

# Codziennik – przegląd wiadomości

## Produkcja w górę, ceny w dół

20 października 2005

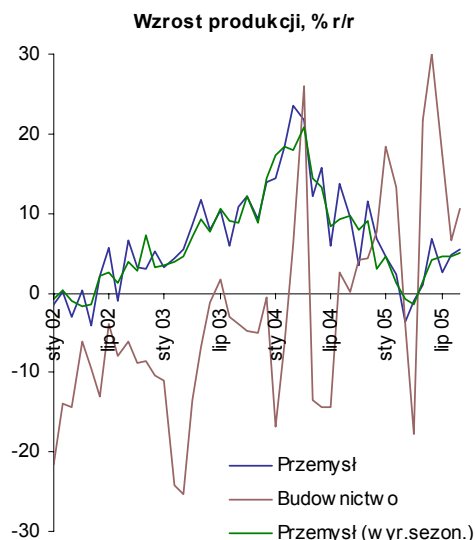
Dynamika produkcji przemysłowej we wrześniu (5,5% r/r) była nieco lepsza od oczekiwań rynku, a ceny producenta nieoczekiwanie spadły (-0,2% r/r), co sygnalizuje, że gospodarka nabiera tempa bez podsycania inflacji. To dobra wiadomość dla RPP. Dane nie zmieniają jednak oczekiwań co do wyniku najbliższego posiedzenia RPP, ponieważ członkowie Rady dali jasno do zrozumienia, że z ewentualnymi zmianami parametrów polityki pieniężnej chcą poczekać do publikacji danych o PKB za III kwartał br.

Trwają spory pomiędzy PiS i PO, tym razem w sprawie obsadzenia stanowiska marszałka Sejmu. Wczoraj pierwsze posiedzenie nowego Sejmu zostało przerwane do następnej środy, a wniosek PiS został przegłosowany przy poparciu Samoobrony i PSL. Dla rynków kluczowe będzie jak wynik wyborów prezydenckich wpłynie na zachowanie się PiS i PO w sprawie tworzenia koalicji rządowej.

Ostatnie sondaże pokazują różne wyniki poparcia dla kandydatów na prezydenta. Wprawdzie Donald Tusk jest nadal na prowadzeniu, jednak o ile wg GfK Polonia może on liczyć na 56% głosów, to w badaniu OBOP poparcie dla niego obniżyło się do 53%.

## Gorące wydarzenia

### Spory wzrost produkcji, spadek cen producentów



GUS poinformował wczoraj, że produkcja przemysłowa we wrześniu zwiększyła się o 9,8% m/m i 5,5% r/r, prawie dokładnie zgodnie z naszą prognozą i trochę powyżej konsensusu rynkowego na poziomie ok. 5% r/r. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji wyniósł 1,5% m/m i 5,1% r/r. Wzrost produkcji zanotowany został w 16 z 29 sekcjach przemysłu, najwyższy w tych, gdzie duży jest udział eksportu. Stąd, mimo że przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej sugeruje poprawę tempa wzrostu gospodarczego w III kwartale, może to nadal w dużym stopniu wynikać z kształtowania się eksportu netto, a nie popytu krajowego (konsumpcji i inwestycji). Jeśli potwierdzą to dane o PKB, które zostaną opublikowane pod koniec listopada, to można się spodziewać, że wielu członków RPP nadal będzie dostrzegać pewną przestrzeń dla obniżki stóp procentowych. Pozytywnym zjawiskiem z punktu widzenia oczekiwanego wzmocnienia aktywności inwestycyjnej jest dalsza ekspansja produkcji budowlano-montażowej – wzrosła ona we wrześniu o 13,3% m/m i 10,5% r/r.

### Dynamika produkcji, % r/r

| Okres      | Produkcja przemysłowa | Produkcja przemysłowa dostosowana sezonowo | Produkcja budowlano-montażowa |
|------------|-----------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|
| I kw. 05   | 0,7                   | 1,7                                        | 9,3                           |
| II kw. 05  | 2,3                   | 1,3                                        | 11,3                          |
| III kw. 05 | 4,3                   | 4,8                                        | 11,4                          |

Źródło: GUS, obliczenia własne \* szacunki BZ WBK

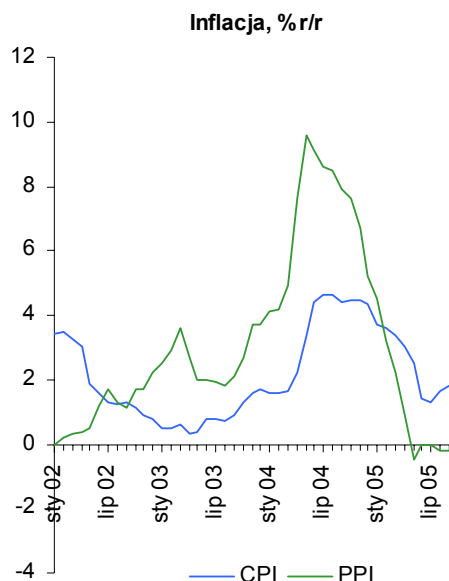
**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

**Piotr Bielski** (22) 586 8333

**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Cezary Chrapek** (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzbwbk.pl



Jak napisaliśmy powyżej, nawet dość znaczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego w III kwartale nie musi powstrzymać RPP przed kolejną obniżką stóp. Poza strukturą wzrostu (nadal słaby popyt krajowy), przyczyną tego może być fakt, że nadal nie ma oznak inflacyjnych efektów wysokich cen ropy. Według GUS ceny produkcji we wrześniu nie zmieniły się wobec sierpnia, co przełożyło się na spadek w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku o 0,2%, podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu cen w tej samej skali. O ile ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej wzrosły aż o 2,7% m/m, to większość pozostałych kategorii cen w przetwórstwie przemysłowym zanotowała spadki (prawdopodobnie w dużym stopniu za sprawą aprecjacji złota). W całym przetwórstwie przemysłowym nastąpił we wrześniu spadek cen o 1,1% r/r. Pokazuje to, że trudno mówić o bezpośrednim wpływie wysokich cen ropy na inne ceny, nie wspominając o ewentualnym ryzyku wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy. To dobra wiadomość dla RPP.

Członek RPP Dariusz Filar, uważany za jednego z jastrzębi w Radzie, powiedział po publikacji danych, że wzrost produkcji przemysłowej we wrześniu potwierdził, że wzrost gospodarczy w III kwartale był powyżej 3%. W dwóch osobnych wywiadach udzielonych dla PAP i Reuters, przeprowadzonych przed publikacją danych o produkcji ale opublikowanych po, Filar powtórzył swoją wcześniejszą opinię, że obecny poziom stóp procentowych jest blisko takiego, który pozwala na stabilizację inflacji blisko celu i umożliwia stopniowe przyspieszenie wzrostu gospodarczego bez presji inflacyjnej. „Wzrost PKB przyspiesza, ale nie rodzi to presji inflacyjnej, więc ta stopa procentowa, jaką mamy obecnie, wydaje się bardzo zbliżona do tej, która jest potrzebna, żeby zrealizować cel inflacyjny 2,5 proc. w ciągu 5-7 kwartałów.” powiedział Filar. Podkreślił on, że dalsze decyzje w polityce pieniężnej (w zakresie stóp procentowych i nastawienia) będą mocno zależały od danych o PKB za III kwartał br. Jego zdaniem wzrost gospodarczy w III kwartale musiałby spowolnić lub znacznie odbiegać od prognoz z sierpniowego Raportu inflacyjnego, aby konieczne było rozluźnienie polityki pieniężnej (wspomniał też, że obniżka stóp mogłaby być potrzebna w przypadku silnej aprecjacji złota). Filar dodał, że presja płacowa może pojawić się dopiero w drugiej połowie 2006 roku, a RPP musi wziąć to pod uwagę, ale nie uznał, że może to zagrozić realizacji celu inflacyjnego. Oprócz opinii o bieżącej sytuacji gospodarczej, członek RPP zdradził też, że rozważana jest zmiana częstotliwości i terminów publikacji Raportu o inflacji. Decyzja w tej sprawie może zostać ogłoszona już w komunikacie po październikowym posiedzeniu RPP.

Inny członek RPP Marian Noga, podobnie jak Filar uważany za zwolennika ostrożnej polityki pieniężnej, powiedział wczoraj, że inflacja będzie nadal rosła w najbliższych miesiącach (uważa, że CPI w grudniu zwiększy się o 2% r/r, my prognozujemy wzrost cen o 1,5% r/r), co może zwiększyć oczekiwania inflacyjne i ograniczyć przestrzeń dla obniżek stóp procentowych. Jego zdaniem bilans ryzyk dla przyszłej inflacji zmienił się w takim stopniu, że zwiększa prawdopodobieństwo wyższej inflacji.

**Konkluzja:** *Dynamika produkcji przemysłowej była nieco lepsza od oczekiwań rynku, a ceny producenta nieoczekiwanie spadły, co sygnalizuje, że gospodarka nabiera tempa bez podsycania inflacji. Dane nie zmieniają*

*oczekiwać co do wyniku najbliższego posiedzenia RPP, ponieważ członkowie Rady dali jasno do zrozumienia, że z ewentualnymi zmianami parametrów polityki pieniężnej chcą poczekać do publikacji danych o PKB za III kwartał br.*

### Kto będzie marszałkiem Sejmu? Wątpliwości co do koalicji

Pierwsze posiedzenie Sejmu nie przyniosło rozstrzygnięcia jeśli chodzi o powołanie prezydium. Marszałek Sejmu nie został wybrany a kandydatura Bronisława Komorowskiego z PO nie była nawet poddana pod głosowanie; dyskusja będzie kontynuowana po wyborach prezydenckich. Posiedzenie zostało przerwane do środy na wniosek PiS, który został poparty przez Samoobronę i PSL. Pokazuje to, po raz kolejny zresztą, różnice w poglądach pomiędzy dwoma, wciąż najbardziej prawdopodobnymi, partnerami koalicyjnymi przyszłego rządu. Warto przypomnieć, że tuż po zwycięskich wyborach parlamentarnych przedstawiciele PiS zaproponowali dla PO stanowiska wicepremiera i marszałka Sejmu. Być może PiS zmienił zdanie w obliczu wciąż wysokiego poparcia dla Donalda Tuska w sondażach (53-56%)? Lub być może to kandydatura Komorowskiego nie jest do zaakceptowania przez PiS? Tak czy inaczej, strategia PiS dotycząca wyboru drugiego najważniejszego stanowiska w państwie będzie bardzo ciekawa po wyborach prezydenckich, w szczególności jeśli dzisiejsze sondaże znajdą potwierdzenie w niedzielnych głosowaniu. Przedstawiciele PO zasugerowali bowiem, że jeśli PiS pozostanie przeciwny kandydaturze PO na marszałka, rozmowy koalicyjne mogą utknąć w martwym punkcie. Czy oznaczać to może, że zwycięstwo Tuska niekoniecznie będzie pozytywne dla rynków finansowych?

***Konkluzja:*** Trwają spory pomiędzy PiS i PO, a tym razem dotyczą stanowiska marszałka Sejmu. Dla rynków kluczowe będzie jak wynik wyborów prezydenckich wpłynie na zachowanie się obydwu partii w sprawie tworzenia koalicji rządowej.

## Monitor rynku

W środę złoty osłabił się w stosunku do europejskiej waluty i umocnił się w stosunku do dolara, w wyniku publikacji danych, wciąż znaczącego ryzyka politycznego oraz spadków na giełdzie. Kurs EURPLN wzrósł z 3,8880 do ponad 3,90 a USDPLN wzrósł z 3,2545 do 3,2820, zwłaszcza, że euro osłabiało się w stosunku do dolara do poziomu 1,1876 po wtorkowych danych o cenach producentów, przepływach kapitałowych w USA oraz wypowiedzi wiceprezesa Fed Roger'a Ferguson'a, który stwierdził, że efekty huraganów Katrina i Rita pogorszyły stabilność cenową w Stanach Zjednoczonych. Po południu ukazały się dużo lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej w strefie euro, co wzmocniło przekonania co do szybszych podwyżek stóp procentowych przez EBC. Ta informacja pomogła wspólnej walucie, która odrobiła straty i umocniła się do dolara do poziomu 1,20, podczas gdy kurs EURPLN wzrósł do 3,9115 a USDPLN spadł do 3,2520.

Rynek długu osłabił się na otwarciu, gdyż inwestorzy zamykali pozycje w oczekiwaniu na wyniki przetargu obligacji oraz dane o produkcji

#### Notowania złotego (19.10.2005)

|     | Min    | Max    | Fixing |
|-----|--------|--------|--------|
| EUR | 3,8855 | 3,9115 | 3,8899 |
| USD | 3,2500 | 3,2820 | 3,2661 |

#### Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 1,1968 | CADPLN  | 2,7697 |
| USDPLN  | 3,2608 | DKKPLN  | 0,5224 |
| EURPLN  | 3,9025 | NOKPLN  | 0,4983 |
| CHFPLN  | 2,5189 | SEKPLN  | 0,4175 |
| JPYPLN* | 2,8434 | CZKPLN  | 0,1321 |
| GBPPLN  | 5,6766 | HUFPLN* | 1,5605 |

\*per 100 units

#### Przetarg obligacji skarbowych (19.10.2005)

|    | Oferta | Popyt<br>mld PLN | Sprzedaż | Średnia<br>rentow. |
|----|--------|------------------|----------|--------------------|
| 5L | 2,1    | 7,55             | 2,1      | 4,891              |

#### Rentowności na rynku wtórnym (18.10.2005)

| Bony  | Rentowność | Zmiana (pb) |
|-------|------------|-------------|
| 3M    | 4,21       | 0           |
| 6M    | 4,21       | 0           |
| 9M    | 4,21       | 0           |
| 12M   | 4,20       | 0           |
| Bonds |            |             |
| 2Y    | 4,40       | 0           |
| 3Y    | 4,48       | -3          |
| 4Y    | 4,75       | 4           |
| 5Y    | 4,86       | 1           |
| 8Y    | 4,90       | -3          |
| 10Y   | 4,92       | 1           |

#### Stawki WIBOR (19.10.2005)

| Termin | Stawki | Zmiana (pb) |
|--------|--------|-------------|
| O/N    | 4,60   | 0           |
| T/N    | 4,61   | 0           |
| SW     | 4,61   | 1           |
| 2W     | 4,60   | 0           |
| 1M     | 4,60   | 0           |
| 3M     | 4,52   | 1           |
| 6M     | 4,48   | 1           |
| 9M     | 4,46   | 0           |
| 1Y     | 4,45   | 0           |

przemysłowej oraz cenach producentów. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje 5-letnie 2,1 mld zł, przy popycie 7,55 mld zł. Średnia rentowność wyniosła 4,891%, a cena minimalna 1032,60 zł, w porównaniu do 4,412% i 1052,52 z 21 września. Rentowności spadły po aukcji, choć pozostały ostatecznie blisko wczorajszych wartości. Ceny obligacji wzrosły nieznacznie po danych o produkcji przemysłowej za sierpień, które były zgodne z oczekiwaniami oraz po danych PPI, który spadł o 0,2% r/r. Może to oznaczać, że presja inflacyjna jest pod kontrolą i będzie miejsce do obniżek stóp procentowych choć jeszcze nie w tym miesiącu.

***Konkluzja: Aktywność na rynkach wschodzących wykazuje dużą zmienność z uwagi na wciąż wysokie ryzyko polityczne (Polska) ryzyko gospodarcze (Węgry) oraz prawdopodobne zmniejszenie spreadu między amerykańskimi Treasuries i obligacjami strefy euro.***

## Przegląd międzynarodowy

W środę zostały opublikowane dane o produkcji przemysłowej w strefie euro. Według Eurostatu produkcja przemysłowa wzrosła o 0,8% m/m i 2,6% r/r i była znacznie wyższa od oczekiwań rynku na poziomie 0,1% m/m oraz 1% r/r, co razem z wtorkowymi danymi o wyższej od prognozowanej inflacji HICP przyczyniło się do wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w strefie euro. Ta informacja spowodowała umocnienie się wspólnej waluty do dolara.

W dniu dzisiejszym o godzinie 11:00 zostaną opublikowane dane o bilansie handlowym w EMU.

---

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