

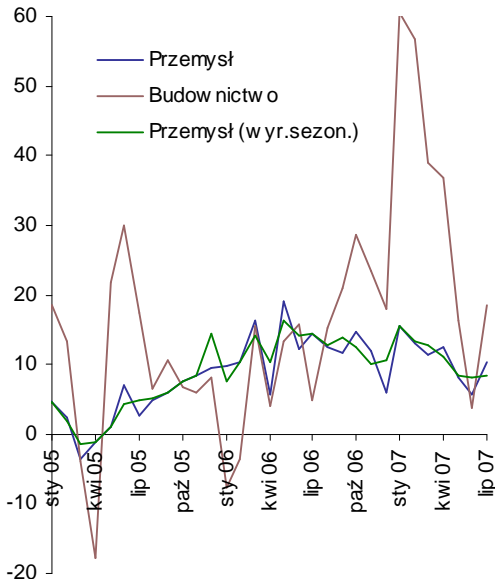
Komentarz na gorąco

Krajowe dane bez wpływu na rynek

20 sierpnia 2007

Dane o produkcji pokazały, że na początku III kwartału utrzymuje się solidne tempo ekspansji gospodarki, ale nie jest ono już tak imponujące jak w I kwartale, gdy wzrost PKB przekroczył 7% ani nawet taki jak w II kwartale, gdy wg naszych szacunków osiągnął 6%. Prognozujemy, że wzrost gospodarczy w III kwartale wyniesie 5,9%. Inflacja PPI w lipcu spadła bardziej niż oczekiwano, ale trzeba pamiętać, że jest to spadek przejściowy, związany ze statystycznym efektem wysokiej bazy. Z punktu widzenia RPP istotniejsze będzie, że dane o produkcji (a także wcześniej opublikowane dane z rynku pracy) oznaczają pogorszenie relacji pomiędzy dynamiką płac i wydajności pracy. Wynikające z tego zagrożenia dla średnioterminowych perspektyw inflacji będą naszym zdaniem jednym z argumentów za dokonaniem kolejnej podwyżki stóp już na najbliższym posiedzeniu Rady. Dane nie miały wpływu na krajowy rynek, ponieważ jego uczestnicy skupieni są obecnie na rozwoju sytuacji na światowych rynkach.

Wzrost produkcji, % r/r

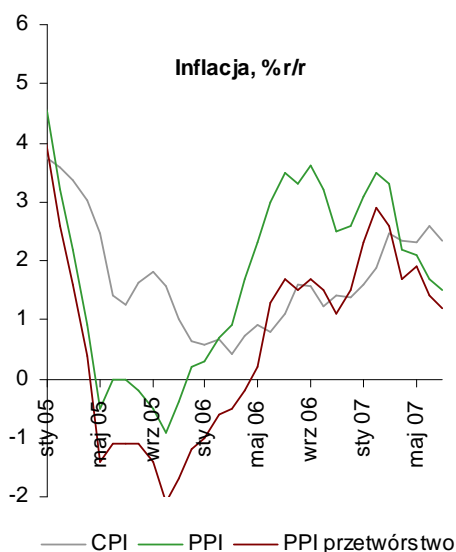


Słabszy od prognoz wzrost produkcji

Produkcja sprzedana przemysłu spadła w lipcu o 2% m/m i zwiększyła się o 10,4% r/r. Wynik ten jest nieco poniżej oczekiwań rynku na poziomie 11,1% r/r i naszej prognozy na poziomie 12,1% r/r. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 8,3% r/r. W lepszej kondycji niż przemysł jest budownictwo. Dane GUS pokazały, że produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w lipcu o 1,4% m/m i 18,4% r/r, co oznacza wyraźne odbicie po niepokojącym spowolnieniu do 3,7% r/r w czerwcu. W sumie, dane o produkcji wskazują, że początek III kwartału w gospodarce nie był rewelacyjny, choć tempo ekspansji gospodarczej pozostaje solidne. Według naszych prognoz wzrost PKB w III kwartale wyniesie 5,9% po wzroście w II kwartale szacowanym przez nas na 6%.

Patrząc na dane o produkcji od strony procesów na rynku pracy i kondycji przedsiębiorstw, niższy od oczekiwań wzrost produkcji nasila obawy o przyspieszenie wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Co prawda nie znamy jeszcze danych o zatrudnieniu w przemyśle (na razie GUS opublikował miesięczne dane o zatrudnieniu w lipcu dla całego sektora przedsiębiorstw), ale nie ma wątpliwości, że nawet w tym sektorze, w którym dotąd relacja między dynamiką płac a wydajności była najlepsza, wynagrodzenia rosną obecnie wyraźnie szybciej niż wydajność pracy. Z punktu widzenia RPP stanowi to istotny czynnik ryzyka dla średnioterminowych perspektyw inflacji i jest argumentem za zaostrzeniem polityki pieniężnej. Naszym zdaniem kolejna podwyżka o 25pb nastąpi na najbliższym posiedzeniu Rady w dniach 28-29 sierpnia.

Inflacja, % r/r



Przejściowy spadek inflacji PPI

Ceny produkcji przemysłowej zwiększyły się w lipcu o 0,4% m/m i 1,5% r/r. Spowolnienie rocznej dynamiki PPI było nieco silniejsze niż oczekiwano. Konsensus rynkowy wskazywał bowiem na spadek do 1,6% r/r. W samym przetwórstwie przemysłowym ceny produkcji wzrosły o 0,4% m/m i 1,2% r/r wobec 1,4% r/r w czerwcu. Chociaż kolejny wzrost cen produkcji w ujęciu

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

miesięcznym może niepokoić, to wynikał on głównie z podwyżek cen w przypadku wyrobów tytoniowych (aż o 5% m/m, co jest efektem podwyżki akcyzy) oraz koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 2,8% m/m). Ceny innych dóbr rosną dużo wolniej lub spadają. Z drugiej strony, należy pamiętać, że spadek rocznej dynamiki PPI to w dużej mierze statystyczny efekt wysokiej bazy. Przewidujemy, że w warunkach coraz silniejszego popytu inflacja PPI będzie w kolejnych miesiącach przyspieszać, co będzie jednym z argumentów za stopniowym zaostrzeniem polityki pieniężnej przez RPP.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group