

Gospodarka Polski

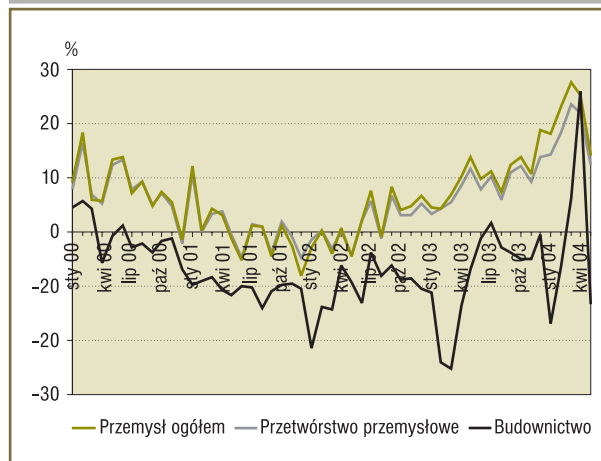
Wzrost PKB w I kwartale 2004 bliski 7%!

- W I kwartale 2004 r. polska gospodarka osiągnęła najwyższe tempo wzrostu od 1997 r. Wzrost PKB w znacznie przekroczył oczekiwania, sięgając 6,9% r/r wobec 4,7% w IV kwartale 2003 r.
- Za gwałtowny wzrost wskaźnika produktu krajowego w dużym stopniu odpowiadała zmiana zapasów (aż 5 mld zł). Powiększyła ona dynamikę PKB o ok. 2,5%, co mogło wynikać z procesów zachodzących w gospodarce tuż przed akcesją do UE (m.in. wyższego importu) i nie wskazuje wyraźnie na trwałe i mocne ożywienie krajowego popytu.
- Wzrost konsumpcji prywatnej utrzymał się prawie bez zmian na poziomie 4% r/r. Jest to dość solidny wzrost, ale trudno mówić o mocnym ożywieniu konsumpcyjnym.
- Długo oczekiwane odbicie nakładów inwestycyjnych nastąpiło, ale było bardzo umiarkowane - inwestycje w I kwartale wzrosły zaledwie o 3,5% r/r (przy bardzo niskiej bazie) wobec wzrostu o 0,1% r/r w IV kw. 2003 r.
- Spadła kontrybucja eksportu netto we wzroście PKB (być może za sprawą wyższego importu „na zapas” przed akcesją do UE), wynosząc tylko 1%, czyli ok. dwukrotnie mniej niż pod koniec 2003 r.
- Wydaje się coraz bardziej prawdopodobne, że w całym roku 2004 wzrost PKB osiągnie 6%. Będzie to możliwe, o ile w kolejnych kwartałach ożywienie inwestycji w polskich przedsiębiorstwach wyraźnie nabierze tempa.

Poakcesyjne spowolnienie dynamiki produkcji...

- Po wyjątkowo silnym wzroście wskaźników aktywności gospodarczej tuż przed przystąpieniem do UE, maj przyniósł odciążenie w postaci znacznego obniżenia ich dynamiki. Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł 12,3% r/r.
- Mimo spowolnienia, wzrost produkcji nadal można uznać za silny i zgodny z prognozą kontynuacji ożywienia w polskim przemyśle. Stopa wzrostu produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych wyniosła 15,3% r/r, co jest jednym z najwyższych wskaźników zanotowanych do tej pory.
- Wysoką produkcję budowlano-montażową w kwietniu o prawie 26% r/r okazał się jednorazowy i również spowodowany oczekiwaniami na wejście do UE. W maju produkcja w budownictwie spadła o 13,4% r/r, a po korekcie sezonowej o 6,8%.

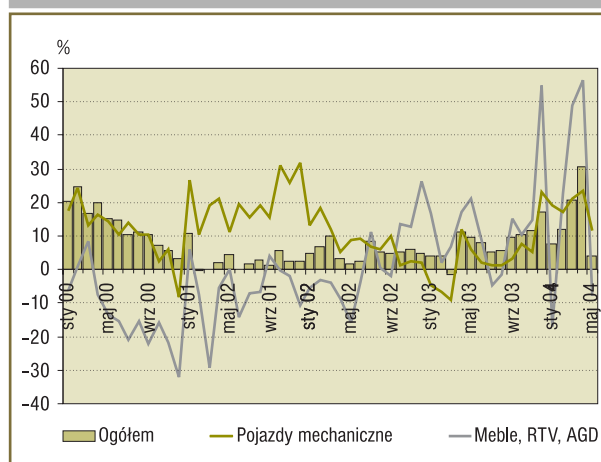
Produkcja w przemyśle i budownictwie r/r



... oraz sprzedaży detalicznej

- Wartość sprzedaży detalicznej w maju była o ponad 20% niższa niż w kwietniu, a roczna dynamika wyniosła zaledwie 4% wobec 30,6% r/r miesiąc wcześniej.
- Spowolnienie wynikało przede wszystkim z załamania sprzedaży pojazdów mechanicznych (w dół o 40,1% m/m i 7,8% r/r wobec gigantycznego wzrostu o 56,3% r/r w kwietniu).
- Mimo to średni wzrost sprzedaży detalicznej w okresie kwiecień-maj wyniósł 17,3% r/r, co jest bardzo dobrym wynikiem.
- Nadal jest zbyt wcześnie, aby móc w pełni ocenić wpływ wejścia do UE na dynamikę sprzedaży detalicznej i innych wskaźników aktywności ekonomicznej (dane za czerwiec też nie dadzą jeszcze precyzyjnego obrazu sytuacji). Jednak oczekujemy utrzymania w miarę stabilnego wzrostu konsumpcji prywatnej w II półroczu 2004 r.

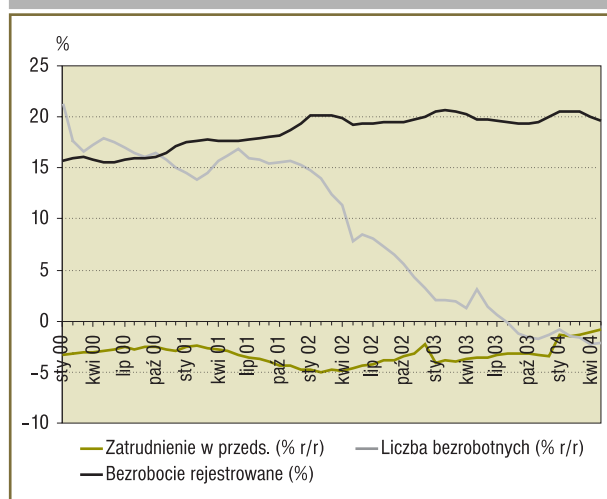
Sprzedaż detaliczna (nominalna) r/r



Bezrobocie niższe głównie dzięki poprawie sezonowej

- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 19,6% z 20% w kwietniu, a liczba bezrobotnych obniżyła się o 81,3 tys.
- Niestety spadek ten to niemal wyłącznie zasługa sezonowego ożywienia na rynku pracy. W porównaniu z majem 2003 r. stopa bezrobocia obniżyła się bardzo nieznacznie (tylko o 0,2%), co wskazuje, że popyt na pracę pozostaje nieczuły na coraz wyraźniejsze sygnały ożywienia gospodarczego. Odzwierciedla to również liczba nowych ofert pracy - niższa niż w ubiegłym miesiącu i przed rokiem.
- Chociaż rozpoczęła się delikatna poprawa sytuacji na rynku pracy (zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się kwietniu i maju), to proces ten wciąż pozostaje wyraźnie w tyle za większością danych makroekonomicznych z sektora realnego.

Zatrudnienie i bezrobocie

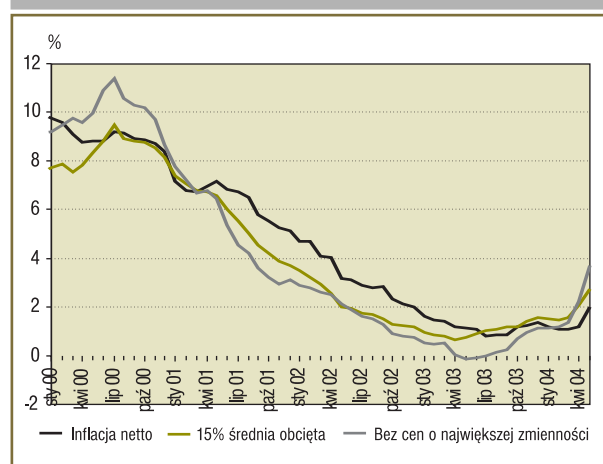


Mocne odbicie inflacyjne po przystąpieniu do UE

- Niespodziewanie mocny wzrost CPI w maju. Po akcesji do UE ceny wzrosły o 1% m/m a roczna stopa inflacji podskoczyła do 3,4% z poziomu 2,2% w kwietniu.
- Głównymi źródłami gwałtownego wzrostu inflacji były: ceny paliw (wzrost o 5,6% m/m), ceny związane z użytkowaniem mieszkania i nośnikami energii (1,9% m/m), oraz wyposażenie i prowadzenie gospodarstwa domowego (1,1% m/m). Ceny żywności oraz odzieży i obuwia działały proinflacyjnie, ale w mniejszym stopniu.
- Szybszy wzrost cen detalicznych był więc w bardzo dużym stopniu związany z wejściem Polski do Unii Europejskiej. Według szacunków NBP bezpośredni efekt wejścia do UE odpowiadał za prawie połowę miesięcznego wzrostu cen w maju.

- To nie koniec wzrostu cen po wejściu do UE. W czerwcu stopa inflacji może osiągnąć 4,3% r/r, głównie za sprawą sporych podwyżek cen żywności. W I połowie czerwca ceny te wzrosły aż o 2,4% r/r, co w dużym stopniu wynikało z silnego popytu na polskie mięso i wyroby mleczne krajów UE.
- Inflacja już w czerwcu przekroczy górną granicę celu inflacyjnego. Pod koniec lata i na jesieni można oczekiwać spadku CPI wraz z obniżeniem cen żywności. Jednak inflacja pozostanie powyżej celu być może aż do połowy 2005 r.
- Silniejszy od oczekiwań był również wzrost cen producenta - o 1,2% m/m i 9,6% r/r. Był to najwyższy wzrost od grudnia 1997 r.

Inflacja bazowa r/r



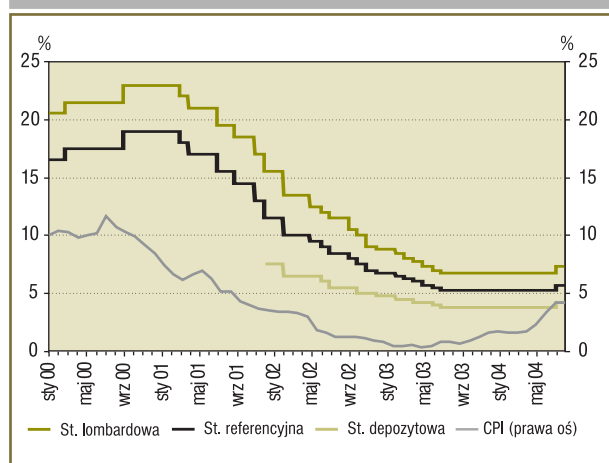
Bank centralny

Podwyżka już w czerwcu. I to jaka!

- Jeszcze na początku czerwca oczekiwaliśmy podwyżki stóp procentowych dopiero w lipcu, jednak po zaskakujących danych o inflacji (3,4% w maju), podwyżka w czerwcu stała się nieunikniona.
- RPP mimo wszystko zaskoczyła rynki finansowe skalą podwyżki, która wyniosła aż 50 punktów bazowych wobec oczekiwanych 25 pb.
- Obecnie rynek oczekuje kolejnej podwyżki o 50 pb w najbliższych trzech miesiącach. Są to oczekiwania zbliżone do naszych, ponieważ uważamy, że 50-punktowa podwyżka jest bardzo możliwa po wakacjach, jako że stopa inflacji prawdopodobnie utrzyma się przez kilka miesięcy powyżej celu banku centralnego.
- Czerwcową decyzja nie zmienia zasadniczo przewidywań co do zmian oficjalnych stóp procentowych

do końca 2005 r. Oczekujemy wzrostu stóp o 100 pb w horyzoncie 12 miesięcy.

Stopy procentowe a inflacja



RPP chce przeciwdziałać wzrostowi oczekiwań inflacyjnych

- Argumenty wspierające w przyszłości niską inflację to: niski wzrost kredytu dla firm, wysoka produktywność pracy w przemyśle, wysoka stopa bezrobocia ograniczająca presję płacową (płace zostały wymienione w tej grupie po raz pierwszy od kilku miesięcy).
- Wzrost oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych (do 2,7% w czerwcu z 2,4%) był jednym z najważniejszych argumentów (na pierwszym miejscu w komunikacie) przemawiających za podwyżką.
- Jeśli chodzi o bieżące wyniki inflacji, RPP zaakcentowała, że obecny wzrost został spowodowany przez wysokie ceny żywności i paliw oraz jednorazowy efekt związany z akcesją do UE.

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2002	2002	2004	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04
PKB	mld PLN	781,1	814,7	882,2	187,1	200,2	201,3	226,0	203,7	216,1	216,9	245,4
PKB	% r/r	1,4	3,8	5,9	2,3	3,9	4,0	4,7	6,9	5,8	5,1	5,9
Spżycie ogółem	% r/r	2,8	2,5	3,6	1,1	2,8	2,9	3,3	3,3	3,3	3,6	4,0
w tym: spożycie indywidualne	% r/r	3,3	3,1	4,4	1,4	3,8	3,5	3,9	4,0	4,2	4,5	5,0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-5,8	-0,9	7,6	-3,6	-1,7	0,4	0,1	3,5	6,0	8,0	10,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	1,1	8,7	16,5	4,4	9,1	8,9	12,2	19,0	17,8	14,5	14,8
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	1,9	7,9	9,1	1,2	9,8	6,4	12,4	13,6	10,7	6,0	6,0
Stopa bezrobocia ^a	%	20,0	20,0	19,2	20,6	19,7	19,4	20,0	20,5	19,5	19,0	19,2
Płace realne brutto	% r/r	1,5	2,0	1,7	1,4	1,7	1,7	3,2	3,8	1,3	0,6	1,1
Eksport ^b	% r/r	6,0	9,1	11,6	8,4	5,4	11,4	11,1	19,3	16,6	7,0	5,0
Import ^b	% r/r	3,5	3,3	12,9	3,1	-2,5	8,2	4,5	12,6	22,6	9,0	8,0
Bilans handlowy ^b	mldn EUR	-7 701	-5 345	-6 425	-1 600	-1 118	-1 325	-1 302	-909	-2 131	-1 540	-1 845
Rachunek bieżący ^b	mldn EUR	-5 404	-3 550	-3 322	-1 584	-895	-463	-608	-696	-1 272	-616	-738
Rachunek bieżący ^b	% PKB	-2,7	-1,9	-1,8	-2,6	-2,2	-2,1	-1,9	-1,9	-1,7	-1,7	-1,8
Deficyt budżetowy ^a	mld PLN	-39,4	-37,0	-40,5	-15,5	-23,8	-33,1	-37,0	-11,8	-20,0	-30,5	-40,5
Deficyt budżetowy	% PKB	-5,0	-4,5	-4,6	-8,3	-4,2	-4,6	-1,7	-5,8	-3,8	-4,8	-4,1
Inflacja	% r/r	1,9	0,8	3,2	0,5	0,5	0,8	1,5	1,6	3,3	4,2	3,9
Inflacja ^a	% r/r	0,8	1,7	3,9	0,6	0,8	0,9	1,7	1,7	4,3	4,1	3,9
Ceny produkcji	% r/r	1,0	2,6	7,6	3,0	2,2	1,9	3,4	4,4	9,0	9,0	8,1
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	-2,0	5,6	10,2	0,5	1,3	3,1	5,6	5,7	6,6	7,1	6,0
Zobowiązania	% r/r	-4,1	3,7	9,2	-2,3	-1,9	-0,2	3,7	4,8	6,9	8,0	6,1
Należności	% r/r	5,2	8,1	11,9	8,7	6,1	5,4	8,1	6,1	10,9	11,6	12,6
USD/PLN	PLN	4,08	3,89	3,86	3,90	3,83	3,93	3,89	3,82	3,89	3,82	3,90
EUR/PLN	PLN	3,85	4,40	4,69	4,19	4,36	4,42	4,62	4,78	4,69	4,62	4,68
Stopa interwencyjna ^a	%	6,75	5,25	6,25	6,00	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	6,25	6,25
WIBOR 3M	%	9,09	5,69	6,01	6,37	5,60	5,20	5,60	5,47	5,87	6,23	6,47
Stopa lombardowa ^a	%	8,75	6,75	7,75	7,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	7,75	7,75
Rentowność bonów 52-tyg.	%	8,18	5,33	6,65	5,75	4,94	4,86	5,76	5,75	6,24	7,30	7,30
Rentowność obligacji 2L	%	7,94	5,38	7,24	5,58	4,91	4,92	6,11	6,28	6,86	7,83	8,00
Rentowność obligacji 5L	%	7,86	5,61	7,39	5,50	4,98	5,38	6,57	6,67	7,10	7,77	8,00
Rentowność obligacji 10L	%	7,34	5,77	7,15	5,60	5,19	5,63	6,68	6,70	7,00	7,42	7,50

Źródło: GUS, NBP, MF, BZ WBK

^awartość na koniec okresu; ^bdane nt. bilansu płatniczego wg transakcji

Dział „Wskaźniki i prognozy” został przygotowany na podstawie danych otrzymanych z Biura Głównego Ekonomisty Banku Zachodniego WBK S.A. (opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 09.07.2004 r.)