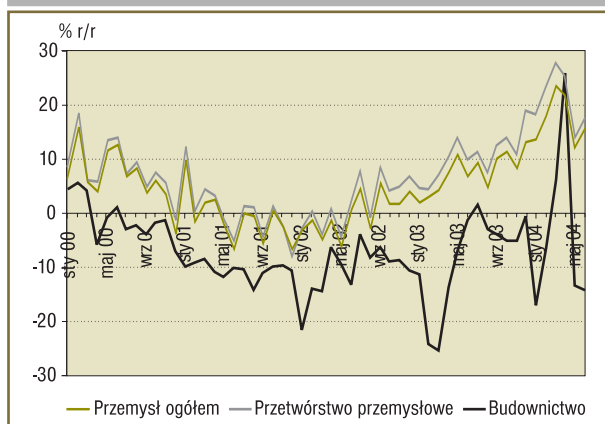


Gospodarka Polski

Dynamika produkcji powraca do rosnącego trendu

- Po zaburzeniach związanych z wejściem do UE, dynamika produkcji przemysłowej powraca do obserwowanego wcześniej trendu wzrostowego.
- Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 15,7% r/r po zrewidowanym wzroście o 12,2% r/r w maju. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym wzrost produkcji w przemyśle wyniósł 13,6% r/r.
- Dane potwierdziły, że pomimo poakcesyjnego spowolnienia (następującego po nadzwyczajnym boomie przed akcesją) silne ożywienie w przemyśle jest kontynuowane.
- Podobnie jak w poprzednich miesiącach jest ono napędzane głównie eksportem, ale ekspansja przemysłu jest powszechna, co jest odzwierciedlone przez fakt, że wzrost produkcji odnotowano w 25 z 29 działów przemysłu.
- Tymczasem wskaźniki dla budownictwa są nadal mizerne. Produkcja w tym sektorze była w czerwcu o 4,2% niższa niż przed rokiem wobec spadku o 3,3% w maju.
- Sugeruje to, że wzrost aktywności inwestycyjnej pozostaje umiarkowany. Niemniej, biorąc pod uwagę, że średnia dynamika produkcji budowlano-montażowej w II kwartale br. była najlepsza od I kwartału 2000 r., można liczyć na stopniową poprawę w kolejnych miesiącach.
- Przeciętny wzrost produkcji przemysłowej w II kwartale wyniósł 16,6% r/r po wzroście o 18,7% w I kwartale, a produkcja budowlano-montażowa w II kwartale zmniejszyła się średnio o 0,5% r/r po spadku o 5,7% r/r w okresie styczeń-marzec.

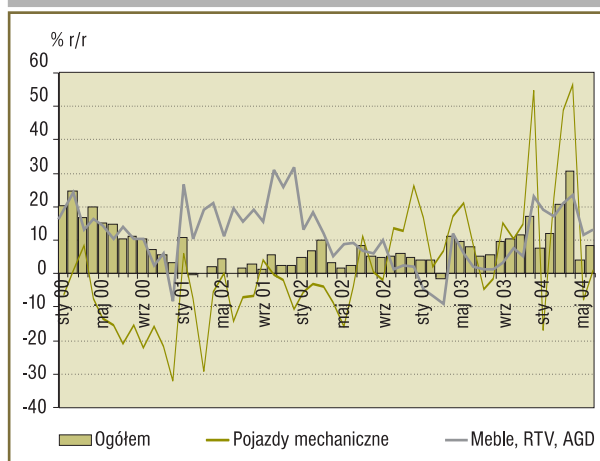
Produkcja w przemyśle i budownictwie



...podobnie jak wzrost sprzedaży detalicznej

- Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 8,6% r/r, czyli silniej niż o 4,0% r/r w maju. Choć wyniki te nie są imponujące w porównaniu z okresem luty-kwiecień, to potwierdzają, że trend wzrostowy w sprzedaży detalicznej pozostał dość silny.
- Spowolnienie wzrostu wobec okresu sprzed 1 maja wiąże się w dużym stopniu z załamaniem sprzedaży nowych aut. W innych działach zanotowano dwucyfrowe wzrosty sprzedaży. Po wyłączeniu samochodów, sprzedaż wzrosła o prawie 10% r/r.
- W II kwartale średni wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 14,4% r/r wobec 13,5% w I kwartale, mimo że inflacja w tym okresie również wzrosła znacząco (średnio 3,3% w II kwartale wobec 1,6% r/r w I kwartale), obniżając realny wzrost sprzedaży, to jednak zanotowany wzrost sprzedaży detalicznej był kolejnym potwierdzeniem wysokiego tempa rozwoju gospodarczego w II kwartale br.

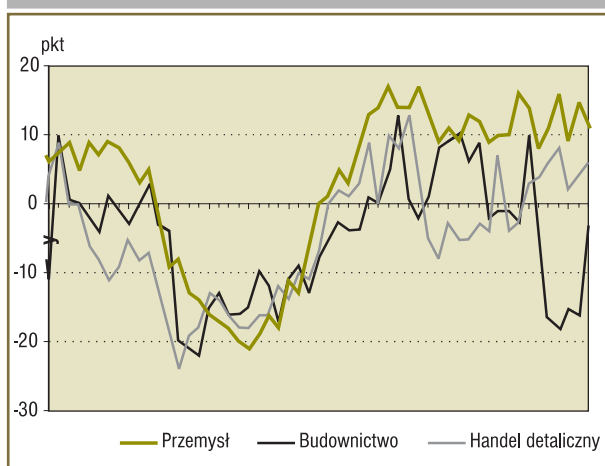
Sprzedaż detaliczna (nominalnie)



Badania koniunktury nieźle wróżą na przyszłość

- Wskaźniki koniunktury GUS za lipiec były optymistyczne dla wszystkich sektorów gospodarki.
- W przemyśle poprawa jest najbardziej wyraźna, ale ocena koniunktury w lipcu była lepsza niż średnio w I połowie 2004 r. we wszystkich sektorach. Dotyczy to zarówno poziomów, jak i rocznych zmian wskaźników.
- Wśród barier rozwoju aktywności w przemyśle wzrosła rola niepewnej sytuacji gospodarczej, co sugeruje, że przedsiębiorstwa nadal mogą nie być zbyt skłonne do podejmowania nowych inwestycji.
- Poprawiły się natomiast oczekiwania dotyczące zatrudnienia.
- Firmy przemysłowe spodziewają się mniejszego wzrostu cen niż do tej pory, ale detaliści nadal oczekują silnych przyrostów cen.

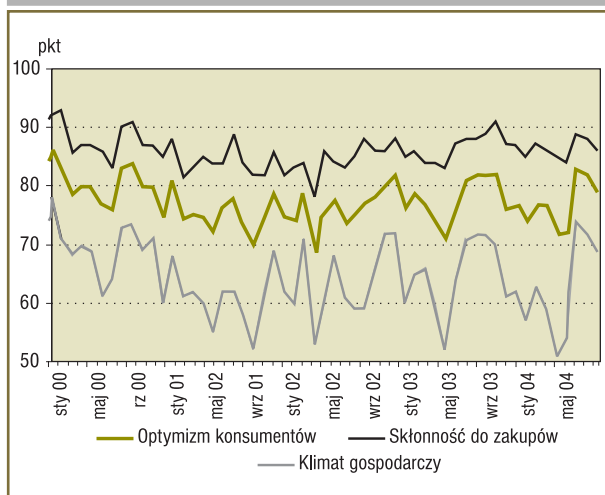
Wskaźniki koniunktury, zmiana r/r



...ale nastroje konsumentów stają się bardziej umiarkowane

- Badania optymizmu konsumentów instytutu Ipsos za lipiec pokazały, że gospodarstwa domowe odreagowały boom przedakcesyjny.
- Wszystkie trzy wskaźniki obliczane przez Ipsos (ogólny optymizm, skłonność do zakupów, klimat gospodarczy) obniżyły się zarówno w skali miesięcznej, jak i rocznej.
- Był to drugi z kolei miesiąc miesięcznego spadku indeksów po znaczącej poprawie obserwowanej w maju.
- Co ważne, gospodarstwa domowe wskazały na obniżenie obaw o wzrost inflacji (skala tego zmniejszenia była bardziej wyraźna od wcześniejszych wzrostów).
- Miara oczekiwań inflacyjnych banku centralnego w tym samym czasie pokazywała wzrost, co wynikało z zastosowanej metodologii.

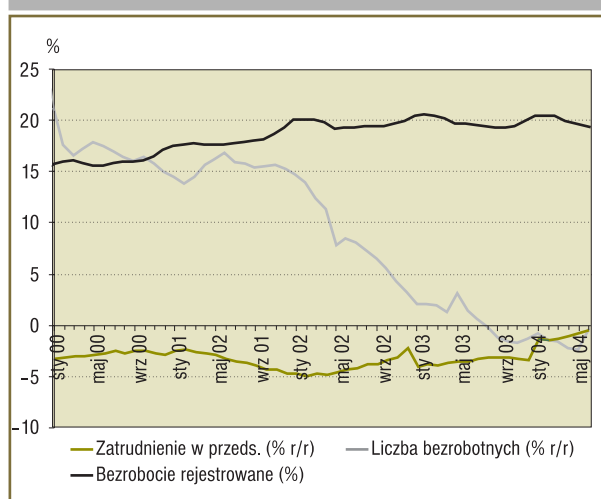
Wskaźniki optymizmu konsumentów



Na rynku pracy trochę lepiej

- Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w czerwcu do 19,5% z 19,6% w maju. Choć miesięczny spadek miał charakter sezonowy, warto zauważyć, że podobnie jak przed miesiącem bezrobocie było o 0,2 pkt. proc. niższe niż rok wcześniej.
- Według zapowiedzi Ministerstwa Polityki Społecznej w lipcu stopa bezrobocia zmniejszyło się do 19,3%. Ministerstwo oczekuje w przyszłości kontynuacji trendu spadkowego.
- W czerwcu przeciętna płaca wzrosła o 2,2% m/m i 4,5% r/r, podczas gdy średnie zatrudnienie zwiększyło się o 0,2% m/m, ale nadal było o 0,7% niższe niż przed rokiem.
- Miesięczny wzrost zatrudnienia w czerwcu był już trzecim z kolei. Ostatni raz sytuacja taka miała miejsce na początku 1998 r. Daje to pewną nadzieję na kontynuację tego trendu w najbliższej przyszłości.
- Z kolei wzrost płac okazał się dość umiarkowany, szczególnie biorąc pod uwagę równoczesne mocne odbicie inflacji. Pokazuje to, że nadal wysokie bezrobocie wciąż ogranicza nadmierne żądania płacowe, co pomaga utrzymać pod kontrolą spiralę płacowo-cenową.
- Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł o 3,8% r/r. Jednak szybko rosnące ceny detaliczne spowodowały, że w wyrażeniu realnym stopa wzrostu funduszu płac była ujemna (po raz pierwszy w tym roku) i wyniosła -0,6% r/r.

Zatrudnienie i bezrobocie



Inflacja CPI wciąż sunie w górę

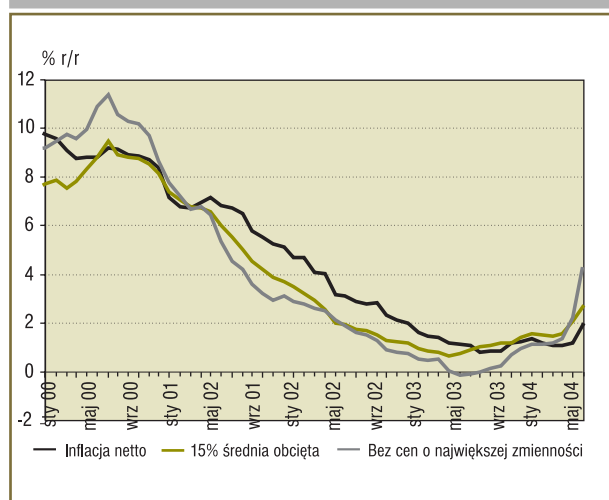
- Inflacja konsumenta w czerwcu po raz kolejny wyraźnie przyspieszyła - do 4,4% r/r z 3,4% r/r w maju. Ponownie wzrost cen był mocno związany z efektami wejścia Polski do UE.

- Tym razem głównym źródłem impulsu inflacyjnego były ceny żywności, które wzrosły z powodu wysokiego popytu krajów UE na polską żywność po likwidacji barier handlowych od 1 maja.
- Ceny paliw, mimo że spadły o 0,6% wobec maja, także pozostają istotnym czynnikiem pchającym inflację w górę, bowiem ich spadek w czerwcu 2003 r. był znacznie głębszy niż w bieżącym roku.
- Prognozujemy, że w lipcu i sierpniu inflacja jeszcze wzrośnie, ale w kolejnych miesiącach będzie stopniowo spadać, głównie z powodu niższych cen żywności (prognozy zbiorów są bardzo dobre). Na koniec roku dynamika cen utrzyma się blisko 4% r/r.

Inflacja bazowa wzrosła, ale główne miary nadal nisko

- Wszystkie miary inflacji bazowej podążyły w ślad za CPI i zanotowały w czerwcu wzrosty. Dwie najważniejsze miary (inflacja netto i 15% średnia obcięta) były zgodne z naszymi oczekiwaniami, wzrastając odpowiednio do 2,3% r/r 3,2% r/r.
- Pozostałe trzy wskaźniki ukształtowały się znacznie wyżej. CPI po wyłączeniu cen kontrolowanych wzrósł do 4,5% r/r, CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw zwiększył się do 3,8% r/r, a CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności przyspieszył do 4,5% r/r.
- W sumie dane o inflacji bazowej (szczególnie inflacja netto, która jest nadal poniżej celu inflacyjnego RPP) wyraźnie potwierdziły, że znaczne przyspieszenie inflacji obserwowane w ostatnich miesiącach jest spowodowane przez wysokie ceny żywności i paliw.

Inflacja bazowa



Bank Centralny

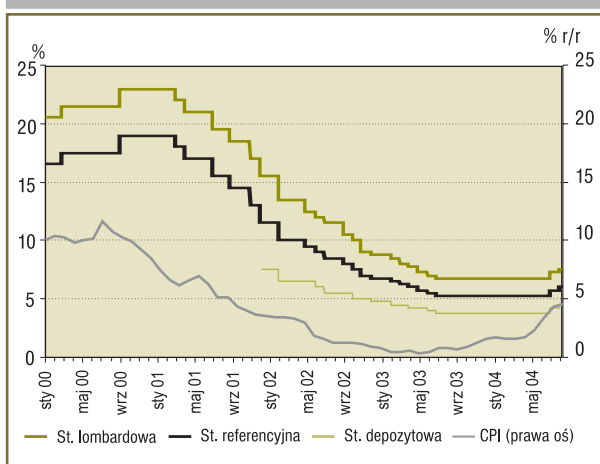
Rada lubi zaskakiwać – w lipcu znowu niespodzianka

- RPP ponownie zaskoczyła rynki finansowe. Tym razem podwyższyła stopy procentowe, podczas gdy większość uczestników rynku nie przewidywała takiego scenariusza.
- Według RPP kolejna podwyżka stóp była konieczna, aby zapewnić tymczasowość obserwowanego ostatnio odbicia inflacji i aby stopa inflacji spadła do poziomu celu banku centralnego.
- Oczekujemy kolejnych podwyżek stóp w tym roku łącznie o 50-75 pkt bazowych i prognozujemy, że oficjalne stopy procentowe osiągną swój szczyt w roku przyszłym na poziomie 7,0-7,5%.

Argumentacja taka sama, więc dlaczego inna skala

- Wypowiedź prezesa NBP o tym, że decyzja RPP jest wynikiem procedur typowych dla ciał zbiorowych sugeruje, że podobnie jak to miało miejsce w przeszłości, skala zmiany stóp procentowych była wynikiem kompromisu pomiędzy różnymi frakcjami zasiadającymi w RPP.
- Mniejsza skala reakcji banku centralnego w lipcu wynikała również z dużego stopnia niepewności, która towarzyszy podejmowaniu decyzji, jednak powrót do bardziej znaczących podwyżek nie jest wykluczony.
- RPP obawia się, że tymczasowe i zewnętrzne szoki wpływające obecnie na inflację mogą zostać połączone z czynnikami wewnętrznymi i wyższym popytem krajowym, tak więc znaczące przyspieszenie płać mogłoby być dla RPP argumentem za powrotem do bardziej zdecydowanych ruchów rządu 50pb.

Stopy procentowe a inflacja



Oczekiwania inflacyjne – rosną czy się poprawiają?

● Jak zwykle, po podjęciu decyzji o stopach procentowych, bank centralny opublikował dane o oczekiwaniach inflacyjnych za lipiec (silny wzrost – do 4% z 2,7% w czerwcu) oraz szczegółową strukturę odpowiedzi gospodarstw domowych za czerwiec.

● Odsetek gospodarstw domowych oczekujących szybszego wzrostu cen w ciągu kolejnych 12 miesięcy spadł do 42,3% w czerwcu z 48,7% w maju (58,5% w kwietniu). Natomiast odsetek tych, którzy oczekiwali, że będzie wolniejszy wzrost cen, wzrósł do 11,6% w czerwcu z 6,7% w maju i 6,1% w kwietniu.

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2002	2003	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
Spożycie 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	16,7	4,4	9,1	8,9	12,2	19,0	16,5	15,6	15,8
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	1,9	7,9	9,6	1,2	9,8	6,4	12,4	13,6	10,8	6,1	8,0
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	1,6	1,4	1,7	1,7	3,2	3,8	1,1	0,4	0,9
Eksport ^b	% r/r	6,0	9,1	14,0	8,4	5,4	11,4	11,1	19,3	26,4	7,0	5,0
Import ^b	% r/r	3,5	3,3	13,6	3,1	-2,5	8,2	4,5	12,6	25,7	9,0	8,0
Bilans handlowy ^b	mld EUR	-7 701	-5 345	-5 576	-1 600	-1 118	-1 325	-1 302	-909	-1 282	-1 540	-1 845
Rachunek bieżący ^b	mld EUR	-5 404	-3 550	-3 283	-1 584	-895	-463	-608	-696	-1 233	-616	-738
Rachunek bieżący ^b	% PKB	-2,7	-1,9	-1,7	-2,6	-2,2	-2,1	-1,9	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7
Deficyt budżetowy ^a	mld PLN	-39,4	-37,0	-40,7	-15,5	-23,8	-33,1	-37,0	-11,8	-19,9	-30,7	-40,7
Deficyt budżetowy	% PKB	-5,0	-4,5	-4,6	-8,3	-4,2	-4,6	-1,7	-5,8	-3,7	-5,0	-4,1
Inflacja	% r/r	1,9	0,8	3,4	0,5	0,5	0,8	1,5	1,6	3,3	4,6	4,2
Inflacja ^a	% r/r	0,8	1,7	4,3	0,6	0,8	0,9	1,7	1,7	4,4	4,4	4,3
Ceny produkcji	% r/r	1,0	2,6	7,4	3,0	2,2	1,9	3,4	4,4	8,8	8,5	7,8
Podaż pieniądza (M3) ^a	%r/r	-2,0	5,6	6,3	0,5	1,3	3,1	5,6	5,7	6,6	7,4	6,3
Zobowiązania ^a	%r/r	-4,1	3,7	6,4	-2,3	-1,9	-0,2	3,7	4,8	6,9	8,3	6,4
Należności ^a	%r/r	5,2	8,1	12,6	8,7	6,1	5,4	8,1	6,1	5,5	11,6	12,6
USD/PLN	PLN	4,08	3,89	3,79	3,90	3,83	3,93	3,89	3,82	3,89	3,68	3,76
EUR/PLN	PLN	3,85	4,40	4,61	4,19	4,36	4,42	4,62	4,78	4,69	4,46	4,52
Stopa interwencyjna ^a	%	6,75	5,25	6,75	6,00	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	6,50	6,75
WIBOR 3M	%	9,09	5,69	6,21	6,37	5,60	5,20	5,60	5,47	5,87	6,57	6,95
Stopa lombardowa ^a	%	8,75	6,75	8,25	7,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	8,00	8,25
Rentowność bonów 52-tyg.	%	8,18	5,33	6,77	5,75	4,94	4,86	5,76	5,75	6,24	7,32	7,77
Rentowność obligacji 2L	%	7,94	5,38	7,33	5,58	4,91	4,92	6,11	6,28	6,86	7,88	8,30
Rentowność obligacji 5L	%	7,86	5,61	7,47	5,50	4,98	5,38	6,57	6,67	7,10	7,88	8,23
Rentowność obligacji 10L	%	7,34	5,77	7,22	5,60	5,19	5,63	6,68	6,70	7,00	7,46	7,70

Źródło: GUS, NBP, MF, BZ WBK

^awartość na koniec okresu; ^bdane nt. bilansu płatniczego według 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 11.08.2004 r.).