

Codziennik – przegląd wiadomości

Płace rosną powoli

18 października 2005

Wzrost płac we wrześniu był znacznie niższy od oczekiwań, co potwierdza brak presji płacowej w gospodarce (brak efektów drugiej rundy w związku z wysokimi cenami ropy). Patrząc jednak na fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw, niski wzrost wynagrodzeń był w części nadrobiony szybszym wzrostem zatrudnienia, co potwierdza oczekiwania na pewne przyspieszenie konsumpcji prywatnej w trzecim kwartale.

Członek RPP Mirosław Pietrewicz stwierdził wczoraj, że obniżki stóp procentowych byłyby zbędne jeśli wzrost gospodarczy wyniósłby w trzecim kwartale 3,5-3,7%. Zaznaczył jednak, że jego prognoza jest niższa (3,2-3,3%), co wraz z optymistycznymi oczekiwaniami co do inflacji (poniżej 2% do marca 2006) może doprowadzić do redukcji stóp procentowych.

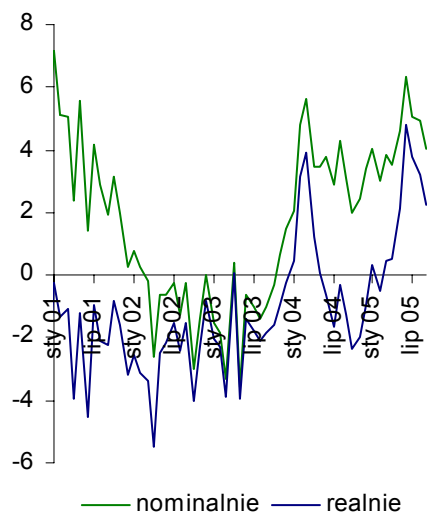
Kandydat PO na wicepremiera Jan Rokita zrecenzował program gospodarczy przedstawiony niedawno przez kandydata PiS na premiera, wskazując na słabe punkty wielu propozycji. Rozmowy koalicyjne będą kontynuowane, ale zgodnie z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami nie należy spodziewać ostatecznych decyzji w sprawach programowych i personalnych przez rozstrzygnięciem wyborów prezydenckich.

Gorące wydarzenia

Niski wzrost płac, szybki wzrost zatrudnienia

Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu o 0,1% m/m i 1,8% r/r. Wzrost ten był znacznie słabszy od oczekiwań (nasza prognoza wynosiła 3,1% r/r, mediana prognoz rynkowych 3,2% r/r, a najniższa prognoza 2,5% r/r) i oznacza spowolnienie z 2,8% r/r w sierpniu i 2,7% r/r średnio w okresie styczeń-sierpień. W III kwartale br. średni wzrost wynagrodzeń wyniósł 2,6% r/r, czyli był wolniejszy niż 3,0% r/r w II kwartale br. Ponieważ jednak spadek inflacji w tym okresie był głębszy niż nominalnej dynamiki płac, realny wzrost wynagrodzeń w III kwartale zanotował przyspieszenie (patrz tabela poniżej). Ponadto, cały czas nabiera na sile popyt na pracę, co zostało odzwierciedlone we wzroście zatrudnienia w przedsiębiorstwach we wrześniu o 0,2% m/m i 2,2% r/r, najsilniejszym od siedmiu lat. Skala tego wzrostu przerosła najbardziej optymistyczne prognozy rynkowe. W rezultacie, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw pozostał we wrześniu na solidnym poziomie (choć nieco niższym niż oczekiwano), rosnąc o 4,1% r/r nominalnie i 2,2% r/r. Realna dynamika funduszu płac w okresie lipiec-wrzesień była wyższa niż w poprzednich dwóch kwartałach, dobrze wróżąc sile popytu konsumpcyjnego w III kwartale br.

Fundusz wynagrodzeń
w sektorze przeds. % r/r



Płace, zatrudnienie i fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw, % r/r

	Przeciętna płaca nominalnie	CPI	Przeciętna płaca realnie	Zatrudnienie	Fundusz płac nominalnie	Fundusz płac realnie
1Q05	2.0	3.6	-1.3	1.5	3.6	0.0
2Q05	3.0	2.3	0.8	1.6	4.6	2.2
3Q05	2.6	1.6	1.0	2.0	4.7	3.1

Źródło: GUS, obliczenia własne

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzbwbk.pl

Konkluzja: Wzrost płac we wrześniu był dużo słabszy niż oczekiwano, co wskazuje, że przynajmniej na razie nie ma presji płacowej (brak wtórnych efektów wysokich cen ropy). Niemniej, z punktu widzenia funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw niski wzrost płac został zrekompensowany częściowo przez szybki wzrost zatrudnienia, co wspiera oczekiwania na ożywienie popytu konsumpcyjnego w III kwartale br.

Nadwyżka budżetu we wrześniu

We wrześniu budżet państwa miał nadwyżkę

... dzięki wysokim dochodom

Tak jak oczekiwano, we wrześniu zanotowano nadwyżkę w budżecie, już po raz trzeci w tym roku. Wyniosła ona 706 mln zł. W okresie styczeń-wrzesień deficyt budżetu wyniósł zaledwie 17,8 mld zł, czyli 50,8% planu na cały rok. Zgodnie z wcześniejszymi informacjami przedstawicieli Ministerstwa Finansów, dobry wynik budżetu był w dużym stopniu zasługą szybkiego wzrostu dochodów, podczas gdy wydatki pozostały pod kontrolą. W samym tylko wrześniu wpływy z podatków pośrednich wzrosły o 6,8% r/r, czyli słabiej niż w kilku poprzednich miesiącach, ale skumulowany wzrost w okresie styczeń-wrzesień wyniósł 17,0% r/r, nieznacznie poniżej 18,5% r/r po ośmiu miesiącach. Skumulowany wzrost dochodów z podatków bezpośrednich również spowolnił, ale pozostał na przyzwoitym poziomie. We wrześniu pozytywny wpływ na dochody miała też wyjątkowo wysoka wartość „pozostałych wpływów” (940 mln zł, wzrost o 246% r/r), prawdopodobnie z powodu wypłaconych dywidend.

Wydatki pod kontrolą

Po stronie wydatków pozytywnym zjawiskiem jest niewysoki koszt obsługi długu (zarówno krajowego jak i zagranicznego). Tymczasem, niepokoić może wysoki poziom realizacji planowanych dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Jednak, już na etapie powstawania budżetu na 2005 rok było wiadomo, że ta pozycja została niedoszacowana. Część deficytu fiskalnego została po prostu wypchnięta z budżetu centralnego do innych elementów finansów publicznych.

Deficyt w całym roku będzie niższy niż planowano

W sumie, wykonanie budżetu po trzech kwartałach roku jest nadal znacznie lepsze niż przewidywano dzięki wysokim dochodom. Chociaż do końca roku pozostały jeszcze trzy miesiące, można spokojnie założyć, że faktyczny deficyt budżetu w 2005 roku będzie o kilka miliardów złotych niższy niż przewiduje ustawa budżetowa – wg Ministerstwa Finansów różnica wyniesie ok. 4 mld zł. Nie należy się również martwić o płynność budżetu – po wrześniu stan środków na rachunkach rządowych wzrósł do 12,3 mld zł z 9,2 mld zł w sierpniu.

Konkluzja: Potwierdzenie dobrego wykonania budżetu w 2005 r. Jednak nie ma to już dużego znaczenia dla rynku, ponieważ teraz w centrum uwagi jest budżet na 2006 r. i plany fiskalne nowego rządu na kolejne lata.

Monitor rynku

W poniedziałek złoty zyskał na wartości względem głównych walut. Początkowo złoty umocnił się z poziomu 3,92 do 3,89 w stosunku do euro oraz z 3,24 do 3,23 do dolara, choć później kurs USDPLN wzrósł nieznacznie i oscylował wokół poziomu 3,24, po tym jak dolar osłabił się w stosunku do euro z poziomu 1,206 do 1,201. Dolar odrobił część strat w stosunku do euro,

Notowania złotego (17.10.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,8929	2,9233	3,9340
USD	3,2310	3,2450	3,2738

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1984	CADPLN	2,7668
USDPLN	3,2574	DKKPLN	0,5218
EURPLN	3,9037	NOKPLN	0,4978
CHFPLN	2,5162	SEKPLN	0,4171
JPYPLN*	2,8404	CZKPLN	0,1320
GBPPLN	5,6706	HUFPLN*	1,5588

*100 jednostek

Aukcja bonów skarbowych (17.10.2005)

Bony	Popyt mln PLN	Sprzedaż mln PLN	Średnia Rent.	Zmiana (pb)
13-tyg	396,76	100	4,176	10
52-tyg	1233,95	400	4,247	10

Rentowności na rynku wtórnym (17.10.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,22	2
6M	4,22	4
9M	4,22	7
12M	4,22	7
Obligacje		
2L	4,38	-8
3L	4,49	-4
4L	4,68	-7
5L	4,82	-4
8L	4,90	0
10L	4,87	-3

Stawki WIBOR (17.10.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,61	1
T/N	4,62	2
SW	4,62	2
2W	4,62	2
1M	4,62	2
3M	4,53	-1
6M	4,50	0
9M	4,47	-2
1L	4,46	-3

które nastąpiły po rozczarowujących danych piątkowych ze Stanów Zjednoczonych. Na dzisiejszym otwarciu poziomy kursów były zbliżone do wczorajszego zamknięcia - EURPLN wyniósł 3,89, EURUSD - 1,200, a USDPLN - 3,2460.

Rynek obligacji umocnił się na otwarciu i przez resztę dnia rentowności pozostały na niższym poziomie, aktywność na rynku była niska a ruchy umiarkowane. Dane o niższym od oczekiwanego wzroście płac we wrześniu spowodowały dalszy nieznaczny spadek rentowności. Piątkowe dane z USA, tj. inflacja bazowa oraz sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa były poniżej oczekiwań rynkowych, co miało bardziej gołębi wydźwięk, podczas gdy rynek oczekiwał wyższego tempa podwyżek stóp procentowych ze strony Fed. Informacje na temat gospodarki amerykańskiej przyczyniły się do zmniejszenia sentymentu do amerykańskich obligacji skarbowych i przyczyniły się do umocnienia i stabilizacji na rynkach długów krajów wschodzących, gdyż w dalszym ciągu oferują one wyższe rentowności w porównaniu do ponoszonego ryzyka, zwłaszcza po ostatnim osłabieniu w ubiegłym tygodniu.

Ministerstwo Finansów zaoferuje 2,1 mld zł obligacji 5-letnich na śródownym przetargu. Oferowana wartość papierów jest bliższa niższej granicy ogłoszonego wcześniej przedziału 2,0-2,5 mld zł. Informacja odnośnie wielkości oferty nie miała większego wpływu na rynek.

Konkluzja: Sentyment do rynków wschodzących poprawił się po publikacji piątkowych danych z USA. Rynki oczekują informacji o produkcji przemysłowej, wynikach wyborów prezydenckich i porozumienia partii koalicyjnych.

Przegląd międzynarodowy

W dniu wczorajszym nie było publikacji żadnych istotnych danych za granicą.

Dzisiaj publikowane są istotne dane o inflacji PPI I przepływach netto w Stanach Zjednoczonych, wskaźnik koniunktury ZEW z gospodarki niemieckiej oraz wskaźnik inflacji HICP w strefie euro.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	X	pkt	42,0	38,6
11:00	EMU	Finalny HICP (U)	IX	% r/r	2,5	2,2
14:30	USA	Ceny producenta (W)	IX	% r/r	-	2,4
15:00	USA	Napływ kapitału (U)	VIII	mld \$	54,0	87,4

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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, 586 8333, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



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