

Gospodarka Polski

Wzrost PKB w 2004 r. wyniósł 5,4%

- Według wstępnych danych wzrost PKB w 2004 r. wyniósł 5,4% przy wzroście konsumpcji indywidualnej o 3,2% i inwestycji o 5,1%.
- Bazujące na danych za cały rok szacunki dla IV kwartału pokazują, że PKB wzrósł o 4,1%, inwestycje o 7,3%, a konsumpcja prywatna tylko o 1,6%. Chociaż bardzo niski wzrost konsumpcji sugeruje osłabienie popytu w gospodarce, to jest to zjawisko przejściowe, związane w wysoką inflacją i efektem bazy. W II połowie roku spodziewamy się powrotu tempa wzrostu konsumpcji do ponad 4% dzięki spadkowi inflacji i poprawie na rynku pracy.
- Z punktu widzenia przyszłego wzrostu oraz implikacji dla polityki pieniężnej ważniejsze jest przyspieszenie wzrostu inwestycji. Sądzymy, że w kolejnych kwartałach przybierze ono na sile, co oprócz widocznych do tej pory przesłanek (wysokie zyski, niezłe perspektywy popytu, rekordowo wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych) sygnalizują najnowsze wyniki badań ankietowych NBP odnośnie planów inwestycyjnych firm.
- Wraz z silnym wzrostem inwestycji, nastąpi zmiana w roli motoru wzrostu z eksportu netto na popyt krajowy. Nastąpiło to już w IV kwartale 2004 r., gdyż kontrybucja eksportu netto we wzroście PKB była ujemna po raz pierwszy od I kwartału 2003 r. Przewidujemy, że wkład eksportu netto może być w całym 2005 r. dodatni, ale na mniejszą skalę niż w dwóch poprzednich latach.
- Wzrost PKB w 2004 r. był nieco niższy niż ostatnio oczekiwano (liczono na 5,6%), ale nie zmienia to faktu, że 2004 r. był dobrym rokiem dla polskiej gospodarki. Warto pamiętać, że wzrost o 5,4% jest wyższy niż oczekiwany 12 miesięcy temu. Przewidujemy, że wzrost PKB będzie nieco poniżej 4% w I kwartale 2005 r., nieco powyżej 4% w II kwartale 2005 r., ale w II połowie roku wzrośnie do ponad 5%. Wzrost w całym 2005 r. powinien wynieść ok. 5%. Obniżyliśmy również nieco prognozę wzrostu konsumpcji.

Słabszy wzrost w produkcji, silniejszy w budownictwie

- Wzrost produkcji przemysłowej w grudniu był rozczarowujący. Wyniósł zaledwie 6,4% r/r, połowę mniej niż oczekiwał rynek. Sezonowo dostosowany wzrost wyniósł 6,2% r/r, czyli sporo mniej niż 9,2% r/r

w listopadzie i średnio 13,5% r/r w okresie styczeń–listopad 2004 r. Powodem spowolnienia wzrostu produkcji przemysłowej był głównie efekt wysokiej bazy statystycznej. Będzie on jeszcze bardziej widoczny w kolejnych miesiącach. W tym kontekście wzrost produkcji w skali obserwowanej w grudniu powinien być uznany za solidne tempo ekspansji przemysłu.

- Nastąpiło dalsze przyspieszenie wzrostu produkcji budowlanej (do 7,9% r/r), co potwierdza, że sektor ten definitywnie wydobył się już z zapaści. Możliwy boom w budownictwie do pewnego stopnia zrekomensuje «statystyczne» osłabienie w przemyśle.

Krach na rynku nowych aut zaniża wzrost sprzedaży detalicznej

- Sprzedaż detaliczna wzrosła w grudniu nominalnie o 2,8% r/r. Realnie wolumen sprzedaży zmniejszył się w ujęciu rocznym już trzeci miesiąc z rzędu, tym razem o 1,8% r/r. Głównym powodem słabszego wzrostu sprzedaży był krach na rynku nowych aut. Z jednej strony w grudniu 2003 r. miał miejsce znacznie silniejszy niż normalnie wzrost sprzedaży nowych aut (w oczekiwaniu na zmiany w przepisach podatkowych), a z drugiej strony po 1 maja 2004 r. nastąpiło załamanie sprzedaży nowych aut (zastąpionej importem używanych samochodów z Unii Europejskiej).
- Tymczasem sprzedaż wszystkich pozostałych kategorii dóbr konsumpcyjnych nadal rosła w szybkim, w niektórych przypadkach dwucyfrowym tempie, co raczej nie świadczy o poważnym osłabieniu popytu konsumpcyjnego.

Zaskakujący spadek inflacji w styczniu

- Jak poinformował GUS, ceny towarów i usług konsumpcyjnych w styczniu 2005 r. wzrosły o 4% w porównaniu ze styczniem 2004 r., a w porównaniu z grudniem 2004 r. ceny wzrosły o 0,1%. Tymczasem w ankiecie PAP analitycy prognozowali wzrost cen na poziomie 4,5% w ujęciu rocznym przy przedziale 4,4-4,7% i wzrost o 0,5% w ujęciu miesięcznym. Takie dane to niewątpliwie zaskoczenie.
- Według analityków w lutym inflacja może pozostać na poziomie zbliżonym do styczniowego, a jej szybki spadek nastąpi od II kwartału 2005 r.

Coraz bardziej wyraźna poprawa sytuacji na rynku pracy

- Stopa zarejestrowanego bezrobocia w grudniu wzrosła do 19,1% z 18,7% w listopadzie. Miesięczny wzrost wynika z efektu sezonowego, podczas gdy

w porównaniu z odpowiednim miesiącem poprzedniego roku stopa bezrobocia spadła o 0,9 pp, nieco silniej niż w listopadzie.

- Dane o bezrobociu rejestrowanym potwierdziły, że sytuacja na rynku pracy ulega powolnej, ale systematycznej poprawie. Wyraźniejszy spadek bezrobocia będzie możliwy w drugiej połowie roku, kiedy to stopa bezrobocia może spaść poniżej 18%. Będzie to możliwe dzięki obserwowanemu już obecnie wzrostowi popytu na pracę. Sezonowy spadek zatrudnienia w grudniu wyniósł tylko 0,2% m/m, a w ujęciu rocznym popyt na pracę wzrósł o 0,2% r/r. Pierwszy wzrost zatrudnienia w ujęciu rocznym przynajmniej od 2001 r., kiedy zaczynają się porównywalne szeregi czasowe. Rosnący popyt na pracę może wkrótce przełożyć się na szybszy wzrost wynagrodzeń.

- Na razie nie ma śladów presji płacowej w sektorze przedsiębiorstw, gdzie średnia płaca wzrosła w grudniu tylko o 3,2% r/r, a fundusz płac spadł realnie o 1,0% r/r. Warto jednak zwrócić uwagę, że dane za IV kwartał 2004 r. dla całej gospodarki pokazały po raz kolejny szybszy wzrost płac niż w sektorze przedsiębiorstw. Wyniósł on 5,6% r/r, czyli ponad 1 pp powyżej inflacji, co stanowiło przyspieszenie wobec wzrostu o 5,1% r/r w III kwartale 2004 r. Fakt ten zostanie z pewnością odnotowany przez RPP przed podjęciem decyzji o ewentualnej zmianie nastawienia na neutralne.

- Ponieważ bank centralny pilnie śledzi każdy sygnał ewentualnej presji płacowej, dane z rynku pracy pozostaną w najbliższym czasie w centrum uwagi. Dane miesięczne za pierwsze miesiące br. będą istotne, ponieważ według członków RPP I kwartał roku jest tradycyjnym okresem negocjacji płacowych.

Bank centralny

Stopy bez zmian, nastawienie nadal restrykcyjne

- Od października 2004 r. decyzje RPP stały się przewidywalne. W styczniu, podobnie jak w czterech ostatnich miesiącach, wszystkie parametry polityki pieniężnej zostały pozostawione przez Radę bez zmian. Decyzja RPP i wydany po niej komunikat potwierdziły, że RPP nadal stoi w obliczu olbrzymiej niepewności odnośnie dalszego rozwoju sytuacji w polskiej gospodarce.

- RPP uznała, że dostępne dane gospodarcze dają sprzeczne sygnały odnośnie zarówno aktywności gospodarczej, jak i wzrostu cen.

... ponieważ bilans ryzyk dla inflacji nie uległ zmianie

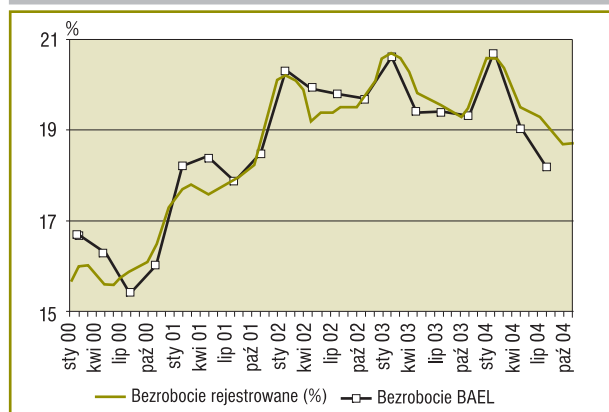
- O ile decyzja RPP o braku zmian stóp i nastawienia była zgodna z oczekiwaniami, to ton oficjalnego komunikatu Rady był nieco zaskakujący. RPP stwierdziła bowiem, że w ciągu miesiąca od jej poprzedniego posiedzenia bilans ryzyk dla inflacji nie uległ istotnej zmianie. Stało się tak wbrew oczekiwaniom rynku, formułowanych na podstawie danych statystycznych za grudzień, które wskazywały na nieco słabszą aktywność oraz nieznacznie niższą od przewidywanej inflację na koniec 2004 r.

- Być może istotniejsze dla Rady było zatrzymanie aprecjacji złotego, a ponadto rosnące ryzyko jego deprecjacji w przyszłości. Warto jednak zwrócić uwagę, że nawet bez zmiany bilansu ryzyk dla inflacji w styczniu, biorąc pod uwagę oceny dokonywane w listopadzie i grudniu, perspektywy inflacji są obecnie zdaniem RPP bardziej korzystne niż przedstawiono w listopadowej projekcji inflacji. Lutowa projekcja będzie zapewne bardziej optymistyczna, więc nadal oczekujemy zmiany nastawienia na neutralne w lutym.

Firmy chcą inwestować mimo obaw o wpływ siły złotego

- Wyniki badań koniunktury NBP pokazały, że w I kwartale 2005 r. zwiększyły się obawy firm o wpływ umacniającego się złotego na ich konkurencyjność. Niemniej eksporterzy wskazali próg opłacalności kursu złotego wobec euro w granicach 3,8-4,2 wobec 4,1 średnio w IV kwartale 2004 r. i 4,2

Bezrobocie rejestrowane i według BAEL



w III kwartale 2004 r., co pokazuje, że w pewnym stopniu dostosowują się oni do aprecjacji złotego.

● Wyniki badań pokazały też, że silny złoty nie powstrzymuje długo oczekiwanego ożywienia aktywności inwestycyjnej. Wskaźnik aktywności inwestycyjnej osiągnął najwyższy poziom od początku 1999 r. Jednym z powodów rozpoczęcia inwestycji jest wysoki stopień wykorzystania mocy produkcyjnych, który według NBP znajduje się powyżej poziomu niepowodującego przyspieszenia inflacji.

Zmienność złotego może się utrzymać

● W styczniu złoty umocnił się do euro o 0,97%, natomiast osłabił się do dolara o 0,87%. Oznacza to, że wobec koszyka walut zachował swoją względną war-

tość, natomiast poszczególne kursy odzwierciedlają zmianę notowań EUR/USD. Jednak nastąpiło to przy podwyższonej zmienności wywołanej najpierw przez znaczne osłabienie kursu euro, później na skutek napływu kapitału zagranicznego na rynek obligacji po słabszych danych, aż w końcu z powodu ponownego zamieszania politycznego wokół terminu wyborów do parlamentu.

● Poziom złotego w dużej mierze będzie zależeć od rozwiązania problemów politycznych. Jeśli okaże się, że prawdopodobieństwo rozwiązania Sejmu na wiosnę wzrosło, należy liczyć się ze spadkiem wartości złotego. Po ostatnim wzroście złotego przy osłabieniu euro do dolara, relacja ta nie jest już jednoznaczna.

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2003	2004	2005	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05
PKB	mld zł	814,7	884,2	958,6	203,8	216,1	218,8	245,6	221,8	233,4	236,7	266,2
PKB	% r/r	3,8	5,4	5,0	6,9	6,1	4,8	4,1	3,9	4,4	5,5	5,8
Popyt krajowy	% r/r	2,5	4,9	4,7	5,5	5,1	4,6	4,3	4,0	4,3	5,0	5,3
Spożycie ogółem	% r/r	2,5	2,8	3,1	3,3	3,5	2,9	1,4	2,7	2,8	3,4	3,5
w tym: spożycie indywidualne	% r/r	3,1	3,2	3,6	3,9	3,8	3,5	1,6	3,0	3,2	3,9	4,1
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-0,9	5,1	10,7	3,5	3,6	4,1	7,3	12,0	11,0	12,0	9,2
Produkcja przemysłowa	% r/r	8,4	12,3	7,1	19,0	16,4	9,2	6,1	3,2	6,4	9,1	9,7
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	3,6	7,9	1,8	13,6	11,3	4,0	-1,0	-2,5	-2,7	5,9	6,3
Stopa bezrobocia ^a	%	20,0	19,1	17,7	20,4	19,4	18,9	19,1	19,4	18,3	17,8	17,7
Płace realne brutto	% r/r	2,0	0,8	1,7	3,8	1,6	-0,5	-1,5	0,3	1,9	2,9	3,3
Eksport ^b	% r/r	9,1	21,2	11,0	19,3	29,1	17,6	19,0	14,0	11,0	10,0	10,0
Import ^b	% r/r	3,3	19,3	13,0	12,6	29,3	16,3	18,9	17,0	10,0	12,0	12,0
Bilans handlowy ^b	mln euro	-5 077	-5 027	-6 588	-909	-1 438	-1 148	-1 532	-1497	-1413	-1616	-2 062
Rachunek bieżący ^b	mln euro	-4 109	-3 302	-4 282	-592	-1 338	-767	-605	-973	-989	-1212	-1 547
Rachunek bieżący ^b	% PKB	-2,2	-1,7	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8	-1,7	-1,8	-1,5	-1,7	-2,0
Deficyt budżetowy ^a	mld zł	-37,0	-41,5	-35,0	-11,8	-19,9	-29,0	-41,5	14,0	22,8	29,8	35,0
Deficyt budżetowy	% PKB	-4,5	-4,7	-3,7	-5,8	-3,7	-4,1	-5,1	6,3	3,7	3,0	2,0
Inflacja	% r/r	0,8	3,5	3,3	1,6	3,3	4,5	4,4	4,8	3,4	2,5	2,4
Inflacja ^a	% r/r	1,7	4,4	2,5	1,7	4,4	4,4	4,4	4,7	2,6	2,5	2,5
Ceny produkcji	% r/r	2,6	7,0	2,6	4,4	8,8	8,3	6,6	4,6	1,4	1,7	2,8
Podaż pieniądza (M3) ^a	% r/r	5,6	8,0	8,9	5,7	7,2	6,5	8,0	6,5	6,6	9,9	8,9
Zobowiązania ^a	% r/r	3,7	8,0	8,3	4,8	6,9	6,6	8,0	6,2	6,9	10,2	8,3
Należności ^a	% r/r	8,1	2,9	10,1	6,1	5,7	4,2	2,9	4,0	4,4	6,7	10,1
USD/PLN	zł	3,89	3,65	3,07	3,82	3,89	3,62	3,27	3,09	3,02	3,12	3,03
EUR/PLN	zł	4,40	4,53	4,13	4,78	4,69	4,43	4,24	4,06	4,14	4,22	4,10
Stopa interwencyjna ^a	%	5,25	6,50	6,50	5,25	5,25	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
WIBOR 3M	%	5,69	6,21	6,55	5,47	5,87	6,68	6,81	6,60	6,60	6,50	6,50
Stopa lombardowa a	%	6,75	8,00	8,00	6,75	6,75	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Rentowność bonów 52-tyg.	%	5,33	6,50	6,19	5,75	6,24	7,26	6,75	6,18	6,20	6,30	6,10
Rentowność obligacji 2L	%	5,38	6,89	6,21	6,28	6,86	7,66	6,75	6,13	6,20	6,40	6,10
Rentowność obligacji 5L	%	5,61	7,02	6,26	6,67	7,10	7,59	6,70	6,15	6,40	6,50	6,00
Rentowność obligacji 10L	%	5,77	6,84	5,97	6,70	7,00	7,25	6,40	5,98	6,00	6,10	5,80

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.