżącego roku upłynie pod znakiem ciasnej polityki pieniężnej. Wysoka inflacja i wciąż silny popyt wewnętrzny mogą skłonić Radę Polityki Pieniężnej do kolejnej, korekcyjnej podwyżki stóp procentowych o 1 do 1,5 punktu proc. w pierwszym kwartale b.r. Jej prawdopodobieństwo jest jednak niewielkie. Najwcześniejszym możliwym terminem obniżenia stóp procentowych o 1-1,5 pkt. proc. byłby początek trzeciego kwartału br. O ile spadek inflacji wystąpi zgodnie z oczekiwaniami po pierwszym lub drugim kwartale 2000 r., i będzie odpowiednio silny w drugiej połowie br., RPP może dokonać kolejnej obniżki stóp o ok. 2 punkty proc. pod koniec roku.

**Stopa bezrobocia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw**



**Wynik budżetu Państwa (narastająco)**



### Złoty umocnił się na początku roku 2000.

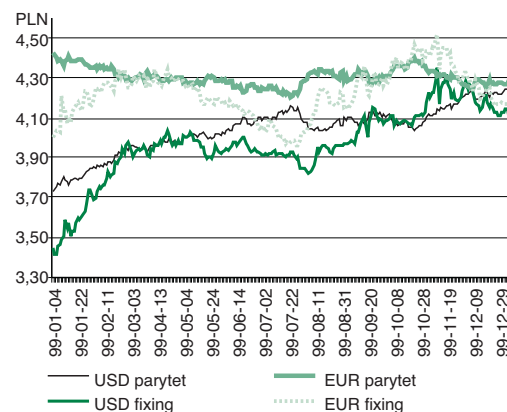
W pierwszym tygodniu grudnia na zamknięciu w piątek, ze względu na zlecenia przedsiębiorstw o wartości ok. 200 mln USD złoty umocnił się do 0,32 proc. po silniejszej stronie parytetu. W drugim tygodniu grudnia umacniał się ze względu na zlecenia przedsiębiorstw, oraz wpłatę ok. 150 mln USD od Vivendi na rzecz Elektrimu i oczekiwania wcześniejszego uwolnienia złotego. W trzecim tygodniu grudnia złoty spadł z najwyższego od trzech miesięcy poziomu około 2 proc. powyżej parytetu i w piątek 18 grudnia był odchylony o 1,27 proc. powyżej parytetu. Decyzja ministerstwa Skarbu o odstąpieniu od rokowań z France Telecom dotyczących sprzedaży strategicznego pakietu Telekomunikacji Polskiej S.A. spowodowała nieznaczny spadek złotego oraz spadek ceny akcji na fixingu 22 grudnia. W ostatnim tygodniu grudnia zawierano transakcje na złotego w okolicach 2,3 - 2,5 proc. po silniejszej stronie parytetu przy bardzo niskich obrotach. Dzielne obroty wynosiły 200-400 mln USD a transakcje były determinowane przez zlecenia klientów, które umacniały złotego w ostatnim tygodniu 1999 r. W poniedziałek, 3 stycznia, ze względu na święto w Wielkiej Brytanii wolumen transakcji był niewielki. Złoty był na otwarciu w poniedziałek mocniejszy, na poziomie 2,69 proc. po silniejszej stronie parytetu. Następnie, po rozczarowujących danych dot. obrotów bieżących osłabił się do 2,19 proc. W pierwszym tygodniu stycznia złoty charakteryzował się dużą zmiennością, od kiedy inwestorzy zagraniczni podjęli działalność transakcyjną we wtorek 4 stycznia. Po korzystnym początku roku na poziomie 2,69 proc. po silniejszej stronie parytetu, we wtorek i w środę złoty osłabił się w odpowiedzi na słabe dane dotyczące bilansu handlowego z listopada ogłoszone w poniedziałek 3 stycznia. Złoty osiągnął najniższy poziom 0,7 proc. po silniejszej stronie w środę, 5 bm. Nadzieje na upłynnienie wzmocniły złotego, i w piątek 7 bm. osiągnął on odchylenie około 3 proc. po silniejszej stronie parytetu. W poniedziałek 10 stycznia, na otwarciu złoty był o 3,37 proc. silniejszy od parytetu i z łatwością przekroczył próg 3,0 proc., w związku z oczekiwaniami na decyzję o upłynnieniu złotego, jaka miała zapaść na spotkaniu Rady Polityki Pieniężnej z Ministrem Finansów. Gdy okazało się, że decyzja o upłynnieniu złotego ma zapaść prawdopodobnie dopiero za 3 miesiące, złoty osłabił się do ok. 2,7 proc. od parytetu. Generalnie wydaje się, że reakcja rynku na informacje o upłynnieniu złotego (a więc usunięciu centralnego parytetu, pełzającej dewaluacji 0,3 proc. miesięcznie oraz korytarza walutowego +/- 15 proc. odchylenia od parytetu) była przesadna. Uwolnienie powinno nastąpić w tym roku, prawdopodobnie za 3 miesiące na następnym spotkaniu RPP z MinFin. Warunkiem koniecznym jest stabilizacja kursu złotego w dłuższym okresie i stabilizacja sytuacji na rachunku bieżącym. W bieżącym roku należy spodziewać się zdecydowanego umocnienia złotego w stosunku do dolara, oraz osłabienia względem euro. W br. sugerujemy stosowanie instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem kursowym dla kontraktów importowych w euro i eksportowych w USD.

### Euro osiągnęło parytet względem dolara pod koniec 1999 r. W roku 2000 euro mocniejsze.

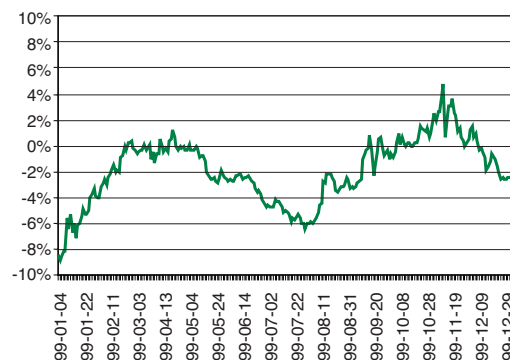
Ze względu na popyt na aktywa denominowane w dolarach w związku z obawami przed problemem roku 2000 oraz zbyt wolnym wzrostem gospodarczym w strefie euro, w poniedziałek 6 grudnia euro osiągnęło parytet wobec dolara amerykańskiego. Przez cały grudzień euro było słabe, kurs EUR/USD poruszał się pomiędzy 0,9986 a 1,0254.

Po pomyślnym przejściu początku roku euro znacznie się wzmocniło, osiągając 6 stycznia 1,0414 USD. Spowodowane było to głównie powrotem inwestorów portfelowych do aktywów w euro oraz obawami przed zaostrzeniem polityki pieniężnej w USA. Na skutek zmniejszenia różnicy stóp wzrostu gospodarczego w USA i strefie euro, euro powinno znacznie wzmocnić się do dolara w br.

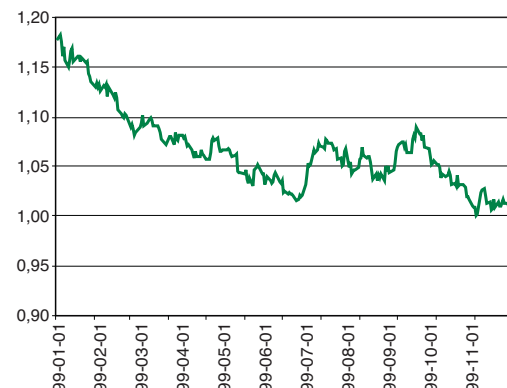
Kursy walutowe



Odchylenie kursu złotego od parytetu



Kurs EUR/USD







## Stopy procentowe

W pierwszej połowie 1999 r. stawki WIBOR na rynku pieniężnym ustabilizowały się na poziomie nieco wyższym od stopy interwencyjnej NBP. Począwszy od połowy roku stawki na rynku pieniężnym zaczęły odzwierciedlać premię za przejście przetomu roku 2000. Banki niechętnie pożyczają pieniądze na okresy przekraczające początek roku 2000. Dodatkowym czynnikiem wzrostu ceny pieniądza na rynku międzybankowym było oczekiwanie na podniesienie stóp procentowych przez NBP. Rynek począwszy od września ub. r., kiedy to nastąpiła ostrzegawcza podwyżka stopy interwencyjnej o 100 pkt. bazowych, reagował silnymi wzrostami stawek przed kolejnymi posiedzeniami Rady Polityki Pieniężnej. Brak reakcji RPP w październiku spowodował dalszy wzrost stawek na rynku pieniężnym w oczekiwaniu na kolejną podwyżkę, która nastąpiła w listopadzie. Po listopadowej podwyżce nastąpiła korekta stawek WIBOR. W grudniu w związku z przekroczeniem przetomu roku, WIBOR 1W osiągnął 22,45 proc. a WIBOR 1M osiągnął 21,82 proc. Cena krótkiego pieniądza wahała się zgodnie ze zmianami płynności na rynku międzybankowym w terminach do 1W. Jednodniowe stawki WIBOR spadły znacznie ze względu na nadpłynność spowodowaną przygotowaniem banków do problemu roku 2000. Banki rolowały pieniądze jednodniowe, unikając dłuższych terminów. W grudniu NBP emitował bony pieniężne 14, 7 i 1-dniowe, zapadające przed końcem roku. Stawki na międzybankowym rynku pieniężnym w najbliższym czasie powinny spaść.

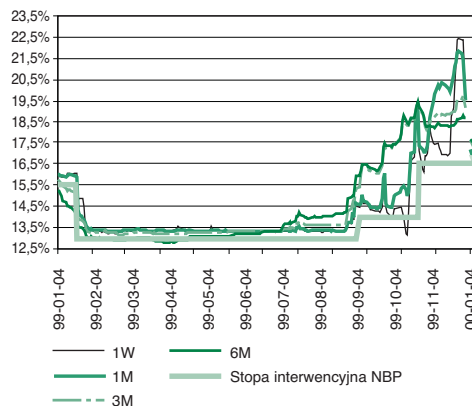
## Bony skarbowe

Podwyżka stopy interwencyjnej we wrześniu ub. r. była impulsem, który spowodował znaczny wzrost rentowności bonów skarbowych na przetargach. Ministerstwo Finansów, które poprzednio mogło za pomocą ograniczania podaży bonów skarbowych utrzymywać ich średnią rentowność na mniej więcej stałym poziomie, od tego momentu nie było w stanie zahamować gwałtownego spadku cen bonów skarbowych. W grudniu rentowności wszystkich typów bonów skarbowych przekroczyły 16 proc. Rentowność bonów 8-tygodniowych wyniosła aż 17,1 proc. Na rynku wtórnym zmiany rentowności odzwierciedlały z jednej strony wyniki uzyskiwane na rynku pierwotnym, z drugiej zaś były ściśle związane ze zmianami stawek na międzybankowym rynku pieniężnym. Po listopadowej podwyżce, rentowności bonów skarbowych na rynku wtórnym ustabilizowały się na poziomie 15,8-16,5 proc. W najbliższym czasie rentowności bonów skarbowych powinny się stabilizować.

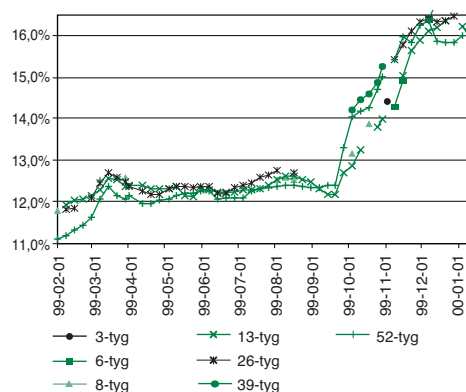
## Obligacje skarbowe

Na początku roku 1999 miały miejsce duże zakupy inwestorów zagranicznych, spowodowane bardzo dobrymi wskaźnikami makroekonomicznymi Polski, które jednak wkrótce uległy znacznemu pogorszeniu. Na rynku wtórnym obligacji skarbowych, począwszy od połowy roku 1999 widoczny był wzrost rentowności. Obligacje skarbowe reagowały na wzrost deficytu budżetowego i zbliżenie się do granicy 90 proc. planu na rok 1999. Dalsze wzrosty rentowności obligacji skarbowych wiązały się z niekorzystnymi danymi dotyczącymi inflacji, oraz oczekiwaniami na podniesienie stóp NBP w IV kwartale 1999 r. Po silnej podwyżce stóp NBP w listopadzie, ceny obligacji skarbowych gwałtownie wzrosły, rynek ocenił bowiem, że skala podwyżki była wystarczająca. W dalszym ciągu na rynek obligacji wpływały wiadomości polityczne i obawy przed problemem roku 2000. W pierwszym tygodniu grudnia jako reakcja na koniec kryzysu podatkowego spadły rentowności obligacji 2L i 3L odpowiednio o 59 i 24 punkty bazowe. Na aukcji obligacji 2L i 5L w środę 1 grudnia pomimo dużego popytu MFin zaakceptowało rentowności powyżej rynku wtórnego. W drugim tygodniu grudnia na rynku wtórnym nastąpił wzrost cen obligacji 2L, 3L i 10L w związku z popytem zagranicznym. Począwszy od drugiego tygodnia grudnia rentowności obligacji skarbowych spadały. Po przejściu przetomu roku 2000 rentowności obligacji skarbowych na rynku wtórnym osiągnęły poziom z września-października ub. roku.

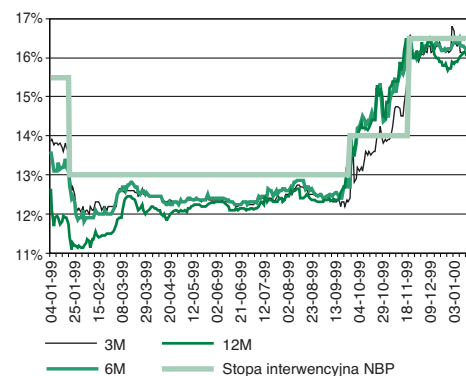
Stawki WIBOR



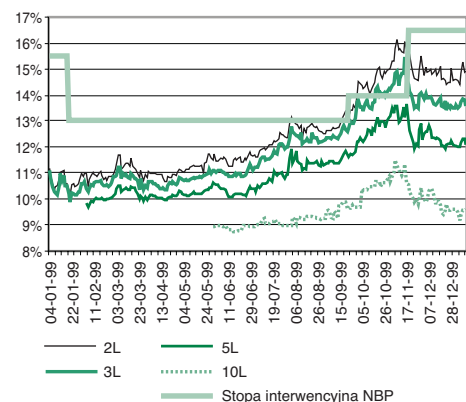
Średnia rentowność bonów skarbowych na przetargach



Rentowność bonów skarbowych (rynek wtórny)



Roczna dynamika produkcji sprzedanej przemysłu oraz przeciętne zatrudnienia



## Wyniki produkcji w okresie styczeń-listopad 1999

W okresie styczeń-listopad 1999 roku nastąpiły znaczne zmiany w zakresie produkcji sprzedanej przemysłu. Pod koniec 1998 roku produkcja przemysłowa zaczęła spadać ze względu m.in. na trudną sytuację w Rosji, a co za tym idzie ograniczenie eksportu do tego kraju. Zmniejszenie produkcji szczególnie zauważalne było na przełomie 1998 i 1999 roku. W marcu widoczne były już pewne symptomy ożywienia, które potwierdzone zostały majowymi wynikami produkcji przemysłowej.

W ciągu jedenastu miesięcy 1999 roku produkcja sprzedana przemysłu, w cenach stałych zwiększyła o 3,5 proc. w porównaniu do tego samego okresu poprzedniego roku. Działalność produkcyjna wzrosła o 4,2 proc. Wzrosty produkcji odnotowano w dwunastu działach, w tym największy w przypadku działalności wydawniczej i poligraficznej (o ponad 20 proc.). Znaczne zwiększenie produkcji zaobserwować można również w przypadku produkcji pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep oraz produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (odpowiednio 16,5 proc. i 16,0 proc.). W analizowanym okresie (styczeń-listopad 1999) spadek dynamiki produkcji w cenach stałych odnotowano w dziewięciu z dwudziestu jeden branż. Największy spadek dotyczył produkcji metali (11,8 proc.). Ponadto zmniejszyła się produkcja tkanin i wyrobów tytoniowych (odpowiednio o 6,4 i 6,8 proc.).

## Produkcja w listopadzie 1999 r.

Listopadowe wyniki produkcji sprzedanej przemysłu pokazały utrwalenie tendencji wzrostu produkcji przemysłowej w gospodarce. W porównaniu do tego samego miesiąca poprzedniego roku produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 15,9 proc. (ceny stałe). Szczególnie silny wzrost dynamiki dotyczył:

- produkcji pozostałego sprzętu transportowego 52,1 proc.,
- produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych 37,7 proc.,
- produkcji pojazdów mechanicznych, przyczep i naczep 35,3 proc. oraz
- produkcji celulozowo-papierniczej 32,5 proc.

Produkcja przemysłowa była niższa niż w listopadzie w dwóch działach produkcji:

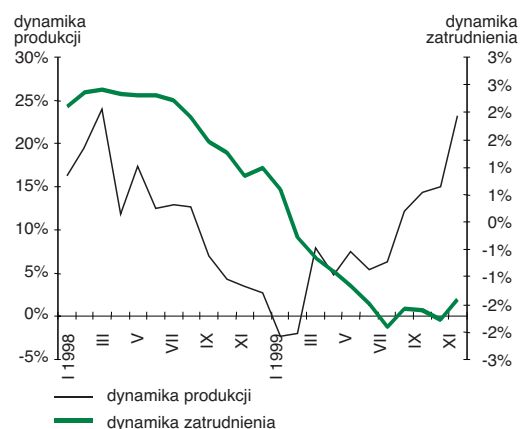
- produkcji odzieży oraz futrzarstwie o 0,2 proc. i
- produkcji wyrobów tytoniowych o 12,5 proc.

W listopadzie 1999 roku wśród analizowanych 21 branż aż 19 zakwalifikowanych zostało według wysokości dynamiki produkcji w cenach stałych do grupy o zdecydowanie rosnącej produkcji. W tym samym okresie 1998 roku grupę tą stanowiło jedenaście branż, a w marcu 1999 tylko trzy. Jednocześnie zmniejszała się stopniowo liczba branż, w których produkcja spadała, z trzynastu w marcu do jednej w listopadzie 1999 roku. Tendencje te świadczą o stopniowym odbudowywaniu i wzroście produkcji przemysłowej.

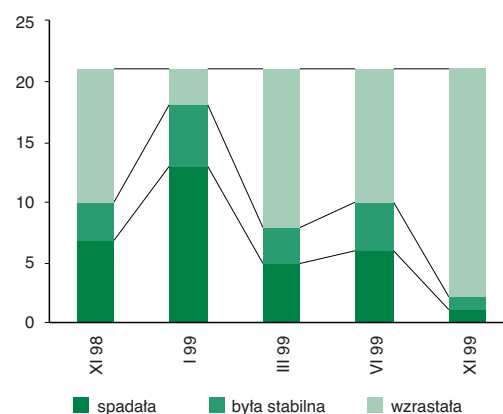
Udział branż, których dynamika produkcji była wysoka, w działalności produkcyjnej wynosił w listopadzie 96 proc. W tym samym miesiącu 1998 roku branże o rosnącej produkcji stanowiły 35 proc. działalności produkcyjnej. Wraz ze wzrostem udziału tych branż w działalności produkcyjnej zmniejszała się liczba branż o dynamice produkcji poniżej -3 proc. W styczniu 1999 roku stanowiła ona 64 proc. działalności produkcyjnej, a w listopadzie zaledwie jeden procent.

Przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach zajmujących się działalnością produkcyjną maleje. Szczególnie dotyczy to branż o spadkowej produkcji. Na koniec listopada 1999 roku w sektorze przedsiębiorstw zajmującym się działalnością produkcyjną pracowało prawie 2,5 mln osób - o sto tysięcy mniej niż w tym samym miesiącu roku poprzedniego. W sumie, w sektorze przedsiębiorstw pracowało 5,7 mln osób, czyli prawie tyle samo co na koniec 1998 roku.

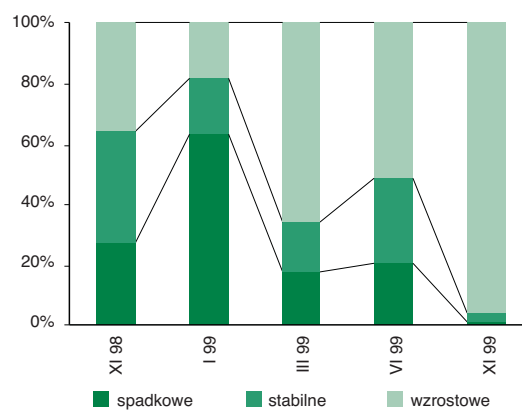
Roczna dynamika produkcji sprzedanej przemysłu oraz przeciętnego zatrudnienia



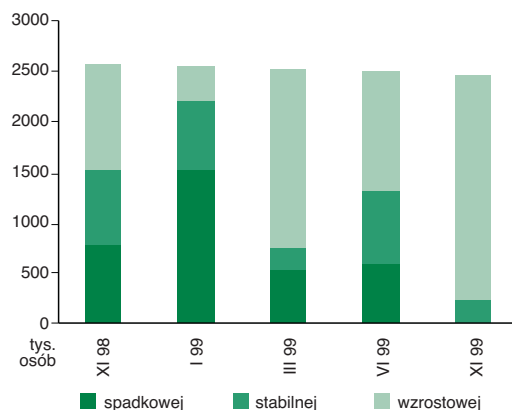
Liczba branż, w których produkcja:



Udział branż w działalności produkcyjnej



Przeciętne zatrudnienie branż o produkcji:





## Handel zagraniczny w okresie styczeń-wrzesień 1999

W pierwszych trzech kwartałach 1999 roku deficyt handlu zagranicznego Polski wyniósł 51 mld złotych. Eksport wyniósł 76 465,6 mln złotych. Natomiast import wzrósł do 127 466,4 mln złotych.

W okresie styczeń-wrzesień eksport Polski ogółem zwiększył się w porównaniu z takim samym okresem roku poprzedniego o 4,4 proc. Sprzedawano za granicę kraju głównie wyroby przemysłu wysoko przetworzonego, którego udział w eksporcie ogółem wynosi po trzech kwartałach 29,7 proc. wobec 28,3 proc. w analogicznym okresie 1998 roku. Systematycznie wzrasta również udział produktów przemysłu lekkiego w eksporcie ogółem. W okresie styczeń-wrzesień 1999 stanowił on 13,4 proc. Duża część polskiego eksportu to produkty przemysłu metalowego, których znaczenie maleje. Spada również udział produktów przemysłu chemicznego w eksporcie ogółem. W trzech kwartałach 1998 roku wynosił on 9,2 proc. podczas gdy w 1997 roku produkty tego przemysłu stanowiły 10,6 proc. polskiego eksportu.

W ujęciu rzeczowym (według sekcji PCN) w wyrażeniu złotowym wzrosła przede wszystkim sprzedaż za granicę kraju następujących towarów i dóbr: maszyn i urządzeń, sprzętu elektrycznego i elektrotechnicznego, metali nieszlachetnych i wyrobów oraz sprzętu transportowego (wzrost procentowy odpowiednio 6,7 proc., 4,4 proc. i 5,7 proc). Zdecydowanie w wyrażeniu złotowym obniżył się eksport ściery drzewnego, papieru tektury i wyrobów (o prawie 74 proc.) oraz przetworów spożywczych i produktów przemysłu chemicznego (odpowiednio spadek o 20,5 proc. i 6,6 proc).

W wyrażeniu procentowym w okresie styczeń-wrzesień 1999 roku wzrosła sprzedaż zagraniczna przede wszystkim: broni i amunicji o prawie 300 proc., dzieł sztuki i antyków o ponad 30 proc., a także produktów pochodzenia roślinnego 21,9 proc. oraz przyrządów i aparatów optycznych, fotograficznych, pomiarowo-kontrolnych o 21,1 proc. Nastąpił natomiast spadek eksportu czterech sekcji PCN:

- produktów spożywczych o 29,3 proc.,
- produktów przemysłu chemicznego o 10,2 proc.,
- zwierząt i produktów pochodzenia zwierzęcego o 5,3 proc. oraz
- produktów mineralnych o 0,4 proc.

**Tab. 7. Obroty handlu zagranicznego w okresie styczeń-wrzesień 1999 roku wg sekcji PCN**

struktura	eksport %	import %
Zwierzęta żywe i produkty pochodzenia zwierzęcego	2,8	1,1
Produkty pochodzenia roślinnego	3,2	2,8
Tłuszcze i oleje	0,2	0,5
Przetwory spożywcze	3,7	3,2
Produkty mineralne	5,8	7,7
Produkty przemysłu chemicznego	5,1	10,8
Tworzywa sztuczne i wyroby	4,1	6,9
Skóry i wyroby	0,9	0,8
Drewno i wyroby z drewna	4,4	0,8
Ścier drzewny, papier, tektura i wyroby	2,9	3,9
Materiały i wyroby włókiennicze	11,4	7,4
Obuwie, nakrycia głowy	1,1	0,7
Wyroby z kamienia, ceramiczne, szkło	2,4	2,3
Perły, kamienie szlachetne, metale szlachetne i wyroby	0,9	0,1
Metale nieszlachetne i wyroby	13,0	8,2
Maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny	16,8	27,6
Sprzęt transportowy	12,2	10,7
Przyrządy i aparaty optyczne, fotograficzne, pomiarowo-kontrolne	0,7	2,1
Broń i amunicja	0,0	0,0
Różne wyroby gotowe - meble, pref. budynków, zabawki	8,3	2,1
Dzieła sztuki, przedmioty i kolekcjonerskie, antyki	0,1	0,0
Produkty gdzie indziej nie sklasyfikowane	0,0	0,2

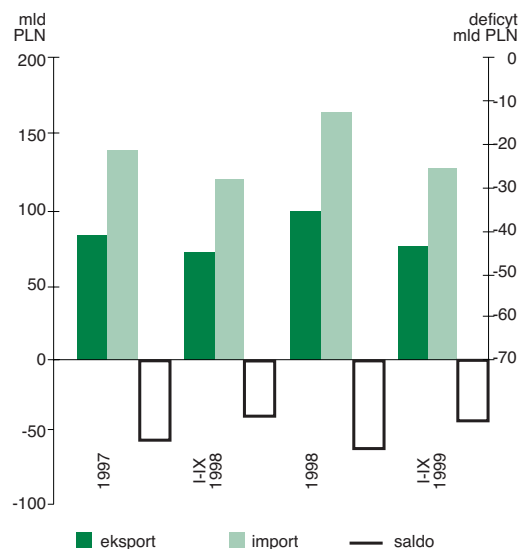
Źródło: GUS

Struktura eksportu ze względu na kraj przeznaczenia w pierwszych trzech kwartałach 1999 roku zmieniła się nieznacznie w porównaniu do wyników roku poprzedniego. Głównymi odbiorcami polskich towarów były następujące kraje: Niemcy, Włochy i Holandia. Z trzeciego na jedenaste miejsce, ze względu na udział w eksporcie ogółem, spadła Rosja. Jednocześnie zaobserwować można wzrost eksportu do Rosji o niecałe 25 proc. Zwiększył się również eksport towarów do Chin, Irlandii i na Tajwan, a zmniejszył do Republiki Korei, Brazylii i Norwegii.

W pierwszych trzech kwartałach 1999 roku sprowadzono do Polski towary o wartości ponad 127 mld zł., czyli o 6,1 proc. więcej niż w tym samym okresie 1998 roku. Za granicą kupowano głównie produkty wysokoprzetworzone, których udział w imporcie ogółem wynosił 40,5 proc., a także produkty przemysłu chemicznego (17,8 proc.). Jedną czwartą importu stanowiły maszyny i urządzenia, sprzęt elektryczny i elektrotechniczny. Udział produktów zarówno przemysłu chemicznego jak i sprzętu transportowego w imporcie przekroczył 10 proc.

W ujęciu wartościowym, w wyrażeniu złotowym w stosunku do tego samego okresu 1998 roku, wzrósł import maszyn i urządzeń, sprzętu elektrycznego i elektrotechnicznego, sprzętu transportowego oraz produktów przemysłu chemicznego. Spadł natomiast import zwierząt żywych i produktów pochodzenia zwierzęcego, tłuszczy i olejów oraz produktów pochodzenia roślinnego.

**Obroty handlu zagranicznego Polski**



## Handel zagraniczny

Zmiany procentowe w porównaniu do analogicznego okresu 1998 roku wskazywały na znaczny wzrost importu:

- dzieł sztuki, przedmiotów kolekcjonerskich oraz antyków (99,4 proc.),
- pereł, kamieni szlachetnych, metali szlachetnych i wyrobów (22,9 proc.),
- a także broni i amunicji (14,5 proc.).

Zmniejszyły się zagraniczne zakupy tłuszczu i olejów o 27 proc. oraz zwierząt i produktów pochodzenia zwierzęcego o 15 proc.

Jednakże import powyższych 5 kategorii stanowił zaledwie 1,75 proc. importu ogółem.

Struktura importu ze względu na kraj pochodzenia nie zmieniła się. Podobnie jak w 1998 roku towary importowane zakupiono głównie w następujących krajach: Niemczech (25,4 proc.), we Włoszech (9,5 proc.) oraz we Francji (6,8 proc.).

### Handel zagraniczny po 10 miesiącach

W okresie styczeń-październik 1999 roku obroty handlu zagranicznego charakteryzowały się nieco wyższą dynamiką importu (7,0 proc.) niż eksportu (5,1 proc.). Na koniec tego okresu eksport wyniósł 86,7 mld zł., a wartość importu osiągnęła 145 mld zł. W rezultacie ujemne saldo na koniec października wyniosło ponad 58 mld zł. wobec 53 mld zł. w analogicznym okresie 1998 roku.

W analizowanym okresie Polski eksport kierowany był głównie do krajów rozwiniętych, w tym do Unii Europejskiej gdzie trafiło ponad 70 proc. eksportowanych towarów i dóbr. W strukturze geograficznej obrotów zauważalny jest spadek udziału w eksporcie ogółem eksportu do krajów Europy Środkowo-Wschodniej (z 21,2 proc. w okresie I-X 1998 do 16,8 proc. w analizowanym okresie), przy jednoczesnym wzroście znaczenia krajów rozwiniętych (w tym Unii Europejskiej).

Towary sprowadzane były w prawie 75 proc. z krajów rozwiniętych. W imporcie ogółem wzrósł udział importu z krajów Europy Środkowo-Wschodniej (do 13,9 proc.), a nieco zmniejszył krajów rozwiniętych (z 74,6 proc. w tym samym okresie 1998 roku do 74,4 proc. w analizowanym okresie).

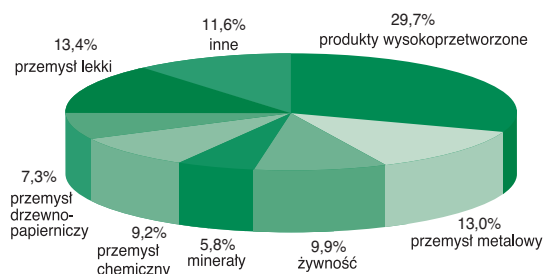
W strukturze rozdysponowania importu według kierunków wykorzystania zmniejszył się udział importu inwestycyjnego, a zwiększył importu konsumpcyjnego. Udział importu zaopatrzeniowego ukształtował się na tym samym poziomie co w analogicznym okresie poprzedniego roku (64,7 proc.). W porównaniu z tym samym okresem 1998 roku udział importu inwestycyjnego w imporcie ogółem zmniejszył się z 15,5 proc. do 14,91 proc. Udział importu konsumpcyjnego wyniósł 20,3 proc. wobec 19,6 proc. w analogicznym okresie roku poprzedniego. Import zaopatrzeniowy stanowiły przede wszystkim wyroby przemysłu elektromaszynowego oraz chemicznego (odpowiednio 35,1 proc. i 21,8 proc.). Podobnie w przypadku importu konsumpcyjnego były to głównie wyroby tych dwóch przemysłów - udziały odpowiednio 31,6 proc. i 23,1 proc., a także przemysłów lekkiego oraz spożywczego. Import inwestycyjny to w 99,6 proc. wyroby przemysłu elektromaszynowego.

Tab. 8. Dynamika i struktura handlu zagranicznego w okresie I-X 1999

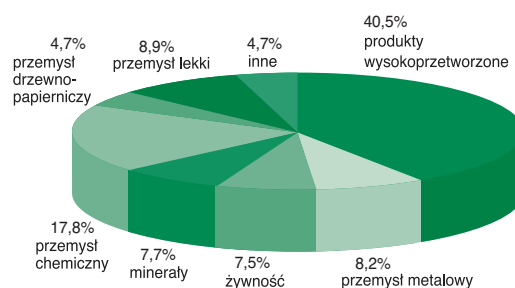
	Dynamika roczna		Struktura %	
	PLN	USD	I-X 1998	I-X 1999
<b>Eksport</b>	105,1	93,9	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	110,9	99,3	73,0	77,1
W tym Unia Europejska	109,9	98,3	67,9	71,0
Kraje rozwijające się	112,4	100,1	5,8	6,1
Kraje Europy Śr.-Wsch.	83,1	73,9	21,2	16,8
W tym CEFTA	117,1	104,5	7,3	8,1
<b>import</b>	107,0	94,5	100,0	100,0
Kraje rozwinięte	106,7	93,9	74,6	74,4
W tym Unia Europejska	106,4	93,5	65,6	65,3
Kraje rozwijające się	102,6	91,5	12,2	11,7
Kraje Europy Śr.-Wsch.	112,8	100,5	13,2	13,9
W tym CEFTA	111,0	98,9	6,5	6,7

Źródło: GUS

Struktura eksportu w okresie I-III kw 1999



Struktura importu w okresie I-III kw 1999



## Kalendarz Makroekonomiczny Styczeń/Luty 2000

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
<b>3 Styczeń</b> POL: Bilans płatniczy (XI) POL: Ceny żywności (I poł. XII)	<b>4</b> HU: PBK (3kw99)	<b>5</b> E11: Posiedzenie ECB	<b>6</b> E11: Koniunktura (XII) HU: Bezrobocie (XI)	<b>7</b> POL: Rezerwy oficjalne brutto (XII) POL: Wybrane poz. bil. NBP (XI) POL: Koniunktura przem., bud., hand. (XII) US: Place i zatrudnienie poza rol. (XII) CZ: Rezerwy oficjalne (XII) HU: Produkcja (XI)
<b>10</b> CZ: Inflacja (XII) CZ: Bezrobocie (XII) CZ: Place (XII) CZ: Budownictwo (XII)	<b>11</b> CZ: Produkcja (XII)	<b>12</b>	<b>13</b> E11: Produkcja (XI) E11: Ceny producenta (XI) US: Ceny producenta (XII)	<b>14</b> POL: Podaż pieniądza (XII) POL: Ceny produktów rolnych (XII) POL: Zatrudnienie i wynagrodzenie (XII) US: Inflacja, produkcja (XII) HU: Inflacja (XII)
<b>17</b> POL: Inflacja (CPI) (XII) POL: Budżet Państwa (XII) POL: Mieszkania oddane do uż. (XII)	<b>18</b> POL: Ceny producenta (XII) POL: Produkcja E11: PKB (3kw99) HU: Place (XI)	<b>19</b> HU: Produkcja (XI)	<b>20</b> US: Handel zagraniczny (XI) HU: Budownictwo (XI) E11: Posiedzenie ECB	<b>21</b> POL: Ceny żywności (I poł. I)
<b>24</b>	<b>25</b> US: Nastroje konsumenckie (I)	<b>26</b> POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej E11: Inflacja (XII) HU: Bezrobocie (XII)	<b>27</b> US: Wynagrodzenia (XII)	<b>28</b> US: PKB (4kw99)
<b>31</b> POL: Pracujący w gosp. nar. 4kw99) HU: Ceny producenta (XII)	<b>Luty</b> POL: Bilans płatniczy (XII) US: Posiedzenie FED	<b>2</b> US: Posiedzenie FED	<b>3</b> E11: Koniunktura (I)	<b>4</b> HU: Produkcja (XI)
<b>7</b> POL: Rezerwy oficjalne brutto (I) POL: Wybranie poz. bil. NBP (I) POL: Ceny żywności (II poł. I) POL: Koniunktura przem. bud., han. (XII)	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b> HU: Inflacja (I)
<b>14</b> POL: Podaż pieniądza (I) POL: Ceny produktów rolnych (I)	<b>15</b> POL: Inflacja (CPI) (I) POL: Budżet państwa (I) HU: Place (XII)	<b>16</b> POL: Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	<b>17</b>	<b>18</b> POL: Ceny producenta, produkcja (I) US: Handel zagraniczny (XII) HU: Produkcja (XII)



## Podstawowe dane makroekonomiczne

KATEGORIA	jednostka	1999										
		styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad
<b>CENY</b>												
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	9,2
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	0,9
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	6,8*	7,3
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	0,8*	0,6
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	8,3*	8,8
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	0,7*	0,8
Kurs USD/PLN (r/r)	%	0,3	7,2	14,0	17,0	15,2	13,3	12,2	10,2	13,1	17,6	23,3
Kurs USD/PLN (m/m)	%	1,6	7,1	3,9	1,5	-1,6	0,2	-1,5	1,8	3,3	0,7	3,5
Kurs EUR/PLN (m/m)	%		3,4	0,9	-0,1	-2,4	-2,1	-2,0	4,4	2,2	2,7	-0,1
Wynagrodzenie realne brutto w sektorze przedsiębiorstw (r/r)	%	-1,7	2,1	5,1	4,3	3,4	3,6	3,2	3,4	3,9	1,9	-0,3
<b>SFERA REALNA</b>												
Produkt krajowy brutto (r/r)	%	-	-	1,5	-	-	3,0	-	-	4,9	-	-
Produkcja przemysłu (r/r)	%	-6,1	-5,8	3,3	0,3	2,2	1,0	1,4	7,1	8,6	8,9*	15,9
Produkcja przemysłu (m/m)	%	-11,0	-0,4	21,8	-7,0	1,2	0,1	-2,0	4,6	9,3	0,1*	-0,9
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	%	3,9	-3,0	1,2	2,8	4,2	4,9	-0,3	4,3	5,2	-0,1*	5,9
Produkcja budowlano-montażowa (m/m)	%	-54,8	5,7	19,1	10,3	10,8	9,6	-0,5	6,4	8,9	4,4*	-18,2
Sprzedaż detaliczna towarów (r/r)	%	7,9	12,5	25,6	16,3	19,3	25,3	26,4	25,9	24,8	25,1	32,2
Sprzedaż detaliczna towarów (m/m)	%	-25,6	6,4	25,5	-0,9	3,1	2,1	4,2	0,6	0,4	4,6	-2,3
Eksport w ujęciu celnym (r/r)	%	-	-6,3	-6,5	12,0	7,7	12,2	2,1	-0,7	12,3	15,0	3,3
Eksport w ujęciu celnym (m/m)	%	-	-10,4	10,1	23,1	-10,8	1,8	-3,3	-3,1	4,4	12,8	-1,8
Import w ujęciu celnym (r/r)	%	-	-1,6	-6,5	7,8	9,7	10,1	5,4	7,3	14,8	11,2	9,8
Import w ujęciu celnym (m/m)	%	-	-17,0	10,0	31,3	-9,1	0,5	-0,5	1,1	-1,7	14,7	2,4
<b>RYNEK PRACY</b>												
Liczba bezrobotnych	tys. osób	2 047	2 147	2 170	2 122	2 073	2 074	2 116	2 144	2 178	2 187	2 257
Stopa bezrobocia	%	11,4	11,9	12,0	11,8	11,6	11,6	11,8	11,9	12,1	12,2	12,5
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys. osób	5 835	5 818	5 808	5 799	5 779	5 771	5 748	5 747	5 735	5 738	5 723
Przeciętne wynagrodzenie brutto	PLN	1 597	1 626	1 742	1 780	1 767	1 827	1 852	1 823	1 875	1 881	1 946
Nominalny wzrost wynagrodzeń brutto (r/r)	%	5,3	8,0	11,7	11,1	10,2	10,5	9,9	11,1	12,3	10,9	9,0
<b>BUDŻET PAŃSTWA</b>												
Dochody budżetowe	mld PLN	9,5	17,3	27,7	37,8	46,8	56,5	65,8	76,8	89,0	100,6	112,5
Wydatki budżetowe	mld PLN	11,9	24,6	36,5	46,7	57,0	67,9	78,4	88,9	100,2	112,6	124,6
Wynik budżet państwa	mld PLN	-2,5	-7,3	-8,7	-9,0	-10,2	-11,3	-12,5	-12,1	-11,3	-12,1	-12,1
Zadłużenie krajowe budżetu państwa	mld PLN	-	-	131,7	-	-	133,4	-	-	130,9	-	-
Zadłużenie zagraniczne budżetu państwa	mld PLN	-	-	127,3	-	-	123,0	-	-	130,5	-	-

## Podstawowe dane makroekonomiczne



KATEGORIA	jednostka	1999										
		styczeń	luty	marzec	kwiecień	maj	czerwiec	lipiec	sierpień	wrzesień	październik	listopad
<b>BILANS PŁATNICZY</b>												
Rachunek bieżący	mln USD	-894	-512	-833	-938	-690	-1 138	-1 055	-786	-1 147	-849*	-1 148
Saldo handlu zagranicznego w ujęciu płatniczym	mln USD	-1 212	-784	-825	-1 036	-1 031	-1 303	-1 322	-1 233	-1 309	-1 139*	-1 550
Eksport	mln USD	2 119	2 495	2 398	2 161	1 989	2 122	2 092	2 078	2 044	2 221*	2 170
Import	mln USD	3 331	3 279	3 223	3 197	3 020	3 425	3 414	3 311	3 353	3 360*	3 720
Saldo usług	mln USD	-99	-110	-155	-163	-128	-111	-125	-129	-127	-128	-129
Niesklasyfikowane obroty bieżące	mln USD	320	242	237	232	300	253	301	429	423	426	299
Rachunek kapitałowy i finansowy	mln USD	198	154	796	491	548	726	1 279	1 015	877	863	765
Inwestycje bezpośrednie	mln USD	291	317	530	364	403	426	297	1 393	745	363	815
Inwestycje portfelowe	mln USD	-82	-177	-46	3	-251	196	70	227	-432	451	751
<b>PODAŻ PIENIĄDZA</b>												
Podaż pieniądza	mld PLN	222	227	230	231	233	236	238	242	246	251	255
Podaż pieniądza (r/r)	%	26,2	27,2	27,6	25,7	24,5	22,9	21,1	19,6	20,9	22,4	23,0
Podaż pieniądza (m/m)	%	0,4	2,3	1,5	0,2	1,1	1,2	0,9	1,4	1,7	1,9	1,6
Depozyt ogółem (r/r)	%	28,5	29,8	29,5	28,1	26,8	24,6	22,5	21,2	22,3	23,5	24,3
Depozyt ogółem (m/m)	%	0,6	2,1	1,2	0,0	1,4	0,8	0,8	1,7	1,9	1,8	2,1
Kredyty dla osób fizycznych (r/r)	%	31,3	33,7	35,8	37,4	39,2	41,1	42,9	45,4	47,6	46,0	52,4
Kredyty dla osób fizycznych (m/m)	%	0,9	1,6	3,2	3,1	3,8	4,5	4,7	4,5	4,5	3,7	4,4
Kredyty dla przedsiębiorstw (r/r)	%	27,4	28,8	28,2	27,2	27,2	25,0	25,4	24,0	23,8	24,5	23,7
Kredyty dla przedsiębiorstw (m/m)	%	3,2	2,7	1,6	1,2	1,6	0,6	0,8	2,0	3,0	2,5	2,2
<b>WSKAŹNIKI FINANSOWE</b>												
Średnie odchylenie od patyketu	%	-6,3	-2,1	-0,2	-0,2	-2,4	-3,7	-5,6	-2,9	-0,5	0,8	2,0
Średni kurs USD	PLN	3,5417	3,7948	3,9430	4,0016	3,9368	3,9431	3,8827	3,9510	4,0799	4,1092	4,2527
Średni kurs EUR	PLN	4,1087	4,2494	4,2886	4,2843	4,1830	4,0969	4,0166	4,1946	4,2881	4,4031	4,3974
Średni kurs DEM	PLN	2,1007	2,1727	2,1928	2,1905	2,1387	2,0947	2,0537	2,1447	2,1925	2,2513	2,2484
Średnia stawka WIBOR T/N	%	15,55	13,15	13,32	13,46	13,36	13,29	13,30	13,27	13,67	13,82	15,49
WIBOR 1M	%	15,24	13,36	13,36	13,36	13,35	13,34	13,34	13,39	13,83	14,72	16,94
WIBOR 3M	%	14,79	13,25	13,23	13,22	13,26	13,31	13,38	13,64	14,32	16,64	18,55
Średnia rentowność bonów skarbowych 3M	%	13,22	12,17	12,52	12,36	12,35	12,28	12,40	12,56	12,54	13,71	15,41
Średnia rentowność bonów skarbowych 12M	%	11,65	11,39	12,15	12,05	12,22	12,18	12,33	12,44	12,91	14,63	15,98
Średnia rentowność obligacji skarbowych 2L	%	10,65	10,87	11,16	10,92	11,32	11,50	12,09	12,75	13,09	14,63	15,39
Średnia rentowność obligacji skarbowych 10L	%	-	-	-	-	8,95	8,89	9,06	9,23	9,59	10,50	10,59
<b>PARAMETRY POLITYKI PIENIĘŻNEJ</b>												
Stopa interwencyjna		13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	14,0	14,0	16,5
Stopa redyskontowa		15,5	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	17,0	20,5
Miesięczna stopa dewaluacji		0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

\* dane skorygowane



## WIELKOPOLSKI BANK KREDYTOWY SA

### 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 10.01.2000, 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 OPERACJI ZAGRANICZNYCH

**Dorota Bernatowicz** – Dyrektor Departamentu

tel. 0 61 856 48 20, fax 0 61 856 28 65, 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 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 lub 20	Rafał Podgórski <i>Asystent Dealera</i> 0 22 653 46 66
Adam Wandzilak <i>Dealer</i> 0 61 856 58 25 lub 29	
Katarzyna Kamińska <i>Dealer</i> 0 61 856 58 25 lub 44	
<b>Zespół Obsługi Klientów Komercyjnych i Oddziałów</b>	<b>Zespół Marketingu</b>
Waldemar Polowczyk <i>Dealer</i> 0 61 856 58 14	
Hanna Nowak <i>Dealer</i> 0 61 856 58 14 lub 02	Anna Talarczyk <i>Kierownik Zespołu</i> 0 61 856 58 49
Andrzej Pietrzak <i>Dealer</i> 0 61 856 58 14 lub 45	e-mail: anatal@wbk.com.pl

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.