

Codziennik – przegląd wiadomości

Tydzień ważnych wydarzeń

28 listopada 2005

W tym tygodniu poznamy sporo informacji kluczowych z punktu widzenia rynku finansowego. Na nastroje inwestorów będą miały wpływ rządowe propozycje dotyczące budżetu na 2006 rok, publikacja danych o PKB za III kwartał, jak również decyzja RPP w zakresie parametrów polityki pieniężnej. Dwie pierwsze informacje poznamy we wtorek, natomiast decyzja RPP zostanie ogłoszona w środę. Podczas gdy informacje o budżecie powinny być dość neutralne dla rynku finansowego (z kotwicą 30 mld zł jako czynnikiem stabilizującym) i dla RPP, jedynie negatywna niespodzianka w danych o PKB może wywołać decyzję o obniżce stóp ze strony Rady. Z drugiej strony, rynki międzynarodowe skoncentrują się na komunikacie EBC, towarzyszącemu bardzo prawdopodobnej podwyżce stóp oraz na licznych publikacjach danych.

Dane statystyczne publikowane w piątek potwierdziły przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce. Sprzedaż detaliczna wzrosła szybciej niż się spodziewano, podczas gdy bezrobocie obniżyło się bardziej od prognoz, co świadczy o dobrych perspektywach dla wzrostu konsumpcji prywatnej w kolejnych kwartałach. Z drugiej strony, szczegółowe dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw pokazały, że niespodziewane przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń w październiku miało raczej charakter tymczasowy, co ogranicza ryzyko nadmiernej presji płacowej na ceny.

Gorące wydarzenia tego tygodnia

Trzy ważne wydarzenia w tym tygodniu

Po tym gdy w poprzednim tygodniu nastąpiło znaczne, dość nieoczekiwane umocnienie zarówno na rynku walutowym, jak i na rynku długu, w tym tygodniu sytuacja na rynku będzie uzależniona od danych o PKB za III kwartał br., kształtu autopoprawki do budżetu na 2006 r. oraz od decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Publikacja danych o PKB i decyzja rządu w sprawie przyszłorocznego budżetu oczekiwana jest we wtorek, czyli w pierwszym dniu posiedzenia RPP; decyzja o stopach procentowych zostanie ogłoszona w środę.

Rząd zapewne utrzyma deficyt budżetu w 2006 roku na poziomie 30 mld zł

Nie spodziewamy się znaczących zmian w projekcie budżetu w stosunku do wcześniejszych wypowiedzi, a poziom deficytu 30 mld będzie zapewne utrzymany, stabilizując rynki. Zostało to potwierdzone w trakcie weekendu przez ministra finansów Teresę Lubieńską oraz w dzisiejszym wywiadzie dla Gazety Wyborczej przez premiera Kazimierza Marcinkiewicza. Ciekawe jest jednak, jak rząd zamknie budżet taką kwotą deficytu. Wcześniejsze wypowiedzi przedstawicieli Ministerstwa Finansów wskazywały na utrzymanie głównych założeń makroekonomicznych, co sugeruje, że poziom budżetowych dochodów i wydatków nie powinien być dużą niespodzianką dla rynku. W trakcie weekendu premier Marcinkiewicz zapowiedział jednak, że rząd nie podniesie akcyzy na paliwa w 2006 r., co komplikuje sprawę. Niższa akcyza może kosztować budżet co najmniej 1,2 mld zł (według szacunków rządowych) straconych dochodów, a w rzeczywistości może to być jeszcze więcej. Według Marcinkiewicza niższe dochody będą zrekompensowane przez szybsze wykorzystanie funduszy strukturalnych, przyspieszenie budowy dróg i większe wydatki na program budowy mieszkań. Szczerze mówiąc, może się wydawać

Nie będzie podwyżki akcyzy na paliwa

... ale gdzie w takim razie znaleźć dodatkowe środki?

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzbwk.pl

nieco dziwne, że panaceum na utratę dochodów ma być wzrost wydatków. Dlatego należy poczekać do wtorku, aby przekonać się jakie rozwiązania zostaną przyjęte, aby przynajmniej na papierze wyjść na 30 mld zł deficytu. Póki co wydaje się, że szanse na cięcia podatków dochodowych lub pośrednich, jak również na wprowadzenie obiecanych przez nowy rząd ulg podatkowych maleją. W weekendowym wydaniu Rzeczypospolitej minister finansów Teresa Lubieńska powiedziała, że rządowy projekt reformy podatkowej powinien zostać przygotowany do wiosny przyszłego roku, ale przyznała również, że wprowadzenie tej reformy może się opóźnić ze względu na brak finansowania. Z drugiej strony, premier Marcinkiewicz powiedział w dzisiejszym wywiadzie, że niższe stawki PIT 18% i 32% zostaną jednak wprowadzone w 2007 roku.

Dane o PKB za III kwartał kluczowe dla decyzji RPP

Dużo ważniejsza od kwestii budżetowych będzie publikacja danych w wzroście gospodarczym w III kwartale br. Naszym zdaniem struktura wzrostu PKB będzie jeszcze ważniejsza niż tempo wzrostu ogółem, które powinno wynieść około 3,5% (nasza prognoza to 3,6%, konsensus rynkowy wynosi 3,4%). Prognozujemy pewne przyspieszenie zarówno w przypadku inwestycji, jak i konsumpcji. Powstaje jednak pytanie, czy wzrost tych zmiennych odpowiednio o 5% i 2,5% (konsensus rynkowy) jest nadmierny z punktu widzenia banku centralnego, tzn. czy może wywołać presję na ceny? Przewidujemy, że udział eksportu netto we wzroście ogółem wyniesie nieco poniżej 2 pkt proc., choć jest możliwe, że będzie jeszcze większy (co oznaczałoby odpowiednio słabszy popyt krajowy).

Obniżka stóp możliwa jedynie w przypadku zaskakująco słabych danych o popycie krajowym

Podtrzymujemy opinię, że obniżka stóp procentowych będzie możliwa tylko w przypadku negatywnej niespodzianki ze strony danych o PKB (szczególnie jeśli chodzi o popyt krajowy). Wiele wypowiedzi członków RPP wskazywało, że dane o PKB za III kwartał będą bardzo ważne dla kolejnych decyzji w zakresie polityki pieniężnej. W scenariuszu bazowym oczekujemy utrzymania stóp bez zmian w listopadzie. Wypowiedzi członków RPP sugerowały również, że nie ma mocnych argumentów przemawiających na rzecz zmiany nastawienia w polityce pieniężnej na neutralne z łagodnego (które sugeruje wyższe prawdopodobieństwo obniżek niż podwyżek). Ciekawe, jaka będzie treść komunikatu RPP, ponieważ dwa poprzednie komunikaty wskazywały, że inflacja może powrócić do celu szybciej niż sugerowała sierpniowa projekcja, głównie w wyniku wyższych cen paliw. Jak słusznie zauważył jeden z członków Rady, ostatnio ceny ropy obniżyły się, a złoty jest silniejszy niż założono w projekcji inflacji.

Za granicą w centrum uwagi decyzja EBC

Na rynkach międzynarodowych cała uwaga skupi się w tym tygodniu na EBC, ponieważ rynki finansowe przygotowują się na pierwszą podwyżkę stóp procentowych w strefie euro od pięciu lat. Podwyżka o 25 pb została zasygnalizowana przez prezesa EBC Tricheta i kilku innych członków Rady banku, co oznacza, że głównym przedmiotem zainteresowania stanie się treść komunikatu i konferencja prasowa po decyzji. Opublikowane zostaną również zaktualizowane projekcje EBC dotyczące wzrostu i inflacji, a kilku członków Rady EBC będzie miało publiczne wystąpienia. W ciągu tygodnia będzie miało miejsce również sporo publikacji danych. Wśród nich najważniejsze powinny być informacje o zatrudnieniu w USA (piątek) i wskaźnik aktywności w sektorze wytwórczym ISM (czwartek). Prognozy wskazują na wzrost zatrudnienia o ponad 200 tys., natomiast ISM prawdopodobnie spadnie, ale nadal utrzyma się

znacznie powyżej poziomu 50 pkt. Pojawi się też sporo wskaźników aktywności i koniunktury dla strefy euro; rynki finansowe będą wypatrywały w nich oznak ożywienia gospodarczego. Tymczasem, wstępna publikacja HICP za listopad powinna pokazać stabilizację inflacji na poziomie 2,5%.

Konkluzja: Dla polskiego rynku najważniejsze będą propozycje budżetowe rządu na 2006 rok, dane o PKB i decyzja w sprawie stóp procentowych. O ile budżet powinien być w miarę neutralny, obniżkę stóp ze strony RPP mogą wywołać jedynie zaskakująco słabe dane o PKB. Z drugiej strony, rynki międzynarodowe skoncentrują się na komunikacie EBC, towarzyszącemu bardzo prawdopodobnej podwyżce stóp oraz na licznych publikacjach danych.

Gorące wydarzenia

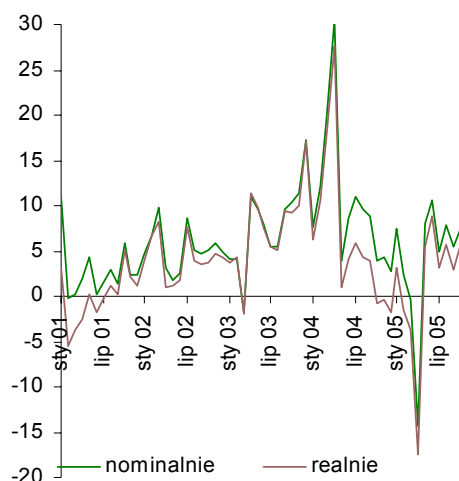
Ostatnie dane przed PKB

Podczas piątkowej konferencji prasowej GUS podał kilka danych statystycznych, które są ostatnimi informacjami przed jutrzejszą publikacją PKB za trzeci kwartał. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu nominalnym w październiku o 7,5% r/r, powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 6,2% i naszej prognozy 5,7%. Wzrost sprzedaży w ujęciu realnym wyniósł 3,5% m/m i 5,7% r/r. Były to kolejne informacje za październik, które były powyżej oczekiwań, potwierdzając tym samym kontynuację ożywienia gospodarczego na początku czwartego kwartału. Struktura sprzedaży była podobna jak w poprzednich miesiącach. Najniższa dynamika (właściwie spadek) wystąpiła w sprzedaży samochodów (kontynuacja słabych wyników, które rozpoczęły się po wejściu do UE), podczas gdy inne branże zachowują się wciąż znacznie lepiej, za wyjątkiem sprzedaży w sektorze żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, gdzie nominalnie nastąpił spadek o 1,4% r/r. W sumie, na podstawie danych o sprzedaży można wyciągnąć wniosek o przyspieszeniu wzrostu konsumpcji indywidualnej, choć jest to raczej stopniowa poprawa. W przyszłym roku oczekujemy wzrostu prywatnej konsumpcji o ok. 3,5%.

Dodatkowym czynnikiem wspierającym takie oczekiwania były dane o bezrobociu. Na koniec października stopa bezrobocia spadła do 17,3% z 17,6% we wrześniu (i z 18,7% rok wcześniej). Bezrobocie pozostaje więc w trendzie spadkowym i nawet jeśli wzrośnie ono w najbliższych miesiącach ze względu na czynniki typowo sezonowe, sytuacja na rynku pracy może poprawiać nastroje konsumentów i ich sytuację finansową. Z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej oczywiście najważniejsza będzie ocena na ile prawdopodobne przyspieszenie prywatnej konsumpcji stanowi zagrożenie dla perspektyw inflacji i celu inflacyjnego.

Biuletyn statystyczny GUS pokazał, że silny wzrost płac w październiku był związany w znacznym stopniu z przesunięciem jednorazowych płatności (premie) w sektorze telekomunikacyjnym. Po spadku o 28,5% r/r we wrześniu, w październiku nastąpił wzrost o 45,9% r/r. To właśnie ten czynnik doprowadził do znacznego przyspieszenia płac z 1,8% we wrześniu do 6,4% w następnym miesiącu. Dodatkowym wytłumaczeniem był silny wzrost płac w górnictwie, związany również z jednorazowymi wypłatami w jednej spółce. W tym samym czasie, wzrost płac w największym sektorze (przetwórczym)

Sprzedaż detaliczna % r/r



wyniósł w ujęciu rocznym 3,8% w październiku w porównaniu z 3,9% we wrześniu. Tak więc dane o płacach nie będą raczej wykorzystywane na posiedzeniu Rady jako argument jastrzębi.

Biuletyn statystyczny zawierał również informację o inwestycjach w dużych firmach w okresie styczeń-wrzesień. Wzrosły one o 7,4% r/r w porównaniu do 4,5% w pierwszej połowie roku, co oznacza dość znaczne przyspieszenie w trzecim kwartale. Choć niekoniecznie, gdyż może to również wynikać z rewizji danych o inwestycjach w pierwszych dwóch kwartałach. Ponadto, największym źródłem niepewności pozostaje sytuacja dotycząca inwestycji w firmach zatrudniających mniej niż 50 pracowników, których powyższa statystyka GUS nie obejmuje. Tak więc piątkowe dane o inwestycjach nie stanowią silnej wskazówki co do danych o inwestycjach w całej gospodarce, które poznamy jutro.

Konkluzja: Dane opublikowane w piątek potwierdził, że wzrost polskiej gospodarki przyspiesza.

Monitor rynku

W piątek polska waluta osłabiła się w stosunku do głównych walut. Początkowo złoty był mocniejszy do euro niż na czwartkowym zamknięciu na poziomie 3,9060 i osłabił się w trakcie dnia do poziomu 3,9170, gdyż inwestorzy zdecydowali się zrealizować zyski po tym jak polska waluta umocniła się w ciągu ubiegłego tygodnia o ok. 2%. W rezultacie nastąpiła również korekta kursu USDPLN, który wzrósł z 3,324 do 3,3450. Złoty powinien pozostać stabilny do opublikowania danych o PKB za III kw. W obliczu niskiej aktywności po święcie w Stanach Zjednoczonych dolar kontynuował stopniowe umacnianie względem wspólnej waluty z 1,1755 na początku piątkowej sesji do 1,1715, gdyż okazało się że rynek przereagował na opublikowany we wtorek protokół z posiedzenia Fed, a inwestorzy w dalszym ciągu widzą lepsze perspektywy wzrostu stóp w USA i wzrost różnicy stóp w stosunku do strefy euro. Dziś kurs EURPLN spadł do poziomu 3.90.

Rynek stopy procentowej pozostawał stabilny na piątkowym otwarciu w oczekiwaniu na dane o sprzedaży detalicznej, które okazały się znacznie wyższe od oczekiwań i spowodowały spadek cen długu. Rentowności obligacji rosły dalej w reakcji na osłabienie europejskich rynków bazowych. Na koniec dnia długi koniec krzywej rentowności znajdował się 1-10 pb powyżej czwartkowego zamknięcia. Dobre dane o sprzedaży detalicznej są kolejnym choć nie decydującym czynnikiem przeciwko decyzji o obniżce stóp procentowych, która zostanie rozpatrzona przez RPP na śródowym spotkaniu. Rentowności 10-letnich Bund'ów oscylowały w pobliżu najwyższego od miesiąca poziomu 3,40 i osłabiły się do 3,43 pod koniec sesji, podczas gdy amerykańskie 10-letnie Treasuries umocniły się po Dniu Dziękczynienia i przy niskiej aktywności z 4,47 w środę do 4,44.

Konkluzja: Złoty osłabił się względem głównych walut, gdyż inwestorzy realizowali zyski po tygodniowym umocnieniu polskiej waluty. Obligacje osłabiły się po danych o sprzedaży detalicznej i wzroście rentowności na europejskich rynkach bazowych. Rynek powinien pozostawać stabilny do publikacji danych o PKB za III kw., które jest zaplanowane na jutro.

Notowania złotego (25.11.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,9030	3,9250	3,9174
USD	3,3200	3,3440	3,3346

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1691	CADPLN	2,8153
USDPLN	3,3428	DKKPLN	0,5273
EURPLN	3,9085	NOKPLN	0,5080
CHFPLN	2,5556	SEKPLN	0,4094
JPYPLN*	2,8401	CZKPLN	0,1339
GBPPLN	5,8448	HUFPLN*	1,5654

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (25.11.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,30	-2
6M	4,30	-2
9M	4,28	-4
12M	4,28	-2
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,71	9
3L	4,78	10
4L	4,95	6
5L	5,04	6
8L	5,14	1
10L	5,16	1

Stawki WIBOR (25.11.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,59	0
T/N	4,60	0
SW	4,61	0
2W	4,61	0
1M	4,62	1
3M	4,63	1
6M	4,67	1
9M	4,71	0
1L	4,75	0

Przegląd międzynarodowy

W piątek wieczorem Unia Europejska poinformowała, że Słowacja weszła do systemu kontroli kursów walutowych (ERM-2), co zostało potwierdzone dziś rano przez EBC. Słowacja będzie mogła przyjąć euro najwcześniej za dwa lata, a kurs EURSKK będzie musiał pozostawać w przedziale 32,6868-44,2233, zdeteminowanym przez 15% odchylenie po obu stronach parytetu (38,4550), zanim bank centralny będzie musiał interweniować.

W dniu dzisiejszym na rynku międzynarodowym nie są publikowane istotne dane.

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