

Uwaga: opis koncepcji zegara koniunktury oraz metodologii użytej do jego opracowania przedstawiony jest w edycji MAKROskopu z listopada 2009 r. http://skarb.bzwbk.pl/items/doc/m_pl_2009_11.pdf

W tym miesiącu:

Gospodarka Polski	2
Pod lupą: Bank centralny	4
Pod lupą: Rząd i polityka	6
Rynek nieruchomości	6
Monitor rynku	7
Przegląd międzynarodowy	9
Kalendarz makroekonomiczny	10
Dane i prognozy ekonomiczne	11

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

Ożywienie na tle kryzysu

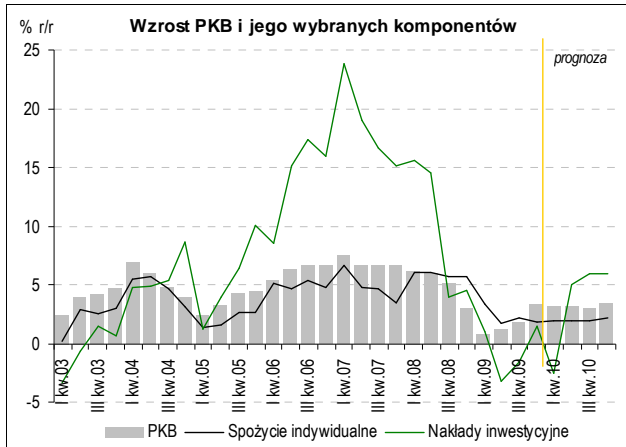
▪ **Rewizja kwartalnej ścieżki wzrostu gospodarczego za 2009 rok oraz kolejne pozytywne informacje płynące z gospodarki skłoniły nas do zmiany prognozy wzrostu gospodarczego na ten rok do poziomu 3,2%.** Podczas gdy wcześniej oczekiwaliśmy wzrostu PKB w pierwszym kwartale tego roku poniżej 3%, po komplecie marcowych danych oceniamy (zresztą zgodnie z informacją płynącą z GUS), że spowolnienie w porównaniu z wynikiem 3,3% odnotowanym w IV kwartale było zapewne niewielkie. Odpowiada za to wyraźne ożywienie obrotów handlowych oraz znaczący wzrost produkcji przemysłowej. W ostatnich miesiącach dane z sektora budowlanego i detalicznego były mocno zaburzone czynnikami jednorazowymi. Niemniej, widać wyraźnie, że produkcja w budownictwie odbija się od dna osiągniętego w miesiącach zimowych. Z kolei, gwałtowny wzrost sprzedaży detalicznej o ponad 8% z pewnością nie utrzyma się w kolejnych miesiącach, ale też nie widać symptomów załamania popytu konsumpcyjnego. Tym bardziej, że widoczne są pierwsze oznaki poprawy sytuacji na polskim rynku pracy. W dalszej części roku zakładamy utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego powyżej 3%, nawet biorąc pod uwagę niepewność odnośnie do sytuacji w strefie euro i możliwe pewne spowolnienie w produkcji przemysłowej i w eksporcie w kolejnych kwartałach.

▪ **Problemy fiskalne niektórych krajów strefy euro, w szczególności Grecji, spowodowały znaczące osłabienie euro wobec dolara. Jednoczesny wzrost awersji do ryzyka globalnie przyczynił się do tymczasowej wyprzedaży polskich aktywów – osłabienia złotego i wzrostu rentowności.** Nie uważamy, aby w najbliższym czasie miało to znaczący wpływ na perspektywy polskiej gospodarki, tym bardziej, że ożywienie gospodarcze widoczne jest również w strefie euro, choć nierównomiernie. Paradoks polega na tym, że osłabienie euro wspiera gospodarki europejskie nastawione na eksport (Niemcy), co jest korzystne dla Polski. Widoczne na początku maja osłabienie złotego również nie stanowi większego problemu, biorąc pod uwagę, że jeszcze kilka tygodni temu wielu obserwatorów martwiło się, czy aby złoty nie jest zbyt mocny. Pakiet pomocowy UE-MFW-EBC zażegnał (chwilowo?) czarny scenariusz dla strefy euro, który polegać mógłby na wyraźnym rozszerzeniu się problemów Grecji na inne peryferyjne kraje (Portugalię, Hiszpanię) i wstrzymaniu reform fiskalnych w tych krajach. Co za tym idzie, nie tylko dług Grecji wymagałby restrukturyzacji, co uderzyłoby w europejskie banki, które ten dług finansują. W efekcie ograniczona zostałaby jeszcze bardziej akcja kredytowa, czego konsekwencją byłaby kolejna fala spowolnienia gospodarczego w strefie euro, a co za tym idzie i w Polsce. Jednocześnie, w takim scenariuszu systemowego ryzyka dalsze osłabienie złotego i obligacji wywierałoby u nas presję na relację długu publicznego do PKB. Z punktu widzenia wzrostu gospodarczego, oznaczałoby to poważne ryzyko dla dalszego ożywienia w 2011 roku. Niemniej, wyraźne zacieśnienie fiskalne w strefie euro, będące warunkiem udzielenia pomocy niektórym krajom, i tak stwarza znaczne ryzyko dla wzrostu PKB Polski w średnim terminie i utwierdza nas w przekonaniu, aby wciąż być tylko umiarkowanymi optymistami na 2011 rok (wzrost PKB podobny jak w 2010).

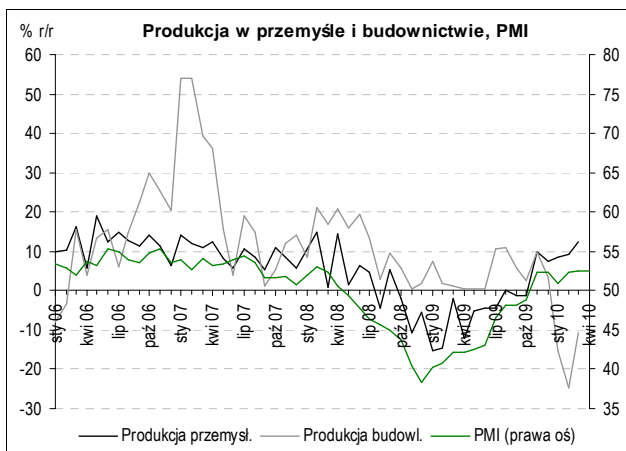
Na rynku finansowym 30 kwietnia 2010 r.:					
Stopa depozytowa NBP	2,00	WIBOR 3M	3,86	USDPLN	2,9305
Stopa referencyjna NBP	3,50	Rentowność obligacji skarbowych 2 lata	4,50	EURPLN	3,9020
Stopa lombardowa NBP	5,00	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	5,14	EURUSD	1,3315

Raport został oparty na informacjach dostępnych do 11.05.2010 r.

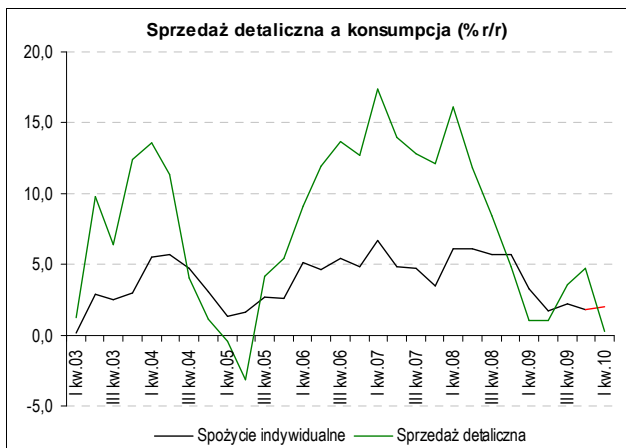
Gospodarka Polski

**Wzrost PKB jednak powyżej 3% w I kwartale**

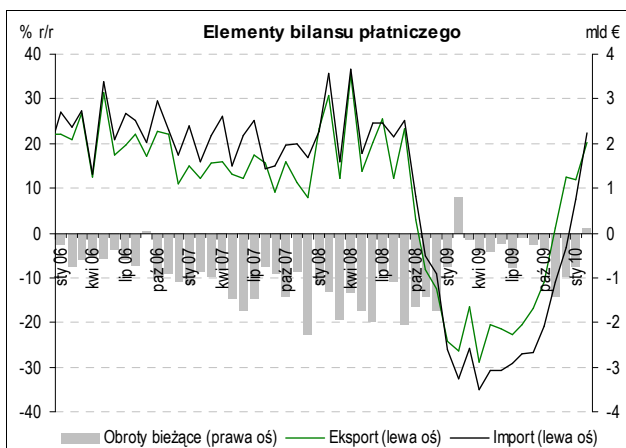
- Krajowe dane makroekonomiczne opublikowane od ostatniego raportu były w większości lepsze od prognoz. Pozytywnym zaskoczeniem okazały się m.in. dane o produkcji przemysłowej i budowlanej, sprzedaży detalicznej i płacach. Pozytywną wymowę miały też badania ankietowe wskazujące na wzrost optymizmu firm i konsumentów.
- Pozytywne informacje oraz rewizja statystyk PKB za 2009 skłoniły nas do zmiany prognozy PKB na 2010 w górę do 3,2%. Już punkt startowy będzie wyraźnie lepszy, bo wbrew wcześniejszym oczekiwaniom wzrost gospodarczy w pierwszym kwartale nie obniżył się poniżej 3%, a spowolnił tylko delikatnie.
- Czynnikiem ryzyka (głównie na 2011) pozostaje sytuacja w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki i możliwe negatywne skutki pogorszenia sytuacji na rynkach kredytowych.

**Pozytywnie w przemyśle, budownictwo wychodzi z dołka**

- Dane o produkcji przemysłowej za marzec były lepsze od oczekiwań rynku (roczny wzrost o 12,3% wobec oczekiwań nieco powyżej 10%), potwierdzając kontynuację ożywienia gospodarczego, choć część poprawy rocznej dynamiki z 9,2% w lutym to efekt pozytywnego efektu większej liczby dni roboczych.
- Głównym sektorem odpowiedzialnym za wzrost było przetwórstwo przemysłowe (wzrost o 13,6% r/r). Wzrost produkcji przemysłowej wyrównanej o czynniki sezonowe wyniósł 9,6% r/r.
- Indeks PMI utrzymał się w kwietniu na poziomie 52,5 z marca, pozostając na poziomie najwyższym od ponad 2 lat. Szczegółowe dane pokazały kolejny miesiąc z rzędu wzrostu produkcji oraz liczby nowych zamówień krajowych i eksportowych.
- Marcowa produkcja budowlana rozpoczęła wyjście z głębokiego zimowego dołka (poprawa rocznej dynamiki do -10,8% z -24,6%).

**Gwałtowny (jedorazowy?) wzrost sprzedaży w marcu**

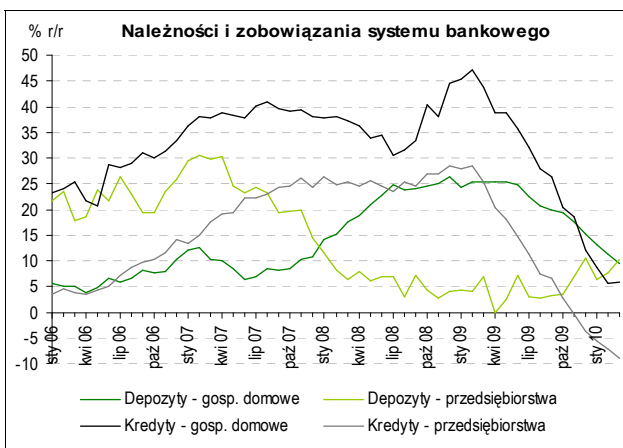
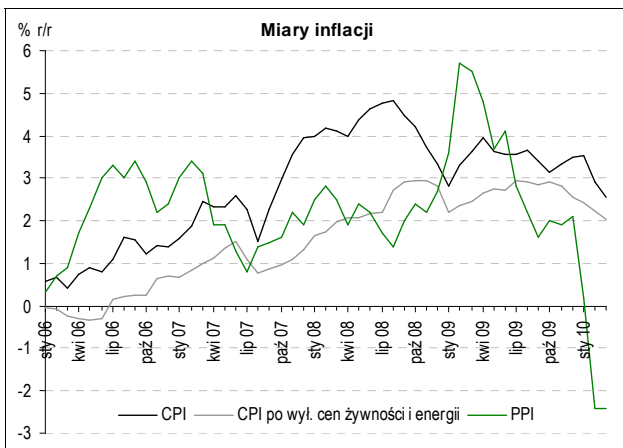
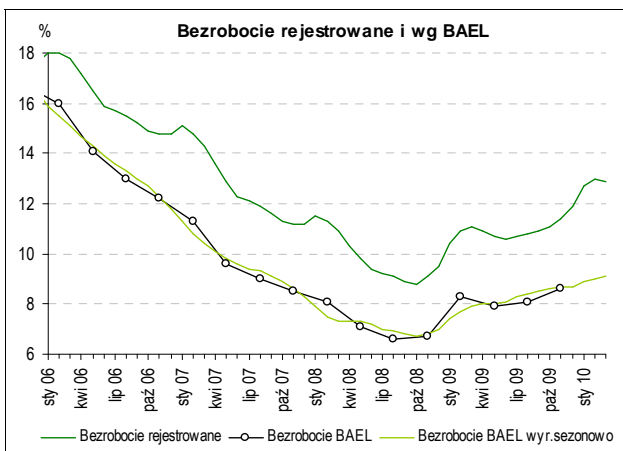
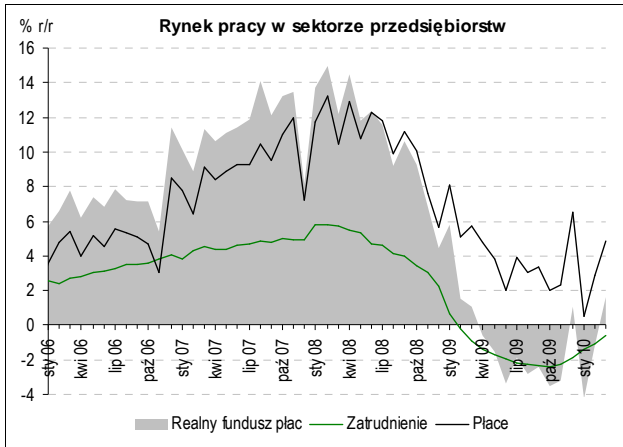
- Sprzedaż detaliczna za marzec pokazały przyspieszenie nominalnego wzrostu w ujęciu rocznym do 8,7% z 0,1% w lutym. Realna dynamika poprawiła się do 5,9% r/r z -2,8% r/r.
- Wynik marcowy był w pewnym stopniu pod pozytywnym wpływem przejściowych efektów (przedświąteczne zakupy poprawa pogody), ale było to uwzględniane w prognozach, więc dane poprawiają ocenę siły popytu konsumpcyjnego.
- Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika sprzedaży ulegnie pogorszeniu (w kwietniu niska sprzedaż aut), ale raczej nieznacznie ze względu stopniową poprawę na rynku pracy. Nie zmieniamy znacząco prognoz odnośnie tempa wzrostu konsumpcji prywatnej w 2010. Z tego punktu widzenia, pozytywny był szybki wzrost płac w całej gospodarce w I kw. (4,1% r/r) i wysoka waloryzacja świadczeń emerytalno-rentowych.

**Wyraźne odbicie obrotów handlowych**

- Kontynuacja ożywienia potwierdzona jest przez wyraźnie rosnące obroty handlowe, za sprawą poprawy koniunktury za granicą. Eksport wzrósł w lutym o 20% r/r (w euro).
- Import przyspiesza jeszcze bardziej (w lutym 22% r/r), co prowadzi do stopniowego wzrostu deficytu handlowego i obrotów bieżących oraz delikatnie ujemnej kontrybucji eksportu netto do PKB. Wyraźny wzrost importu wynika po części z importochłonności eksportu, ale też świadczy pozytywnie o popycie krajowym.
- W lutym zanotowano nadwyżkę obrotów bieżących 106 mln €, głównie dzięki dużym płatnościom z UE (nadwyżka na rachunku transferów 1,2 mld €). Po raz kolejny zanotowano również solidny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w wysokości prawie miliarda euro.

Źródło: GUS, NBP, Reuters, obliczenia własne

Gospodarka Polski

**Pozytywne sygnały z rynku pracy**

- Wzrost płac w sektorze firm wyraźnie przyspieszył w marcu do 4,8% r/r, przy wyhamowaniu spadku zatrudnienia do -0,6% r/r (minimalny wzrost zatrudnienia w ujęciu miesięcznym). Za wcześnie by określić, czy to początek trwałej tendencji, ponieważ skala ożywienia gospodarki wydaje nam się wciąż zbyt ograniczona, aby powodować wyraźną presję płacową. Niemniej jednak, kontynuacja tych tendencji w kolejnych miesiącach, przy szybko spadającej inflacji, oznaczałaby wyraźną poprawę siły nabywczej gospodarstw domowych. Co ważne, szczegółowe dane z rynku pracy pokazały, że silniejsza od oczekiwań poprawa rocznej dynamiki przeciętnych płac nastąpiła w większości sektorów, a nie była wynikiem poprawy tylko w jednym sektorze związanej np. z przesunięciem corocznych płatności premii lub podwyżek płac.

- Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec marca spadła do 12,9% z 13,0% na koniec lutego. W ubiegłym roku w marcu bezrobocie rosnęło, a teraz spada, co wskazuje na zmianę trendów na rynku pracy. W kolejnych miesiącach czynniki o charakterze sezonowym oraz poprawa trendu będą się przekładały na dalszy spadek bezrobocia. Ministerstwo Pracy oczekuje, że w kwietniu stopa bezrobocia spadła do 12,3%. Według naszych prognoz stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu spaść może poniżej 12,0%.

- Na poprawę tendencji na rynku pracy wskazuje utrzymanie się zanotowanego po raz pierwszy od wielu miesięcy w lutym silnego wzrostu liczby ofert pracy (o 25,2% r/r do niemal 118 tys., tj. najwięcej od kwietnia 2008). Należy co prawda odnotować wzrost liczby zapowiedzianych zwolnień (do 41,0 tys. z 33,7 tys. miesiąc wcześniej i 27,2 tys. rok wcześniej), ale nie odzwierciedla to zapewne ogólnego trendu na rynku pracy, a jedynie opóźnioną redukcję w sektorze publicznym.

Inflacja nie zaskakuje – wyraźnie spada

- Inflacja CPI w marcu spadła do 2,6% r/r z 2,9% r/r w lutym, a więc okazała się zgodna z naszą prognozą. W strukturze wzrostu cen było kilka niespodzianek, ale dane NBP nt. inflacji bazowej pokazały zgodny z naszymi oczekiwaniami spadek rocznej inflacji CPI bez żywności i energii do 2,0% z 2,2% w lutym.

- Obniżyły się również pozostałe trzy miary inflacji bazowej. W sumie, dane o inflacji za marzec nie zmieniają perspektyw dla wskaźnika CPI w tym roku oraz w średnim terminie. Nadal spodziewamy się spadku inflacji poniżej 2% latem, a następnie umiarkowanego wzrostu inflacji w II półroczu do ok. 2,5% w grudniu (podobne szacunki przedstawił resort finansów).

- Szacunek MinFin dla inflacji CPI w kwietniu wskazał na spadek do 2,3%, co jest zgodne z naszą prognozą, a nieco powyżej konsensusu rynkowego wynoszącego 2,2% r/r.

Rozczarowujący rozwój akcji kredytowej

- Marzec przyniósł miesięczny wzrost depozytów ogółem bez efektu kursowego (0,5%). Nad spadkiem depozytów ludności (-0,1%) przeważał znaczny wzrost depozytów firm (2,9%).

- Kredyty ogółem bez efektu kursowego wzrosły w marcu o 0,4%. Nastąpiła poprawa dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych, po eliminacji efektu kursowego roczny wzrost przyspieszył do 12,4% z 11,4% w lutym po miesięcznym wzroście o 1,6% (wzrost we wszystkich kategoriach). Z drugiej strony, mocno rozczarowały kredyty dla firm spadając w ciągu miesiąca po eliminacji efektu kursowego o 1,2% (spadek we wszystkich kategoriach) wobec zwiastujących ożywienie akcji kredytowej dla firm wzrostów o 0,4% w styczniu i lutym. W sumie, dane o kredytach za I kw. rozczarowały, co skłoniło nas do rewizji w dół naszych prognoz na cały rok.

Pod lupą: Bank centralny

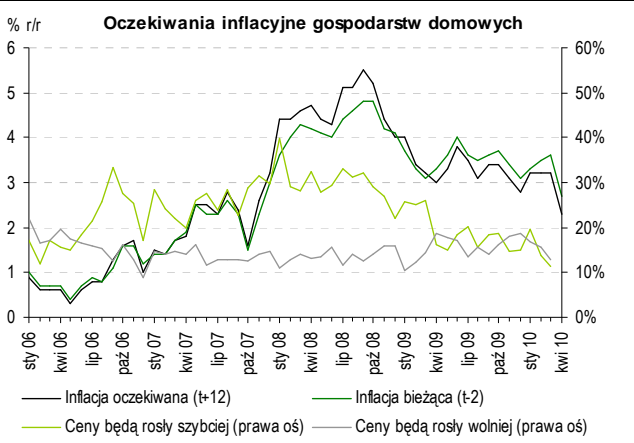
Fragmety kwietniowego komunikatu RPP

W gospodarce światowej pojawiają się kolejne sygnały ożywienia, choć skala poprawy aktywności gospodarczej jest zróżnicowana między poszczególnymi regionami. Ożywienie w gospodarkach rozwiniętych następuje stosunkowo powoli i dotyczy – zgodnie z przewidywaną dynamiką wychodzenia z recesji – głównie przetwórstwa przemysłowego. (...) Jednocześnie w największych gospodarkach wschodzących ma miejsce szybki wzrost gospodarczy. Związane z tym ryzyko narastania nierównowagi gospodarczej prowadzi do stopniowego zaostrzania polityki makroekonomicznej w tych krajach.

Sygnały ożywienia przyczyniają się do wzrostu cen surowców, w tym ropy naftowej. Wysokie roczne tempo wzrostu cen energii, będące również wynikiem niskiej bazy odniesienia, powoduje wzrost rocznego wskaźnika inflacji w krajach rozwiniętych, choć wskaźniki inflacji bazowej utrzymują się tam na niskim poziomie. Coraz mocniej ujawniają się negatywne skutki – związane głównie z narastaniem długu publicznego – silnie ekspansywnej polityki makroekonomicznej, która przyczyniała się dotychczas do poprawy koniunktury gospodarczej na świecie. Kryzys fiskalny w Grecji pogłębia niepewność na międzynarodowych rynkach finansowych.

Dane dotyczące polskiej gospodarki w I kw. 2010 r. wskazują na kontynuację poprawy koniunktury w części sektorów, w tym przede wszystkim na istotny wzrost aktywności w przemyśle. Jednocześnie w I kw. br. silnie obniżyła się produkcja budowlano-montażowa. Po dwumiesięcznym spadku związanym – podobnie jak w przypadku produkcji w budownictwie – głównie z niekorzystnymi warunkami pogodowymi, w marcu dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła. Nadal poprawiają się wskaźniki koniunktury konsumenckiej oraz przewidywania przedsiębiorstw odnośnie do sytuacji gospodarczej, w tym oczekiwania dotyczące popytu, włączając w to popyt zagraniczny na polskie dobra. Po spadku inwestycji w IV kw. 2009 r., obecnie większość przedsiębiorstw nie przewiduje zwiększenia aktywności inwestycyjnej, choć jednocześnie nie ogranicza swoich wcześniejszych planów, co jest pozytywną zmianą w porównaniu do poprzednich kwartałów. Nieznaczny wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, stabilizacja stopy bezrobocia (po usunięciu czynników o charakterze sezonowym), wzrost liczby nowych ofert pracy oraz przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń w marcu br., jak również przewidywania przedsiębiorstw co do wielkości zatrudnienia i podwyżek wynagrodzeń, mogą sygnalizować stopniowe wyhamowanie niekorzystnych tendencji na rynku pracy.

Rada ocenia prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w średnim okresie poniżej lub powyżej celu inflacyjnego za zbliżone. Ważnym uwarunkowaniem polityki pieniężnej jest sytuacja finansów publicznych. Podjęcie działań mających na celu trwałe zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych i zahamowanie narastania długu publicznego będzie sprzyjać stabilności makroekonomicznej oraz umożliwi spełnienie kryteriów niezbędnych dla przyjęcia euro.



Wypowiedzi Marszałka Sejmu nt. wyboru Prezesa NBP:

PAP, 5 V „Zamierzam od przyszłego tygodnia rozpocząć cykl spotkań zarówno z kandydatami na prezesa NBP, jak i siłami politycznymi, jednak po noweli ustawy o NBP nie będzie aż takiego pośpiechu w tej sprawie.”

PAP, 4 V „Są sprawy, które absolutnie wymagają podejmowania szybkich decyzji. To są ustawy, (...) to są sprawy związane z ustabilizowaniem IPN czy NBP. (...) Rozpoczynam cykl rozmów, by zbadać, czy jest możliwość bezpiecznego przeprowadzenia dobrej kandydatury przez Sejm w okresie wyborów.”

Premier Donald Tusk o wejściu do strefy euro:

Reuters, 6 V „Dzisiaj dla mnie nie jest priorytetem budowanie kalendarza wejścia do strefy euro.”

Podwyżki raczej później niż wcześniej...

▪ Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła w kwietniu stóp procentowych (stopa referencyjna nadal na poziomie 3,5%) ani nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej. W oficjalnym komunikacie opublikowanym po posiedzeniu również nie nastąpiło wiele istotnych zmian. Rada odnotowała kolejne sygnały ożywienia na świecie, zauważając, że zachodzi ono nierównomiernie w różnych regionach, i zwróciła uwagę, że coraz mocniej ujawniają się negatywne skutki silnie ekspansywnej polityki makroekonomicznej. Ocena sytuacji w polskiej gospodarce nie uległa zasadniczej zmianie, a Rada uznała, że poprawa wyników produkcji budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej była związana z poprawą warunków pogodowych.

▪ Nie zmieniamy przewidywań dotyczących perspektywy polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że pierwsza podwyżka stóp procentowych może nastąpić najwcześniej w IV kwartale br., a łączna skala podwyżek do końca 2011 roku wyniesie 100 pb. Ostatnie wydarzenia na globalnych rynkach finansowych i ryzyka związane z wypłacalnością Grecji powodują, naszym zdaniem, że ryzyko dla scenariusza podwyżek stóp procentowych przesuwa się w kierunku późniejszych niż wcześniejszych decyzji.

▪ Nie należy oczekiwać, że ostatnie gwałtowne ruchy na rynku walutowym wpłyną znacząco na działania NBP odnośnie stóp i interwencji. Wzrost kursu EURPLN nieco powyżej 4,0 może dać polskiemu sektorowi eksportowemu chwilę oddechu (według ostatnich danych NBP, próg opłacalności to 3,66). Niekorzystna byłaby dopiero dalsza, niekontrolowana deprecjacja złotego, prowadząca m.in. do wzrostu relacji długu publicznego do PKB.

... co wspierają niskie oczekiwania inflacyjne

▪ Według danych NBP oczekiwania inflacyjne spadły w kwietniu do poziomu 2,3% (z 3,2% w marcu) - najniższego od października 2007.

▪ Struktura odpowiedzi na pytania ankietowe jest również zadowolająca. Coraz mniej respondentów (11,3%) uważa, że ceny będą rosły szybciej niż obecnie. Z drugiej strony, takie samo zjawisko widać przy odpowiedziach na pytanie czy cen będą rosły wolniej (12,8%).

▪ Z kolei w ostatnich miesiącach najbardziej rośnie odsetek osób oczekujących, że ceny będą rosły w podobnym tempie jak obecnie (63,2% - najwyższy poziom w wieloletniej historii badania). Wskazywać to może na stabilizację oczekiwań, co wraz ze spadającą bieżącą inflacją przełoży się na dalszy spadek wskaźnika oczekiwanej inflacji.

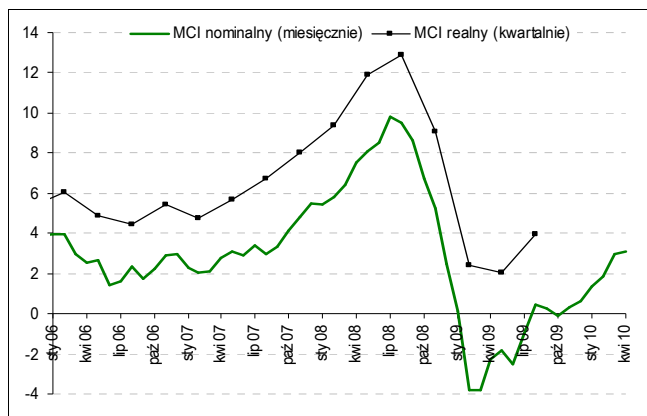
Kiedy nowy Prezes NBP?

▪ Wciąż trudno określić kiedy zostanie wybrany nowy Prezes banku centralnego, bo wypowiedzi ze strony pełniącego obowiązki głowy państwa Bronisława Komorowskiego są dość zmienne. Na chwilę obecną, wydaje się, że dojdzie do konsultacji zarówno z ewentualnymi kandydatami, jak i partiami politycznymi, aby ocenić szansę wybrania Prezesa NBP przed wyborami prezydenckimi.

▪ Marszałek Sejmu powiedział, że nowy Prezes NBP będzie wprowadzał Polskę do strefy euro. Cóż, nie jest to takie pewne, również biorąc pod uwagę niedawną wypowiedź premiera.

▪ Wcześniej czy później, wybór nowego Prezesa będzie najprawdopodobniej oznaczał zmianę nowego układu sił w RPP. Prezes Skrzypek był jednym z najbardziej gołębich członków, a nowy Prezes będzie raczej „jastrzębiem”.

Restrykcyjność (Rady) Polityki Pieniężnej



Spadek WIBOR złagodził wzrost MCI w kwietniu

- W kwietniu nominalny MCI ponownie wzrósł, ale bardzo nieznacznie. Osłabienie wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej wynikało ze znacznego obniżenia stawek WIBOR, co prawie całkowicie zrównoważyło działający w kierunku zaostrzenia warunków monetarnych efekt aprecjacji złotego.
- Realny MCI w ujęciu kwartalnym potwierdził wzrost restrykcyjności polityki pieniężnej w III kw. wskazywany wcześniej przez dostępny z dużo mniejszym opóźnieniem nominalny MCI.
- Biorąc pod uwagę gwałtowne osłabienie złotego na początku maja i nasze prognozy kursowe na resztę miesiąca, można oczekiwać, że nawet bez dalszego spadku stawek WIBOR, w tym miesiącu nastąpi spadek nominalnego MCI.

Filar 1,63 (1,61)

Wasilewska-Trenkner 1,59 (1,48)

Noga 1,53 (1,52)

Wojtyła 1,50 (0,91)

Sławiński 1,25 (0,91)

Czekaj 1,00 (0,86)

Owsiak 0,88 (0,91)

Nieckarz 0,88 (0,83)

Skrzypek 0,81 (b.d.)

Pietrewicz 0,80 (0,74)

Winięcki

Rzońca

Zielińska-Głębocka

Bratkowski

Hausner

Chojna-Duch

Gilowska

Wiesiołek

Glapiński

Każmierczak

Niewiele zaskakującego w poglądach na inflację i stopy

W ostatnich wypowiedziach członków Rady Polityki Pieniężnej wciąż więcej jest odniesień do sposobu wyliczania rezerwy na ryzyko kursowe, elastycznej linii kredytowej z MFV czy ewentualnych interwencji walutowych i sytuacji na rynku złotego. W sumie nie należy się dziwić, że polityka stóp procentowych zeszła na dalszy plan. Trudno nie zgodzić się ze stwierdzeniem Zyty Gilowskiej, która powiedziała, że nie ma obecnie przestrzeni ani do podwyżki ani do obniżki stóp procentowych, dodając, że w Polsce mamy końcówkę okresu luźnej polityki fiskalnej i monetarnej. Co ciekawe, mówiąc o możliwości jednej lub dwóch podwyżek stóp w IV kwartale, Adam Glapiński stwierdził, że skłaniałby się do jednego ruchu o 50 pb. Wciąż podwyżki o 25 pb wydają się nam jednak znacznie bardziej prawdopodobne i właściwsze.

Konflikt o wysokość rezerwy na ryzyko kursowe zażegnany

Rada przyjęła sprawozdanie NBP za 2009 r. z zyskiem 4,2 mld zł. Wynik głosowania RPP w tej sprawie przesądziła podobno Elżbieta Chojna-Duch, która razem z p.o. Prezesa oraz trzema członkami Rady z nominacji Prezydenta poparła wersję Zarządu NBP. Członkini RPP tłumaczyła, że postąpiła tak, by uniknąć impasu, który mógłby źle wpłynąć na prestiż banku. Nasuwa się pytanie, czy głosowanie w sprawie raportu NBP jest wskazówką, że Chojna-Duch może być tzw. „swing-voterem” również w innych kwestiach, np. dotyczących stóp procentowych. Na razie trudno to przesądzić, tym bardziej, że w głosowaniu nt. linii kredytowej z MFV Chojna-Duch poparła stanowisko „parlamentarnych” członków RPP. Trzeba się jednak liczyć z tym, że jej opinie mogą przesądzać o wynikach głosowań w ważnych kwestiach.

Sytuacja prawie wyjaśniona również w przypadku FCL

Zarząd Narodowego Banku Polskiego wciąż utrzymuje, że elastyczna linia kredytowa z Międzynarodowego Funduszu Walutowego nie jest obecnie konieczna. Według ministerstwa finansów ostatnie zawirowania na zagranicznych rynkach uzasadniają przedłużenie dostępu do FCL, ponieważ Polsce wciąż zagraża niestabilność na świecie. Naszym zdaniem, o ile sytuacja na rynkach rzeczywiście potwierdza, że krótkoterminowe wahania na rynku globalnym przekładają się na polski rynek, to poziom rezerw walutowych NBP sugeruje, że FCL nie wydaje się konieczny. Wiceprezes NBP Witold Koziński stwierdził, że jeśli ministerstwo poprosi o wsparcie w jego uzyskaniu, to je dostanie. Być może takie jest właśnie najwłaściwsze rozwiązanie tego konfliktu.

Czy będą interwencje w drugą stronę?

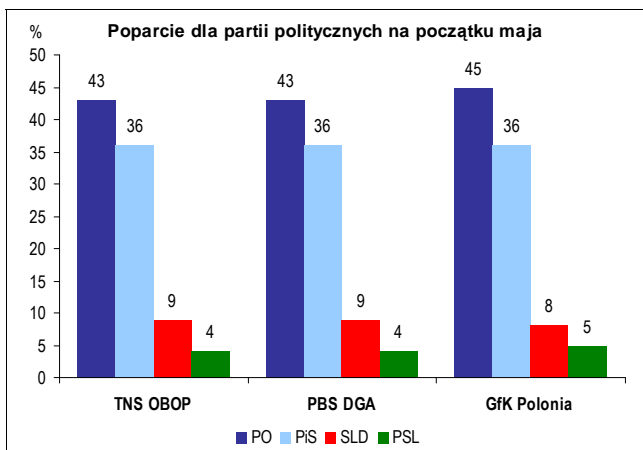
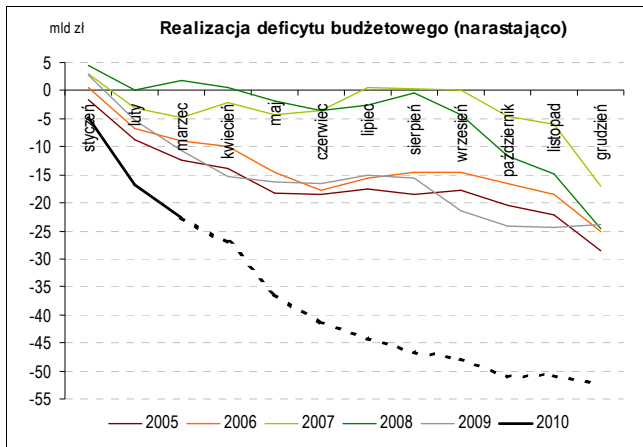
Nie spodziewamy się też, aby bank centralny interweniował na rynku walutowym używając rezerw walutowych (czy tym bardziej linii kredytowej z FCL). Jeszcze niedawno wielu komentatorów martwiło się gwałtownym umocnieniem, więc ostatnia korekta (wyraźna co prawda) fundamentalnie nie powinna być powodem do obaw. Wydaje się zresztą, że nawet w scenariuszu ryzyka zakładającym dalszy gwałtowny odpływ kapitału z Polski i dalsze osłabienie złotego, bardziej odpowiednio byłoby sprzedawanie walut (ze środków unijnych) na rynku przez rząd, niż interwencje banku centralnego. Co do działań NBP, słuszną jest strategia okazjonalnych interwencji na rynku celem wygładzania wahań kursowych. Więcej na ten temat napiszemy w Temacie miesiąca w czerwcowym MAKROskopie.

Indeks przyjmuje wartości od 0 do 2. Za głosowanie zgodne z poglądem większości przyznawany jest 1 punkt. Za głosowanie za bardziej jastrzębią decyzją niż pogląd większości przyznawane są 2 punkty. Natomiast za głosowanie za mniej jastrzębią decyzją niż pogląd większości przyznawane jest 0 punktów. Średnia punktów za wszystkie głosowania to wartość indeksu dla danego bankiera centralnego.

Liczby bezpośrednio przy nazwisku danego członka to wartości indeksu liczone dla okresu od początku kadencji prezesa Skrzypka, a liczby w nawiasach to wartości indeksu dla lat 2004-2006.

Kierunek osi restrykcyjności wskazuje oczekiwany przez nas kierunek zmian stóp procentowych w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Pod lupą: Rząd i polityka



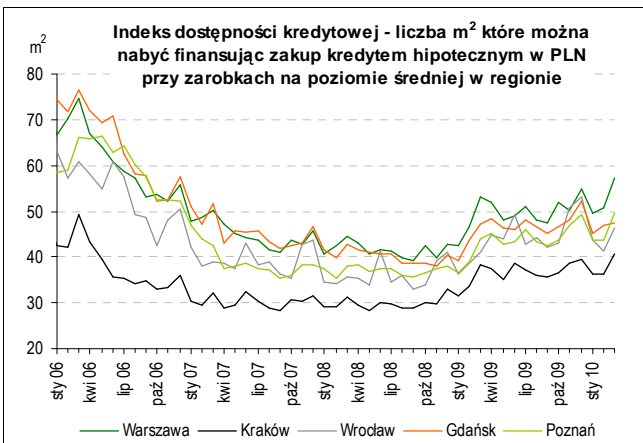
Realizacja budżetu lepsza od planowanej

- Deficyt budżetowy po marcu wyniósł 22,7 mld zł i był o ponad 2,7 mld zł mniejszy od założeń harmonogramu, co wynikało z nieco mniejszych niż planowano wydatków i większych dochodów. Istotny wzrost nastąpił w dochodach z podatków pośrednich, potwierdzając rosnącą aktywność w gospodarce.
- Wg informacji MF po kwietniu deficyt był niższy o ok. 2-3 mld zł od poziomu w harmonogramie (25,5 mld zł), co oznaczałoby równowartość ok. 44-45% deficytu planowanego na cały rok. Lepszy wynik to efekt m.in. niższych od planowanych wydatków.
- Wzrost rentowności polskich papierów skarbowych pod wpływem kryzysu w Grecji nie powinien mocno negatywnie odbić się na budżecie (wzrost był przejściowy i słabszy od spadku rentowności w I kwartale, w którym MF sfinansował prawie połowę potrzeb pożyczkowych brutto na ten rok).

PO traci, PiS zyskuje poparcie w sondażach

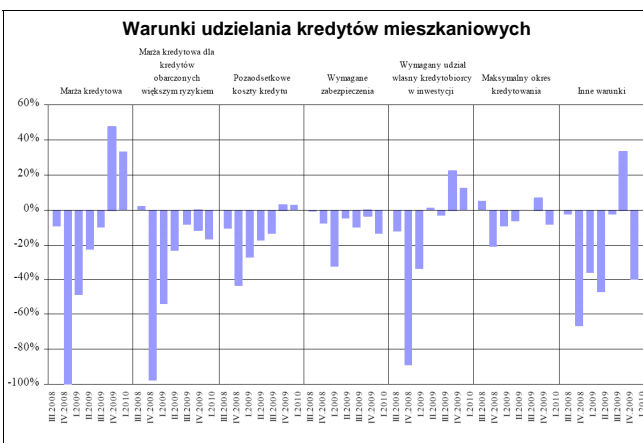
- Ostatnie tygodnie przyniosły mocny spadek przewagi PO nad PiS w sondażach poparcia w wyborach parlamentarnych. Po tragedii w Smoleńsku różnica między obiema partiami skurczyła się z ponad 20 pkt. proc. do ok. 7 pkt. Pozostałe partie nadal pozostają daleko w tyle. Powyżej progu 5% zapewniającego wejście do Sejmu jest jeszcze tylko SLD i w niektórych sondażach PSL.
- W sondażach dotyczących preferencji w wyborach prezydenckich Bronisław Komorowski nadal może liczyć na największą głośność Polaków (w zależności od badania, ok. 45-50%), ale jego przewaga nad Jarosławem Kaczyńskim również topnieje. Niemniej, sondaże nadal wskazują na zwycięstwo Komorowskiego nad Kaczyńskim w II turze. Wynik wyborów prezydenckich powinien być neutralny dla rynku.

Rynek nieruchomości



Ceny stabilne, zdolności nabywcze rosną

- Trwa stabilizacja cen na wtórnym rynku nieruchomości. W większości dużych miast średnie ceny ofertowe są wciąż mniej więcej na takim poziomie, jak na początku 2009 r.
- Jednocześnie, zdolności nabywcze gospodarstw domowych powróciły do trendu wzrostowego po dwumiesięcznej przerwie. Jest to efektem przyspieszenia wzrostu płac w marcu oraz lekkiego złagodzenia warunków kredytowych przez banki. Mocny spadek stóp WIBOR w kwietniu oraz przewidywana stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy pozwalają przypuszczać, że tendencja ta będzie kontynuowana w kolejnych miesiącach.
- Na rynku najmu mieszkań w dużych miastach trwa stagnacja popytu, przy rosnącej podaży lokali, co sprzyja stopniowemu spadkowi czynszów.

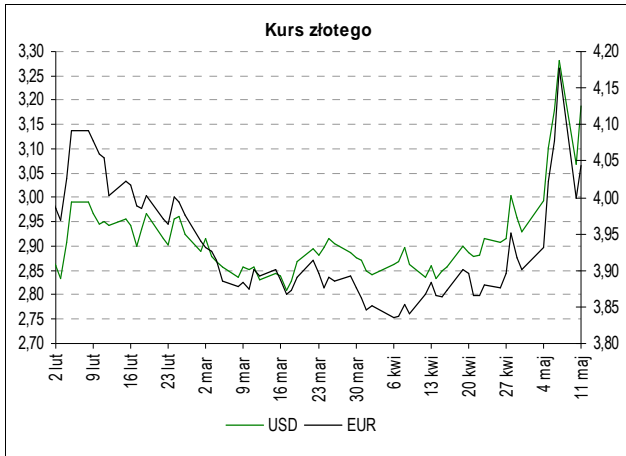


Nieznacznie ostrzejsze warunki kredytowania

- Wg raportu NBP nt. sytuacji na rynku kredytowym, banki nieznacznie zaostrzyły kryteria przyznawania kredytów mieszkaniowych w I kwartale br., choć odpowiedzi były bardzo zróżnicowane – ok. 30% banków złagodziło warunki.
- Spora część banków zdecydowała się na obniżenie marż kredytowych i wymaganego wkładu własnego, zaostrzono jednak inne kryteria (m.in. oceny zdolności kredytowej).
- Ponad 20% banków odczuła wzrost popytu klientów w I kwartale. Banki spodziewają się dalszego wzrostu popytu.
- Wyniki ankiety pokazały, że w II kwartale większość banków nie zamierza zmieniać polityki kredytowej. Mocny spadek stóp rynku pieniężnego, do jakiego doszło w kwietniu, będzie jednak skutkowało wzrostem dostępności kredytów w złotych w kolejnych miesiącach.

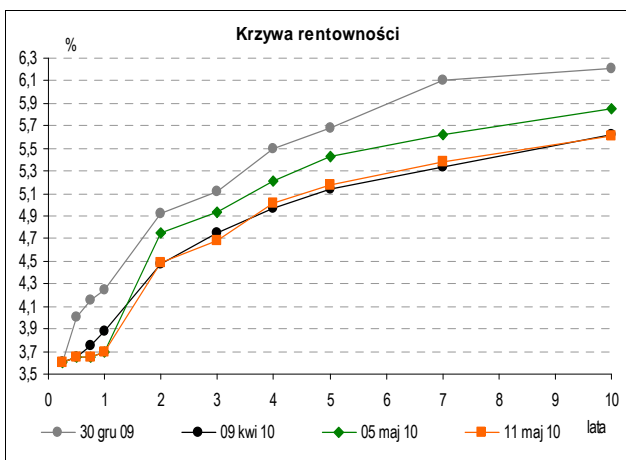
Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, NBP, szybko.pl, obliczenia własne

Monitor rynku



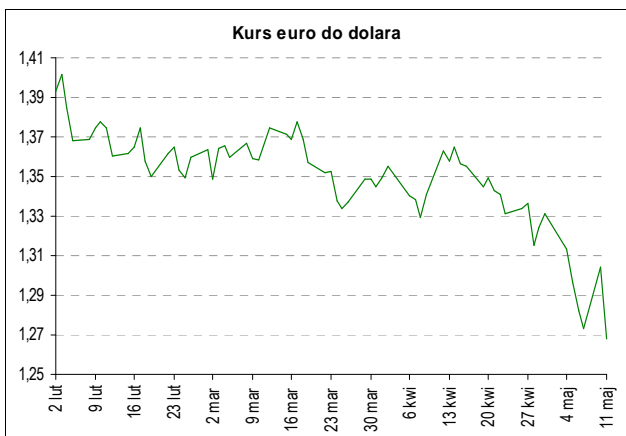
Problemy w strefie euro przyczyną przeceny złotego ...

- Po fali umocnienia złotego w lutym i marcu na początku kwietnia NBP dokonał interwencji walutowej, co doprowadziło do korekty złotego. Sprzyjała jej sytuacja techniczna (niski RSI, dywergencja z MACD), a kurs EURPLN ustabilizował się w przedziale 3,85-3,92. Nasilenie obaw o sytuację w Grecji doprowadziło do ostrej przeceny aktywów ryzykownych a kurs EURPLN poszybował do 4,25. Odreagowanie po ogłoszeniu pakietu stabilizacyjnego UE było bardzo mocne, a złoty spadł poniżej poziomu 4,0.
- Zmniejszenie ryzyka systemowego strefy euro powinno uspokoić inwestorów i ograniczyć zmienność na rynkach. Słabe euro powinno sprzyjać niemieckiej gospodarce a tym samym także polskiej, co powinno ograniczać negatywną presję na złotego. Ważne poziomy wsparcia dla EURPLN to 3,94 i 3,85. Nie zmieniamy znacząco prognoz kursu walutowego na dalszą część roku.



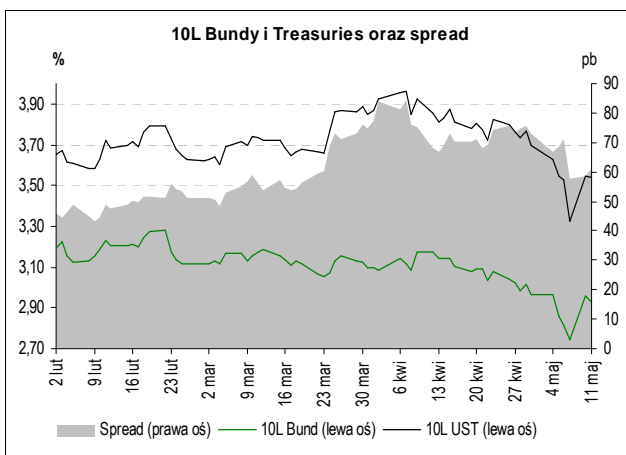
... oraz wzrostu stóp rynkowych

- Trwająca wraz z umocnieniem złotego silna zwyżka cen obligacji i spadek stóp IRS trwały do połowy kwietnia. W kierunku spadku stóp rynkowych oddziaływała poprawa sytuacji płynnościowej na rynku pieniężnym i spadek stóp WIBOR. Ponadto interwencja walutowa NBP, która osłabiła złotego została odebrana jako przejaw braku obaw ze strony banku centralnego o inflację, co dodatkowo obniżyło stopy rynkowe. Pod koniec sierpnia rozpoczęła się korekta stóp w górę wraz ze stopniowym osłabieniem złotego, która nabrała tempa przy wzroście obaw o sytuację krajów południa strefy euro.
- Przecena długu w reakcji na problemy zadłużenia krajów strefy euro była dobrą okazją do zakupu obligacji. Spadkom stóp sprzyjać powinno stopniowe odreagowanie złotego przy spadającej inflacji bieżącej, podobnie jak oddalenie podwyżek stóp przez EBC.



EURUSD spada pod ciężarem ryzyka długu peryferii strefy euro

- Rosnący niepokój o sytuację fiskalną, ryzyko spirali zadłużenia i koszty finansowania zadłużenia w krajach południa strefy euro (zwłaszcza Grecji) przyczyniły się do wyraźnego osłabienia euro. Spirala negatywnych wydarzeń w obliczu redukcji ratingu Grecji przez S&P do statusu śmieciowego zepchnęła kurs EURUSD do ok. 1,255. Wymuszony przez rynek, ale jednak zaskakująco duży pakiet stabilizacyjny UE i MFW (720 mld €) oraz decyzja EBC o zakupie obligacji zmniejszyły nerwowość na rynkach i przyczyniły się do chwilowego odbicia euro powyżej 1,30.
- Problemy krajów peryferyjnych strefy euro i wprowadzane plany cięć fiskalnych będą negatywnie wpływały na ożywienie gospodarcze w strefie euro i oddalały perspektywę podwyżek stóp przez EBC. Przy szybszym ożywieniu i wcześniejszych podwyżkach stóp w USA może to doprowadzić do dalszej presji na euro.

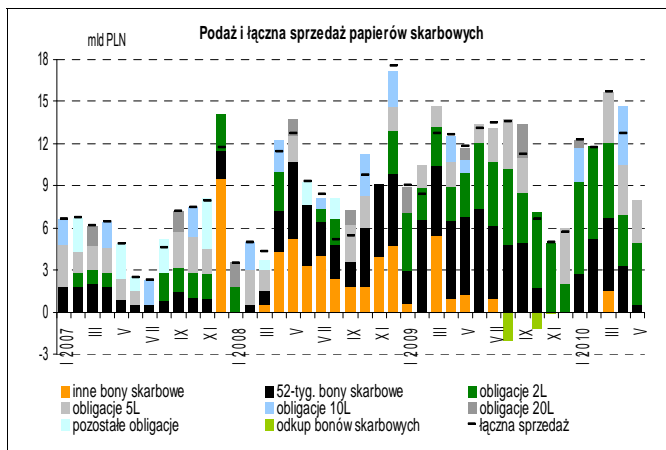
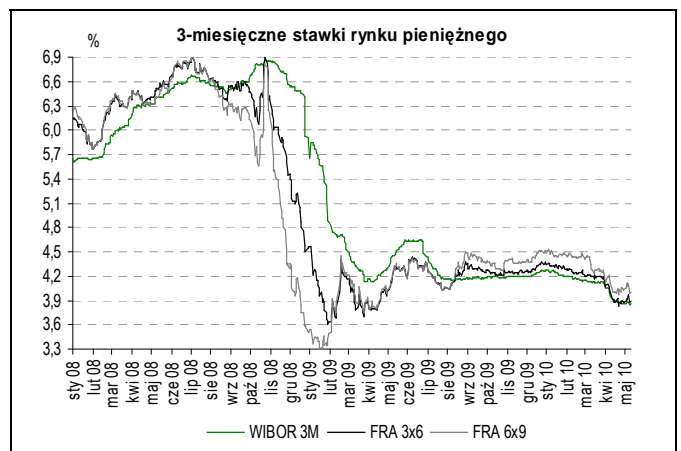
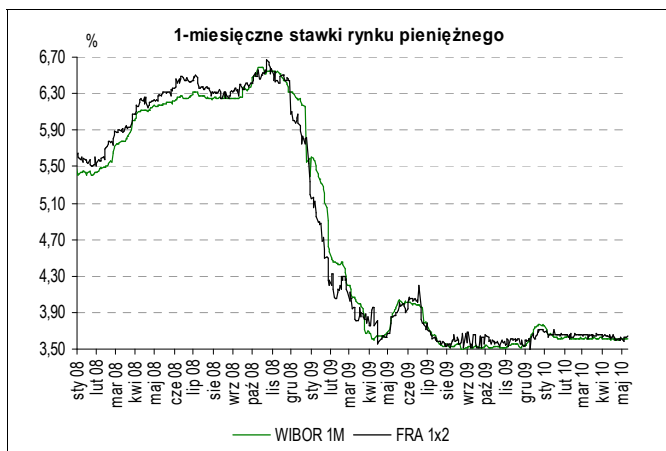
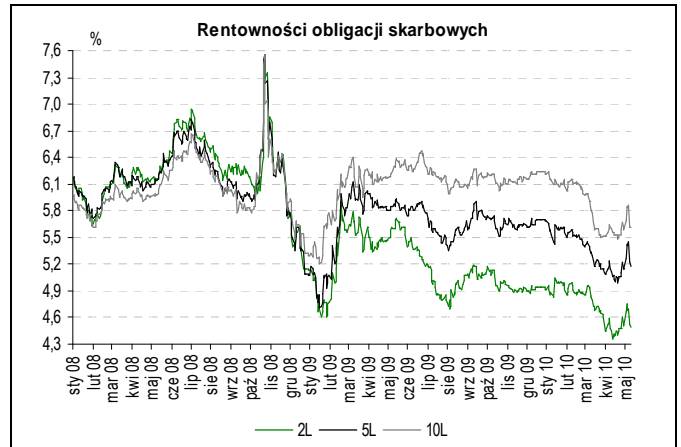
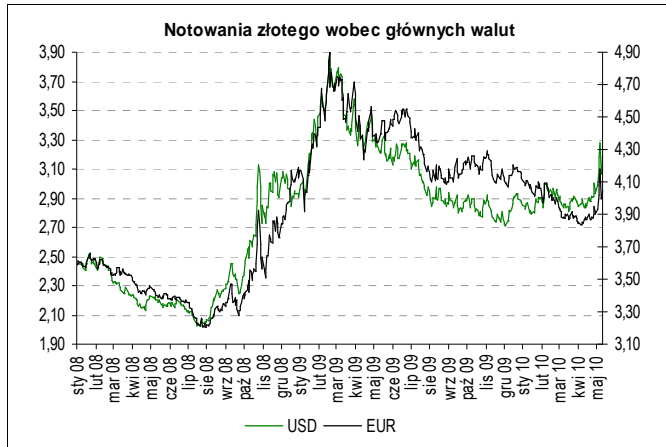


Apetyt na bezpieczne aktywa umacnia bazowe rynki długu

- Narastający niepokój o problemy z obsługą zadłużenia krajów PIIGS oraz o trwałość strefy euro spowodowały wzrost zainteresowania bezpiecznymi aktywami i znaczące umocnienie na bazowych rynkach długu. Rentowności 10-letnich Bondów i Treasuries spadły w ciągu miesiąca do 2,74% i 3,32% z 3,17% i 3,92% w połowie kwietnia. Uspokojenie globalnych nastrojów po przyjęciu pakietu UE i rozpoczęciu zakupów obligacji krajów strefy euro z problemami fiskalnymi przez EBC doprowadziło do odbicia rentowności Bondów i Treasuries do 2,90% i 3,48%.
- Spread między rentownościami krajów strefy euro i niemieckimi Bundami powinien kontynuować spadek, jednak zapewne nie wróci szybko do poziomów obserwowanych przed nasileniem obaw o dług krajów PIIGS. Może też dojść do odreagowania spreadu między amerykańskimi Bundami i amerykańskimi obligacjami.

Źródło: Reuters, BZ WBK

Monitor rynku



Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

Data przetargu	OFERTA	POPYT / SPRZEDAŻ
1.03.2010	52 tyg.: 700-1000	2933/1000
8.03.2010	52 tyg.: 700-1000	1949/1000
15.03.2010	52 tyg.: 700-1000	2610/1023
22.03.2010	52-tyg.: 700-1200; 39 tyg.: 1000-1500	2653/1150; 2862/1498
29.03.2010	52 tyg.: 700-1000	2637/1000
1.04.2010	52 tyg.: 700-1000	4409/760
12.04.2010	52 tyg.: 700-1000	4429/855
19.04.2010	52 tyg.: 700-800	3941/750
26.04.2010	52 tyg.: 400-500	2183/500
30.04.2010	odwołany	odwołany
10.05.2010	52 tyg.: 400-500	2632/500
17.05.2010	-	-
24.05.2010	-	-

* na podstawie informacji z Ministerstwa Finansów

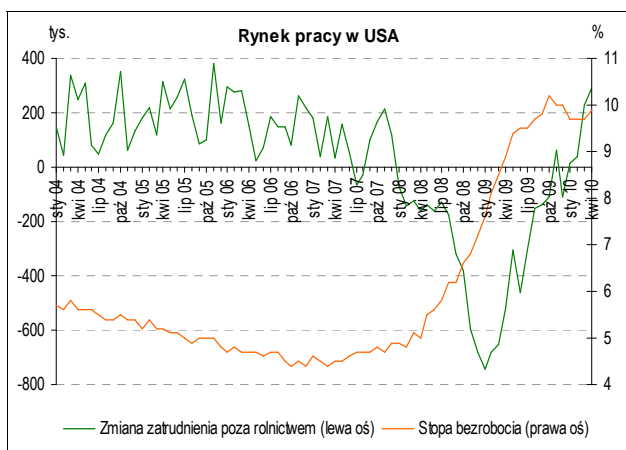
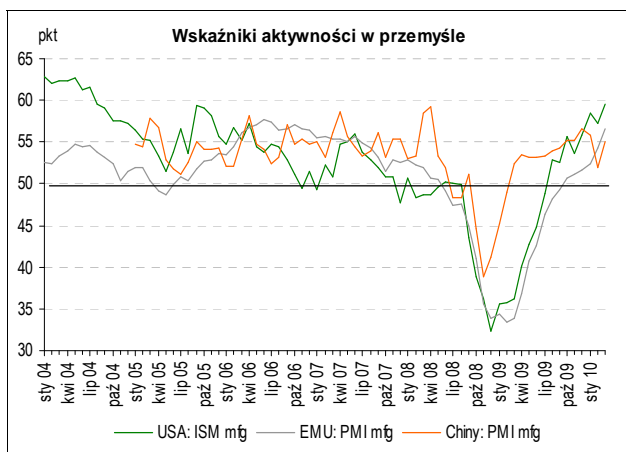
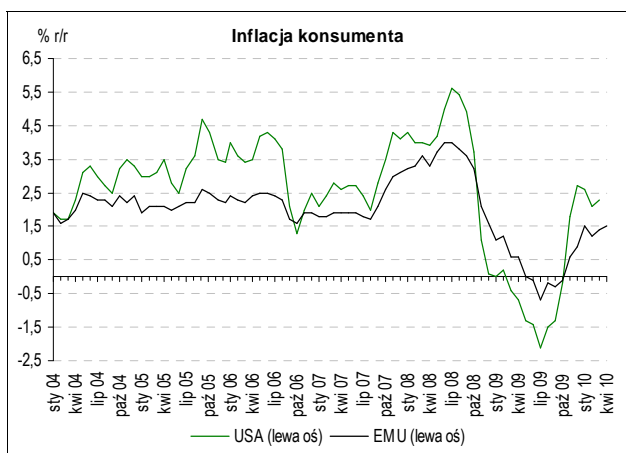
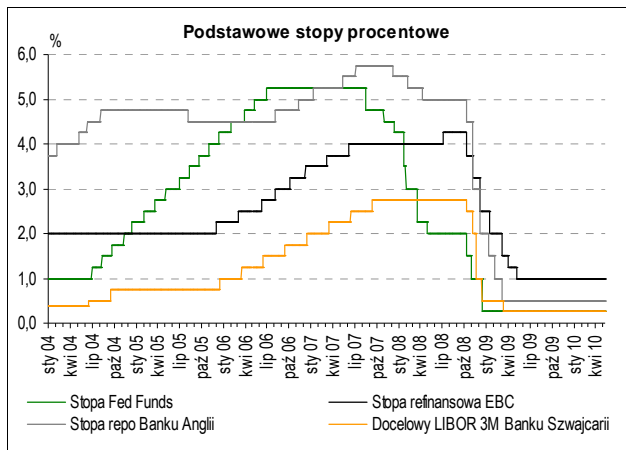
Przetargi obligacji skarbowych w 2009/2010 r. (mln zł)

miesiąc	I przetarg			II przetarg			Przetarg zamian					
	data	obligacje	oferta	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	sprzedaż
lipiec	1.07	OK0112	3000-4500	1000-2000	4006	15.07*	PS0414	1000-2000	-	8.07	PS0414/ DS1019	0/1982
sierpień	5.08*	OK0112	3900-5400	2000-3500	5402	12.08	PS0414	2000-3500	3500	-	-	-
wrzesień	2.09	OK0112	2500-3500	1000-2500	3500	9.09	PS0414	1000-2500	1109	23.09*	WS0922	1000-2400/2400
październik	7.10*	OK0112	3000-5400	-	5400	-	-	-	-	29.10	PS0413/PS0414/DS1019	1573/1753/1290
listopad	10.11	OK0712	3500-5000	-	5000	-	-	-	-	26.11	OK0712/P0414	1121/2243
grudzień	2.12	OK0712/PS041	3000-6000	-	5651	-	-	-	-	16.12	-	-
styczeń	13.01*	OK0712	6600	2400/600	6600	20.01*	DS1019/WS0429	2400/600	2409/591	6.01	PS0415/WZ0118	2494/2383
lut	10.02*	OK/PS	6600	-	6600	17.02	DS/WS/WZ/IZ	-	-	3.02	-	-
marzec	10.03	OK0712	3500-5400	2000-3600	5448	17.03	WZ0121	2000-3600	3600	3.03	PS0415/DS1019/WS0429	1784/2662/315
kwiecień	7.04	OK0712	2500-3600	2000-4200	3219	14.04	DS1020	2000-4200	3600	21.04**	PS0415	3600/3000***
maj	5.05	OK0712	2500-4500	-	3700	12.05	PS0415	1500-3000	-	27.05	-	-
czerwiec	2.06	OK0712	-	-	-	16.06	DS/WS/WZ/IZ	-	-	23.06	-	-

* razem z przetargiem uzupełniającym, ** - aukcja zwykła, *** oferta/sprzedaż

Źródło: MF, Reuters, BZ WBK

Przegląd międzynarodowy

**Sterylizowany zakup obligacji rządowych przez EBC**

■ Na kwietniowym posiedzeniu Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian, na minimalnym poziomie 0-0,25%. Jednocześnie bank po raz kolejny podkreślił, że stopy pozostaną na niskim poziomie przez dłuższy czas, a także odnotował dalszą poprawę sytuacji w gospodarce przy ograniczonej presji inflacyjnej.

■ W sytuacji dużych zawirowań na rynkach finansowych związanych z obawami o sytuację fiskalną krajów strefy euro wynik posiedzenia EBC rozczarował uczestników rynku, ponieważ duża część z nich oczekiwała aktywnego działania EBC. Trichet powiedział jednak, że członkowie rady EBC nie rozmawiali o zakupie obligacji rządowych krajów strefy euro. Prezes EBC powiedział, że poziom stóp procentowych w strefie euro są odpowiednie. Trichet ocenił, że gospodarka europejska będzie rozwijała się w umiarkowanym tempie w 2010 r. "w otoczeniu pełnym niepewności". W opinii EBC inflacja powinna pozostawać ograniczona w najbliższym okresie.

■ Po zatwierdzeniu pakietu stabilizacyjnego przez UE i MFW (o wartości 750 mld €) w celu uspokojenia obaw inwestorów o problemy Grecji, EBC ogłosił, że będzie jednak kupował dług rządowy oraz prywatny. Ponadto Fed ogłosił, że odnowił z innymi bankami centralnymi linie swapowe, aby zmniejszyć presję na rynkach europejskich oraz zasilić rynki w dolary.

■ CPI w USA wzrósł w marcu o 0,1% m/m (2,3% r/r), zgodnie z oczekiwaniami, a inflacja bazowa pozostała bez zmian (wobec prognoz 0,1% m/m). PPI w USA w marcu wzrósł o 0,7% m/m, a PPI bez cen żywności i energii wzrósł o 0,1%, a oczekiwano wzrostów odpowiednio o 0,5% i o 0,1% m/m. Roczna inflacja PPI wzrosła do 6,0%, a po odliczeniu cen żywności i energii do 0,9%, w obu przypadkach zgodnie z prognozami.

■ Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w marcu wg finalnych wylczeń 1,4% r/r, podczas gdy wstępny szacunek wskazywał na 1,5% r/r. Wstępny szacunek za kwiecień pokazał wzrost do 1,5%.

Wysokie indeksy aktywności, poprawa na rynku pracy w USA

■ Oficjalny indeks PMI dla Chin wzrósł w kwietniu do 55,7 pkt z 55,1 pkt w marcu. Z kolei indeks przygotowywany przez HSBC spadł do 55,4 pkt (do najniższego poziomu od 6 miesięcy) z 57 pkt (co nasiliło obawy o pogorszenie koniunktury w tym kraju).

■ PMI dla przemysłu strefy euro wzrósł do 57,5 w kwietniu z 56,6 w marcu i był bliski oczekiwań. Indeks PMI dla sektora usług strefy euro wzrósł w kwietniu do 55,6 z 54,1 w marcu. Dane o produkcji przemysłowej w strefie euro pokazały wzrost w lutym o 0,9% m/m, powyżej oczekiwanych 0,1%. Sprzedaż detaliczna w strefie euro spadła w marcu o 0,2% r/r, wobec oczekiwań -0,5%.

■ Indeks ISM dla przemysłu w USA wzrósł w kwietniu do najwyższego poziomu od prawie 6 lat 60,4 pkt (oczekiwano 60 pkt). Indeks dla usług w USA pozostawał w kwietniu bez zmian i wyniósł 55,4, a oczekiwano 56.

■ Dane o PKB za I kw. w USA były zbliżone do oczekiwań i pokazały wzrost PKB o 3,2% kw/kw w ujęciu zannualizowanym przy przyspieszeniu wydatków konsumpcyjnych (najsilniejszy wzrost od ponad 3 lat), co dobrze wróży ożywieniu gospodarce w obliczu oczekiwanej poprawy zatrudnienia.

■ Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w kwietniu o 290 tys. z 230 tys. po korekcie w marcu powyżej oczekiwań rynkowych (190 tys.). Dane za poprzednie dwa miesiące zostały zrewidowane w górę w sumie o 120 tys. Warto zwrócić uwagę, że aż 231 tys. miejsc pracy utworzono w sektorze prywatnym a tylko 59 przypadło na sektor rządowy, który był pod wpływem zatrudnienia osób do sporządzenia spisu powszechnego. Negatywnie zaskoczył wzrost stopy bezrobocia do 9,9% z 9,7% przy oczekiwanej stabilizacji na poziomie sprzed miesiąca, choć wzrost siły roboczej jest pozytywnym zjawiskiem wskazującym, że coraz więcej osób szuka pracy.

Źródło: Reuters, EBC, Rezerwa Federalna,

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
17 maja PL: Przetarg bonów skarbowych PL: Bilans płatniczy (III) US: Indeks NY Fed (V) US: Przepływy kapitałowe (III)	18 DE: Indeks ZEW (V) EZ: Finalny HICP (IV) US: PPI (IV) US: Liczba nowych budów domów (IV) US: Liczba pozwoleń na budowę (IV)	19 PL: Przetarg obligacji BGK PL: Płace i zatrudnienie (IV) US: CPI (IV) US: Minutes FOMC	20 PL: Produkcja przemysłowa (IV) PL: PPI (IV) PL: Minutes RPP (III) US: Wskaźniki wyprzedzające (IV) US: Philadelphia Fed (V)	21 PL: Inflacja bazowa (IV) PL: Wskaźniki koniunktury (V) EZ: Wstępny PMI - sektor przetwórczy (V) EZ: Wstępny PMI - sektor usług (V) DE: Indeks Ifo (V)
24 PL: Przetarg bonów skarbowych PL: Spotkanie RPP CH: Dzień wolny	25 PL: Spotkanie RPP – decyzja US: Sprzedaż domów (IV) US: Raport Case/Shiller (III) US: Zaufanie konsumentów (V) US: Indeks cen domów (IV)	26 PL: Sprzedaż detaliczna (IV) PL: Bezrobocie (IV) DE: Indeks Gfk (VI) US: Zamówienia na dobra trwałe (V) US: Sprzedaż nowych domów (IV)	27 PL: Przetarg zamiany US: Wstępne PKB (I kw.)	28 US: Bazowy PCE (IV) US: Chicago PMI (V) US: Finalny Michigan (V)
31 PL: Przetarg bonów skarbowych PL: PKB (I kw.) US, GB: Dzień wolny EZ: Podaż pieniądza (IV) EZ: Indeks nastrojów gospodarczych (V) EZ: Wstępny HICP (V)	1 czerwca PL: PMI (V) EZ: PMI - sektor przetwórczy (V) US: ISM - sektor przetwórczy (V)	2 PL: Przetarg obligacji 2-letnich EZ: PPI (IV) US: Raport ADP (IV) US: Niezakończone transakcje sprzedaży domów (IV)	3 PL: Boże Ciało EZ: PMI - sektor usług (V) EZ Sprzedaż detaliczna (IV) US: Wydajność & jednostkowe koszty pracy (I kw.) US: Zamówienia w przemyśle (IV)	4 EZ: Zrewidowany PKB (I kw.) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (V) US: Stopa bezrobocia (V)
7 PL: Przetarg bonów skarbowych	8 DE: Eksport (IV)	9 US: Zapasy hurtowe (IV)	10 GB: Spotkanie BoE – decyzja EZ: Spotkanie EBC – decyzja	11 US: Sprzedaż detaliczna (V) US: Wstępny Michigan (VI)
14 PL: Przetarg bonów skarbowych PL: Podaż pieniądza (V) PL: Bilans płatniczy (IV) EZ: Produkcja przemysłu (IV)	15 PL: CPI (V) DE: Indeks ZEW (VI) US: Ceny importu (V) US: Indeks NY Fed (V) US: Przepływy kapitałowe (IV) JP: Decyzja Banku Japonii	16 PL: Przetarg obligacji EZ: Finalny HICP (V) US: Sprzedaż domów (V) US: PPI (V)	17 PL: Płace i zatrudnienie (V) US: Wykorzystanie mocy produkcyjnych (V) EZ: Produkcja przemysłu (V) CH: Decyzja SNB US: CPI (V) US: Wskaźniki wyprzedzające (V) US: Philadelphia Fed (VI)	18 PL: Produkcja przemysłowa (V) PL: PPI (V)

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2010 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Posiedzenie RPP	25-26	23-24	30-31	27-28	24-25	29-30	-	-	-	-	-	-
Minutes RPP	21	19	18	22	20	24	-	-	-	-	-	-
PKB*	-	-	2	-	31	-	-	30	-	-	30	-
Inflacja	14	15 ^a	15 ^b	15	14	15	13	13	14	13	15	14
Inflacja bazowa	21	-	22	22	21	22	20	20	21	20	22	21
Ceny producenta	21	18	17	20	20	18	19	18	17	19	19	17
Produkcja przemysłowa	21	18	17	20	20	18	19	18	17	19	19	17
Sprzedaż detaliczna	28	23	24	23	26	-	-	-	-	-	-	-
Płace brutto, zatrudnienie	19	16	16	19	19	17	16	17	16	18	18	16
Bezrobocie	28	23	24	23	26	-	-	-	-	-	-	-
Handel zagraniczny	Okolo 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*	-	-	31	-	-	30	-	-	-	-	-	-
Bilans płatniczy	15	12	12	13	17	14	14	-	-	-	-	-
Podaż pieniądza	14	12	12	14	14	14	14	-	-	-	-	-
Bilans NBP	7	5	5	7	7	7	7	-	-	-	-	-
Wskaźniki koniunktury	22	22	22	22	21	22	22	20	22	22	22	22

* dane kwartalne; ^a dane wstępne za styczeń, ^b dane za styczeń i luty.

Źródło: GUS, NBP

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		kwi 09	maj 09	cze 09	lip 09	sie 09	wrz 09	paź 09	lis 09	gru 09	sty 10	lut 10	mar 10	kwi 10	maj 10
PMI	pkt.	42,1	42,5	43,0	46,5	48,2	48,2	48,8	52,4	52,4	51,0	52,4	52,5	52,5	52,8
Produkcja przemysłowa	% r/r	-12,2	-5,2	-4,5	-4,4	0,1	-1,3	-1,3	9,9	7,4	8,5	9,2	12,3	10,9	10,1
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	0,5	0,3	0,5	10,7	11,0	5,7	2,7	9,9	3,2	-15,3	-24,6	-10,8	-3,6	5,6
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	2,9	2,4	2,1	5,7	5,2	2,5	2,1	6,3	7,2	2,5	0,1	8,7	3,5	5,4
Stopa bezrobocia	%	10,9	10,7	10,6	10,7	10,8	10,9	11,1	11,4	11,9	12,7	13,0	12,9	12,3	12,0
Place brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	4,8	3,8	2,0	3,9	3,0	3,3	2,0	2,3	6,5	0,5	2,9	4,8	4,1	5,5
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-1,4	-1,7	-1,9	-2,2	-2,2	-2,4	-2,4	-2,2	-1,8	-1,4	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
Eksport (w euro)	% r/r	-28,9	-20,6	-21,3	-22,8	-20,6	-17,0	-10,8	1,0	12,4	11,9	20,1	28,9	22,3	22,2
Import (w euro)	% r/r	-35,1	-30,7	-30,6	-29,3	-27,0	-26,8	-20,9	-11,0	-3,3	7,6	22,3	31,2	22,9	24,3
Bilans handlowy	mln EUR	-205	-26	-279	-445	-420	59	-185	-288	-645	-205	-248	-475	-300	-200
Rachunek bieżący	mln EUR	-451	-405	-232	-776	-116	-250	-342	-1 433	-959	-754	106	-555	-650	-700
Rachunek bieżący	% PKB	-3,8	-3,5	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-1,9	-1,9	-1,6	-1,6	-1,8	-2,0	-2,0	-2,1
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-15,3	-16,4	-16,7	-15,0	-15,6	-21,5	-24,0	-24,4	-23,8	-4,8	-16,7	-22,7	-27,1	-32,9
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	64,5	68,9	70,0	63,2	65,8	90,3	101,1	102,6	100,0	9,3	32,1	43,5	51,9	63,0
Inflacja (CPI)	% r/r	4,0	3,6	3,5	3,6	3,7	3,4	3,1	3,3	3,5	3,5	2,9	2,6	2,3	2,2
Inflacja bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	2,6	2,8	2,7	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8	1,7
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	4,8	3,7	4,1	2,8	2,2	1,6	2,0	1,9	2,1	0,2	-2,4	-2,4	-1,5	-1,4
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	14,4	14,2	14,4	11,9	9,0	9,6	11,9	8,0	8,1	6,3	5,1	5,6	6,2	5,8
Zobowiązania	% r/r	16,1	15,7	15,9	13,0	10,7	10,9	13,5	10,3	9,8	7,5	6,8	6,2	7,3	6,7
Należności	% r/r	30,3	29,3	26,8	23,3	19,8	18,6	14,9	13,4	8,6	5,4	3,0	2,3	4,8	5,0
USD/PLN	PLN	3,36	3,23	3,22	3,05	2,90	2,86	2,85	2,79	2,83	2,85	2,93	2,87	2,89	3,15
EUR/PLN	PLN	4,43	4,41	4,51	4,30	4,13	4,16	4,21	4,17	4,14	4,07	4,01	3,89	3,87	3,99
Stopa referencyjna ^b	%	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Stopa lombardowa ^b	%	5,25	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
WIBOR 3M	%	4,20	4,52	4,60	4,26	4,16	4,18	4,18	4,19	4,23	4,24	4,17	4,13	3,92	3,85
Rentowność bonów 52-tyg.	%	4,80	4,91	4,73	4,43	4,23	4,33	4,35	4,26	4,25	4,01	3,90	3,92	3,84	3,80
Rentowność obligacji 2L	%	5,44	5,60	5,34	4,93	4,92	5,10	5,03	4,92	4,92	4,95	4,90	4,76	4,47	4,50
Rentowność obligacji 5L	%	5,88	5,85	5,83	5,55	5,53	5,74	5,65	5,64	5,67	5,58	5,51	5,27	5,10	5,15
Rentowność obligacji 10L	%	6,17	6,30	6,34	6,19	6,08	6,18	6,15	6,14	6,21	6,12	6,09	5,71	5,56	5,60

Źródło: GUS, NBP, MF, BZ WBK;

^a nominalnie; ^b wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2007	2008	2009	2010	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
PKB	mld PLN	1 176,7	1 272,8	1 342,6	1 415,7	313,8	326,6	331,6	370,6	332,5	344,0	347,8	392,3
PKB	% r/r	6,8	5,0	1,8	3,2	0,8	1,2	1,8	3,3	3,1	3,2	3,0	3,6
Popyt krajowy	% r/r	8,7	5,5	-0,9	3,8	-1,5	-2,1	-1,5	1,3	3,4	3,7	3,5	4,6
Spożycie indywidualne	% r/r	4,9	5,9	2,3	2,2	3,3	1,7	2,2	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	17,6	8,2	-0,4	4,4	1,0	-3,2	-1,6	1,5	-2,5	5,0	6,0	6,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	10,7	3,6	-3,2	8,5	-10,0	-6,7	-1,3	5,5	9,4	10,4	8,3	5,6
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	16,4	10,0	4,6	3,1	3,1	0,5	9,0	4,8	-16,7	2,7	6,9	10,1
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	7,6	5,0	2,7	2,7	1,0	1,0	3,6	4,7	0,3	2,4	3,0	4,3
Stopa bezrobocia ^a	%	11,2	9,5	11,9	11,9	11,1	10,6	10,9	11,9	12,9	11,7	11,4	11,9
Place realne brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	6,8	6,1	1,1	1,5	3,2	0,2	0,5	0,5	-0,2	1,8	1,6	2,6
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	4,6	4,8	-1,2	0,2	0,1	-1,0	-1,8	-2,0	-1,3	0,1	0,8	1,2
Eksport (w euro)	% r/r	13,4	14,2	-17,1	16,6	-22,2	-23,8	-20,1	0,1	20,3	22,1	15,0	10,0
Import (w euro)	% r/r	19,5	17,2	-25,4	18,8	-28,2	-32,2	-27,8	-12,1	20,5	23,2	17,0	15,0
Bilans handlowy	mln EUR	-12 369	-17 724	-3 183	-5 915	-744	-513	-812	-1 114	-928	-900	-1 460	-2 627
Rachunek bieżący	mln EUR	-14 696	-18 302	-5 005	-7 090	-30	-1 088	-1 159	-2 728	-1 203	-1 950	-1 560	-2 377
Rachunek bieżący	% PKB	-4,7	-5,1	-1,6	-2,0	-4,0	-3,0	-2,3	-1,6	-1,9	-2,1	-2,1	-1,9
Wynik general government	% PKB	-1,9	-3,7	-7,1	-6,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2,5	4,2	3,5	2,4	3,3	3,7	3,5	3,3	3,0	2,2	2,0	2,3
Inflacja (CPI) ^a	% r/r	4,0	3,3	3,5	2,4	3,6	3,5	3,4	3,5	2,6	2,1	2,1	2,4
Inflacja bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	1,0	2,3	2,7	1,8	2,3	2,7	2,9	2,8	2,2	1,7	1,5	1,7
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,0	2,2	3,3	-1,5	4,9	4,2	2,2	2,0	-1,5	-1,8	-1,1	-1,5
Podaż pieniądza (M3) ^a	% r/r	13,4	18,6	8,1	6,2	17,5	14,4	9,6	8,1	5,6	5,7	6,6	6,2
Zobowiązania ^a	% r/r	14,5	20,6	9,8	6,1	19,4	15,9	10,9	9,8	6,2	6,3	6,8	6,1
Należności ^a	% r/r	29,9	36,0	8,6	8,2	34,5	26,8	18,6	8,6	2,3	5,1	6,9	8,2
USD/PLN	PLN	2,77	2,41	3,12	2,96	3,45	3,27	2,94	2,83	2,88	3,05	3,01	2,90
EUR/PLN	PLN	3,78	3,52	4,33	3,89	4,50	4,45	4,20	4,17	3,99	3,94	3,88	3,77
Stopa referencyjna ^a	%	5,00	5,00	3,50	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75
Stopa lombardowa ^a	%	6,50	6,50	5,00	5,25	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,25
WIBOR 3M	%	4,73	6,36	4,42	3,98	4,83	4,44	4,20	4,20	4,18	3,87	3,85	4,03
Rentowność bonów 52-tyg.	%	4,69	6,26	4,54	3,99	4,75	4,81	4,33	4,29	3,94	3,81	4,00	4,20
Rentowność obligacji 2L	%	5,23	6,22	5,17	4,65	5,26	5,46	4,98	4,96	4,87	4,47	4,45	4,80
Rentowność obligacji 5L	%	5,52	6,15	5,65	5,26	5,50	5,85	5,61	5,66	5,46	5,12	5,10	5,35
Rentowność obligacji 10L	%	5,56	6,06	6,11	5,69	5,86	6,27	6,15	6,17	5,97	5,57	5,55	5,65

Źródło: GUS, NBP, MF, BZ WBK ;

^a wartość na koniec okresu;

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach dostępnych do 11.05.2010 r. zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, fax 022 586 83 40

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Serwis ekonomiczny w internecie: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

tel. 022 586 83 63, Email: maciej.reluga@bzwbk.pl

Piotr Bielski 022 586 83 33

Piotr Bujak 022 586 83 41

Cezary Chrapek 022 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Gdańsk

Długie Ogrody 10

80-765 Gdańsk

tel. 058 326 26 40

fax 058 326 26 42

Kraków

Rynek Główny 30/8

31-010 Kraków

tel. 012 424 95 01

fax 012 424 21 41

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 5

61-894 Poznań

tel. 061 856 58 14

fax 061 856 55 65

Warszawa

ul. Marszałkowska 142

00-061 Warszawa

tel. 022 586 83 20

fax 022 586 83 40

Wrocław

ul. Rynek 9/11

50-950 Wrocław

tel. 071 370 25 87

fax 071 370 26 22

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