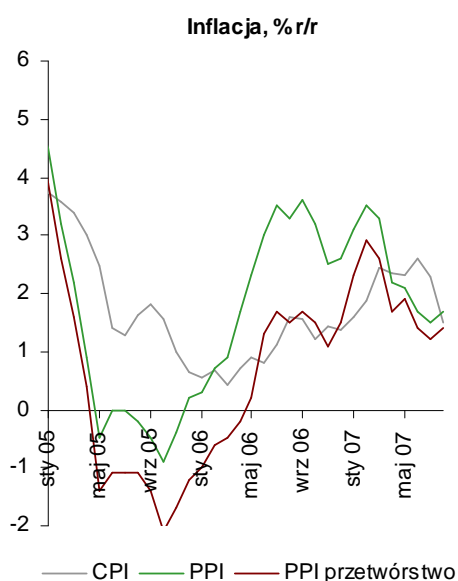
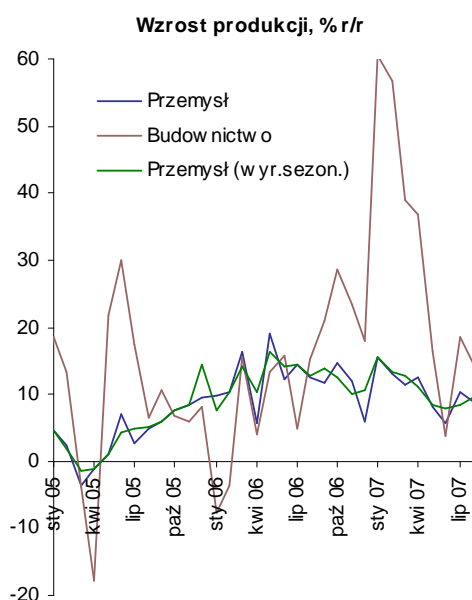


Komentarz na gorąco

Dane neutralne dla rynku

19 września 2007

Dane o produkcji i PPI okazały się słabsze od prognoz. Różnica nie była jednak na tyle duża, aby wpłynąć na rynek stopy procentowej lub naszą ocenę sytuacji gospodarczej i perspektyw polityki pieniężnej. Dane o produkcji potwierdziły, że w III kwartale gospodarka rozwija się wolniej niż w I połowie roku, ale nadal w bardzo solidnym tempie, wg naszych szacunków nieznacznie przekraczającym 6%. W połączeniu ze statystykami z rynku pracy, dane o produkcji potwierdziły, że pogarsza się relacja pomiędzy dynamiką wydajności pracy a wzrostem płac, co było jedną z głównych przesłanek rozpoczęcia przez RPP cyklu zaostrzenia polityki pieniężnej i wg naszych oczekiwań będzie on kontynuowany. Biorąc pod uwagę dotychczas opublikowane dane za sierpień (CPI, PPI, płace, zatrudnienie, produkcja), podtrzymujemy nasze oczekiwania, że RPP dokona jeszcze jednej podwyżki w tym roku (listopad) i kolejnych dwóch w I połowie 2008 roku.



Produkcja przemysłowa w sierpniu zwiększyła się o 9% r/r wobec mediany prognoz rynkowych na poziomie 10,8% r/r i naszej prognozy wynoszącej 11,5% r/r. Sezonowo dostosowana produkcja wzrosła o 9,4% r/r. Takie wyniki pokazuje, że nadal ma miejsce ekspansja przemysłu w solidnym tempie, ale nie jest już ono tak imponujące jak w 2006 r. i w I kwartale br., gdy wzrost produkcji przemysłowej (również sezonowo dostosowany) osiągał dwucyfrowy poziom. Potwierdza to prognozy dalszego spowolnienia wzrostu gospodarczego w III kwartale br., być może również wzrost ryzyka w dół dla naszej dotychczasowej prognozy wzrostu PKB w tym okresie na poziomie 6,1% r/r (ocenę ryzyka mogą jednak zmienić dane o sprzedaży detalicznej za sierpień oraz komplet danych za wrzesień). Tak czy inaczej, biorąc pod uwagę, że dynamika produkcji przemysłowej pozostaje solidna, a ponadto utrzymuje się dynamiczny przyrost produkcji budowlano-montażowej (w sierpniu jej wzrost był ponownie dwucyfrowy i wyniósł 14,6% r/r), nie można mówić o załamaniu wzrostowych tendencji w gospodarce, a jedynie o powrocie tempa ekspansji do potencjalnego poziomu. Silny wzrost produkcji budowlano-montażowej (odzwierciedlającej bardzo silny wzrost nakładów inwestycyjnych) oznacza kontynuację szybkiego wzrostu potencjału gospodarki.

Inflacja PPI w sierpniu wzrosła do 1,7% r/r z 1,4% r/r w lipcu, zgodnie z medianą prognoz rynkowych i słabiej niż wskazywała nasza prognoza. O ile w ciągu miesiąca ceny w górnictwie i kopalnictwie delikatnie spadły o 0,1%, a w zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę były stabilne, to w przetwórstwie przemysłowym zaobserwowano kolejny w tym roku, dość wyraźny wzrost cen w ujęciu miesięcznym, tym razem o 0,3% wobec średniego wzrostu o 0,4% w poprzednich miesiącach roku. Co ważne, wzrost cen miał miejsce w zdecydowanej większości działów produkcji. Wskazuje to, że w warunkach coraz silniejszego popytu w gospodarce przedsiębiorstwa próbują stopniowo przekładać rosnącą presję kosztową na ceny produkcji, ale silna konkurencja na rynku hamuje proces podwyżek cen. Niemniej, wraz z ustąpieniem efektu wysokiej bazy należy spodziewać się stopniowego przyspieszenia inflacji PPI w kolejnych miesiącach do blisko 4% r/r w grudniu.

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

Z punktu widzenia oceny sytuacji na rynku pracy, słabsze od oczekiwań dane o produkcji oznaczają silniejsze niż można było oczekiwać pogorszenie relacji pomiędzy wydajnością pracy a płacami. Tendencja ta jest jednym z najistotniejszych argumentów, dla których Rada Polityki Pieniężnej rozpoczęła cykl zaostrzania polityki pieniężnej w tym roku i wg naszych oczekiwań będzie go kontynuować. Biorąc pod uwagę dotychczas opublikowane dane za sierpień (CPI, PPI, płace, zatrudnienie, produkcja), podtrzymujemy nasze oczekiwania, że RPP dokona jeszcze jednej podwyżki w tym roku (listopad) i kolejnych dwóch w I połowie 2008 roku.

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