

Codziennik – przegląd wiadomości

Dziś sprzedaż detaliczna

25 listopada 2005

Dziś GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Ta pierwsza będzie istotna dla rynku jako wskazówka dotycząca aktywności ekonomicznej i popytu krajowego. Dane powinny wskazać na przyspieszenie popytu konsumpcyjnego, jednak nie w stopniu, który stanowiłby zagrożenie dla perspektyw inflacyjnych. Niemniej jednak, po publikacji lepszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej istnieje szansa, że również sprzedaż detaliczna wzrośnie szybciej. Mogłoby to doprowadzić do korekty na rynku obligacji, tym bardziej, że rentowności dla pięcioletniej obligacji spadły w tym tygodniu o 30 pb.

Złoty kontynuował wczoraj umocnienie, a w między czasie Ministerstwo Finansów poinformowało, że wymieniło i planuje dalej wymieniać waluty zagraniczne, pochodzące z emisji zagranicznych obligacji, na złote na rynku międzybankowym, co jest czynnikiem wspierającym złotego.

Gorące wydarzenia

Dziś sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia

**Wzrost sprzedaży detalicznej
prognoszony na ok. 6%**

**... a spadek bezrobocia do ok.
17.4%**

**Szczegółowe dane o płacach
ważne dla RPP**

**Jastrzębie wypowiedzi Mariana
Nogi**

Dziś o 10-tej GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w październiku, będące wskazówką nt. siły popytu konsumpcyjnego na początku IV kwartału. Prognozujemy wzrost sprzedaży detalicznej o 2% m/m i 5,7% r/r wobec 5,4% r/r we wrześniu i średniego wyniku 6,1% r/r w pierwszych dziewięciu miesiącach roku. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost o 6,2% r/r. Wynik bliski naszej (lub tym bardziej rynkowej) prognozy byłby potwierdzeniem, że gospodarka stopniowo nabiera rozpędu, chociaż jednocześnie wciąż daleko jeszcze do boomu konsumpcyjnego, który stwarzałby duże ryzyko dla inflacji, przechylając tym samym równowagę sił w RPP. Stosunkowo pozytywne perspektywy popytu konsumpcyjnego powinny być potwierdzone przez kolejny spadek stopy bezrobocia. Przewidujemy, że w październiku wyniosła ona 17,4% wobec 17,6% we wrześniu i 18,7% rok wcześniej.

Również dziś GUS opublikuje miesięczny biuletyn statystyczny, zawierający m.in. szczegółowe informacje nt. wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw. Przypomnijmy, że skala wzrostu wynagrodzeń była dużym zaskoczeniem, dwukrotnie przekraczając najbardziej optymistyczne prognozy rynkowe. Dane nt. struktury wzrostu płac mogą pomóc w odpowiedzi na pytanie do jakiego stopnia październikowe wybiecie było czynnikiem jednorazowym, a na ile przedstawiało trwałą tendencję.

Konkluzja: Dane o sprzedaży detalicznej ważne dla rynku jako wskazówka popytu konsumpcyjnego na początku IV kwartału.

Przestrzeń do obniżek zmalała do minimum

Członek RPP Marian Noga powiedział wczoraj, że jego zdaniem przestrzeń dla jakichkolwiek ruchów stóp procentowych zmniejszyła się do minimum. Chociaż Noga jest dość pesymistyczny co do tempa wzrostu gospodarczego i uważa, że w III kwartale był on słabszy niż przewidywano wcześniej,

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

... ale jeśli chodzi o wzrost PKB nie jest on nadmiernym optymistą

Noga głosował zwykle razem z obozem jastrzębi

Decyzja o akcyzie na paliwa dzisiaj lub w poniedziałek

Ministerstwo wymieniało waluty obce na rynki i nadal będzie to robić

osiągając 3,3-3,5%, to jednocześnie mniej korzystne stały się jego przewidywania inflacyjne i obecnie sądzi on, iż inflacja osiągnie poziom celu inflacyjnego, czyli 2,5% w połowie 2006 r., podczas gdy wcześniej twierdził on (cytowany przez agencje informacyjne na początku listopada), że stanie się to dopiero w III kwartale 2006 r. Mniej korzystne spojrzenie na perspektywy inflacji wydaje się dość dziwne, ponieważ ceny ropy, które były najczęściej wymieniane przez jastrzębie jako czynnik ryzyka dla inflacji, spadały ostatnio, a dodatkowo ich potencjalny negatywny wpływ na procesy inflacyjne został osłabiony przez silny kurs złotego. Być może sprzeciw Nogi wobec obniżek stóp wynika z niepewności dotyczącej przyszłej polityki fiskalnej. Noga jest zdania, że projekt budżetu na 2006 r. będzie ważnym czynnikiem dla najbliższych decyzji RPP. Tak czy inaczej, wypowiedzi Nogi wskazują, że najprawdopodobniej opowie się on przeciw kolejnej obniżce stóp, ale trzeba pamiętać, że dotychczasowe głosowania RPP pokazały, że jego głos nie jest niezbędny, aby takiej dokonać.

Konkluzja: *Noga zapewne zagłosuje w przyszłym tygodniu za pozostawieniem stóp bez zmian, ale to nie jego głos będzie najistotniejszy dla wyniku głosowania w Radzie. Nic więc dziwnego, że jego wypowiedzi zostały zignorowane przez rynek.*

Ministerstwo finansów aktywne na rynku walutowym

Minister finansów Teresa Lubińska powiedziała wczoraj, że w przeciwieństwie do premiera Marcinkiewicza jest ona zwolenniczką podwyższenia akcyzy na paliwa, która zneutralizowała by obniżkę wprowadzoną na okres przejściowy przez poprzedniego ministra finansów w połowie września. Dodała też, że jeszcze nie zdecydowano jaka będzie skala i termin podwyżki, a ostateczna decyzja w tej sprawie powinna zapaść dzisiaj lub w poniedziałek po konsultacji z premierem. Tymczasem, wiceminister finansów Cezary Mech powiedział, że ministerstwo stara się znaleźć takie rozwiązanie, które umożliwiłoby pozostawienie akcyzy na paliwo bez zmian w 2006 roku w porównaniu ze stanem obecnym. Przypomnijmy, że poprzedni minister finansów założył oprócz przywrócenia stawki akcyzy do poziomu sprzed obniżki, dodatkowo jej wzrost od początku 2006 roku. Ostateczna decyzja w tej sprawie będzie ważna nie tylko z punktu widzenia dochodów budżetu, ale też dla przyszłej inflacji.

Mech powiedział również wczoraj, że Ministerstwo Finansów dokona modyfikacji w strategii zarządzania długiem publicznym, ale nie zrezygnuje z emisji obligacji w euro. Na początku listopada poprzednia ekipa stwierdziła, że w I kwartale 2006 nastąpi „benchmarkowa” emisja, co oznacza, że powinna ona mieć wartość kilku miliardów euro. Co ciekawe, o ile politycy PiS sugerowali kiedyś, że złoty powinien być słabszy, wczoraj anonimowe źródło z resortu finansów powiedziało PAP, że ministerstwo wkrótce wymieni na rynku wpływy z emisji obligacji na rynku japońskim (emisja o wartości 50 mld jenów). Ta informacja, nie wspominając już o samej transakcji, wywiera aprecjacyjną presję na złotego. Źródło dodało też, że w listopadzie ministerstwo wymieniło kolejną część z październikowej emisji obligacji wartej 1,1 mld \$. Może to być wyjaśnieniem dlaczego złoty był dość mocny w ostatnich tygodniach.

Konkluzja: *Ministerstwo Finansów wymieniło i planuje dalej wymieniać waluty zagraniczne na złote na rynku międzybankowym, co jest czynnikiem wspierającym złotego.*

Monitor rynku

Notowania złotego (24.11.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,9100	3,3290	3,9240
USD	3,3160	3,3320	3,3303

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1765	CADPLN	2,8051
USDPLN	3,3307	DKKPLN	0,5254
EURPLN	3,9140	NOKPLN	0,5062
CHFPLN	2,5464	SEKPLN	0,4080
JPYPLN*	2,8298	CZKPLN	0,1334
GBPPLN	5,8236	HUFPLN*	1,5598

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (24.11.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,32	0
6M	4,32	0
9M	4,32	0
12M	4,30	0
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,62	-5
3L	4,68	-4
4L	4,89	-7
5L	4,98	-10
8L	5,13	-7
10L	5,15	-8

Stawki WIBOR (24.11.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,59	2
T/N	4,60	0
SW	4,61	1
2W	4,61	1
1M	4,61	1
3M	4,62	0
6M	4,66	-3
9M	4,71	-3
1L	4,75	-2

W czwartek złoty umocnił się względem głównych walut i pozostawał na najsilniejszym poziomie od miesiąca, przy niskiej aktywności w związku z Dniem Dziękczynienia w Stanach Zjednoczonych. Polska waluta umocniła się z 3,926 do 3,9125 względem euro oraz z 3,322 do 3,32 względem dolara. Aprecjacja złotego znalazła wsparcie w informacji, że w listopadzie ponad połowa przychodów z emisji obligacji denominowanych w dolarach została wymieniona na rynku, a środki z emisji w jenach będą wymieniane do końca tego roku, co sugeruje że strategia zarządzania długiem publicznym nie ulegnie zmianie. EURUSD spadł umiarkowanie z 1,1805 do 1,1785 po słabszych niż oczekiwano wskaźniku nastrojów przedsiębiorstw Ifo.

Rynek stopy procentowej umocnił się po raz kolejny na czwartkowej sesji. Rentowności spadły o 4-10 pb, gdyż sentyment inwestorów do rynków wschodzących pozostał bardzo pozytywny. Obligacje były znacznie mocniejsze już na otwarciu, później nastąpiła lekka korekta, po czym ceny obligacji ponownie wzrosły wspierane przez słabszy wskaźnik Ifo i spadek rentowności 10-letnich Bundów. 10-letnie niemieckie obligacje skarbowe umocniły się, a ich rentowności spadły z 3,46% do 3,40% po niskim Ifo i niskim wskaźniku inflacji w gospodarce niemieckiej jak również po wypowiedzi członka EBC Jaime Caruana'y który stwierdził że jeśli nastąpi jakkolwiek podwyżka stóp, to będzie ona umiarkowana.

Konkluzja: Złoty umocnił się nieznacznie i ustabilizował na silnym poziomie, podczas gdy rentowności obligacji znacznie spadły wspierane przez umocnienie Bundów po słabszym wskaźniku Ifo i gołębih komentarzach członka EBC. Rynek oczekuje danych o sprzedaży detalicznej, PKB za III kw. oraz decyzji RPP.

Przegląd międzynarodowy

Indeks Ifo obrazujący nastroje w niemieckiej gospodarce zanotował w listopadzie spadek do 97,8 pkt. z 98,8 pkt w październiku, podczas gdy rynek oczekiwał minimalnego spadku z 98,7 do 98,6.

Deficyt obrotów bieżących strefy euro zwiększył się we wrześniu do 4,8 mld € z 1,7 mld € w sierpniu.

Czeski bank centralny ogłosił wczoraj decyzję o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych bez zmian.

Na dziś nie są zaplanowane publikacje żadnych ważnych danych.

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