

Codziennik – przegląd wiadomości

Dobre dane z rynku pracy

16 grudnia 2005

Po znacznie niższej od oczekiwań listopadowej inflacji, co doprowadziło do zdecydowanego umocnienia na rynku obligacji w obliczu odnowionych nadziei na obniżki stóp, wczorajsze dane z rynku pracy spowodowały efekt odwrotny. Zarówno wzrost płac jak i zatrudnienia, odpowiednio o 6,9% r/r i 2,4% r/r, był znacznie powyżej oczekiwań rynku. Pewnym wytłumaczeniem wzrostu płac, potwierdzonym w dzisiejszej *Gazecie Wyborczej*, były przyspieszone wypłaty barbórkowe. Niemniej jednak, dane z rynku pracy będą zapewne postrzegane jako „jastrzębi” argument przez Radę Polityki Pieniężnej, która będzie chciała poczekać na więcej informacji. Ponieważ po danych o inflacji nie zmieniliśmy naszych oczekiwań dotyczących stóp procentowych, tym bardziej podtrzymujemy naszą opinię po wczorajszych publikacjach. Niemniej jednak, wciąż uważamy, że nastawienie łagodne w polityce pieniężnej jest adekwatne do obecnej sytuacji i w ciągu najbliższych 3-6 miesięcy prawdopodobieństwo obniżki stóp jest większe od prawdopodobieństwa podwyżki. Uczestnicy rynków finansowych będą teraz w zniecierpliwieniu oczekiwali kolejnych danych odnośnie sytuacji gospodarczej – wiele będzie opublikowanych w przyszłym tygodniu, m.in. inflacja PPI, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inflacja bazowa. Jednak nie wszystkie z nich będą dostępne przed posiedzeniem RPP.

Gorące wydarzenia

Silny wzrost płac chłodzi nadzieje na obniżki

GUS podał wczoraj, że średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w listopadzie o 5,5% m/m i 6,9% r/r, przekraczając oczekiwania rynku i naszą prognozę na poziomie 3,8% r/r. Wzrost zatrudnienia był również wyższy niż się spodziewano i wyniósł 0,1% m/m i 2,4% r/r. W efekcie, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw zwiększył się o 9,5% r/r nominalnie i 8,4% r/r realnie, osiągając kolejne maksimum odkąd dostępne są porównywalne dane (styczeń 2001). Pewnym wytłumaczeniem szybszego od prognoz wzrostu płac w listopadzie (którego potwierdzenie znajdujemy w dzisiejszej *Gazecie Wyborczej*) jest przesunięcie płatności grudniowych premii w niektórych sektorach (np. w górnictwie). Odpowiedź do jakiego stopnia to wyjaśnienie jest prawdziwe będzie możliwe kiedy GUS opublikuje szczegółowe dane o płacach w biuletynie statystycznym, jednak najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest to, że w grudniu roczny wzrost wynagrodzeń ponownie spowolni. Tak czy inaczej, faktem jest postępujące umocnienie na rynku pracy, które wynika z utrzymującej się dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstw i rosnącej aktywności ekonomicznej. Z punktu widzenia oczekiwań dotyczących przyszłych decyzji w polityce monetarnej, znacznie silniejszy niż oczekiwano wzrost płac w listopadzie zneutralizował niższą od prognoz inflację. W związku z tym rynek obligacji osłabił się wczoraj, cofając dużą część umocnienia zaobserwowanego po publikacji CPI poprzedniego dnia.

Płace wzrosły aż o 6,9% r/r, co przynajmniej po części wynikało z przyspieszonych wypłat barbórkowych

... zatrudnienie wzrosło o 2,4% r/r, co oznacza fundusz wyższy realnie o 8,4%

Z punktu widzenia rynku, dane z rynku pracy neutralizują po części wpływ danych inflacyjnych

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

Konkluzja: Jeśli silny wzrost płac w listopadzie okaże się trwałym trendem, zamknie drogę do kolejnych obniżek stóp. Negatywna informacja dla rynku stóp procentowych.

Znowu dobre wiadomości o tegorocznym budżecie

Kolejna pozytywna niespodzianka w danych o realizacji budżetu

... w związku z wysokimi wpływami podatkowymi

Wydatki pod kontrolą, choć dotacja dla FUS przekroczone

Deficyt w całym roku wyniesie 28-30 mld zł.

Ministerstwo Finansów poinformowało wczoraj, że deficyt budżetowy po listopadzie osiągnął 22,19 mld zł, czyli 63,4% całorocznego planu. To już z kolei przypadek, gdy rzeczywisty wynik tegorocznego budżetu jest lepszy od oczekiwań. Przypomnijmy, że niedawno ministerstwo zapowiadało, że deficyt po listopadzie wyniesie około 66% planu, a wcześniej oczekiwano, że będzie zbliżony do 70%. Kształtowanie się deficytu budżetowego poniżej planowanej wcześniej ścieżki wynika z wyższych od oczekiwanych dochodów. Wpływy z podatków pośrednich w listopadzie po raz kolejny przekroczyły 10 mld zł, rosnąc o 6,4% r/r w samym listopadzie oraz o 15% r/r w okresie styczeń-listopad wobec planowanego w całym roku wzrostu o 12,8% r/r. Przyrost wpływów z drugiego pod względem ważności źródła dochodów podatkowych, czyli wpływów z PIT jest również większy niż planowano (po jedenastu miesiącach roku wynosi 14,2% r/r wobec planowanego na cały rok wzrostu o 7% r/r). Wzrost dochodów z CIT jest po listopadzie niższy od planowanego (wyniósł „tylko” 21,8% r/r wobec planu na poziomie 53,3% r/r), ale nie wpływa to znacząco na realizację dochodów ogółem. Strona wydatkowa budżetu pozostała w listopadzie pod kontrolą, mimo że Ministerstwo Finansów zdecydowało się przekroczyć planowaną kwotę dotacji do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych o dodatkowe 200 mld zł. Z punktu widzenia całego sektora finansów publicznych wydaje się to dość rozsądne, bo bez tej dotacji Fundusz musiałby się o taką samą kwotę zadłużyć w bankach komercyjnych, a to byłoby zapewne bardziej kosztowne niż finansowanie budżetu centralnego przez emisję długu. W sumie dane ministerstwa potwierdziły bardzo dobrą realizację tegorocznego budżetu. W zależności od tego jak dużą część przyszłorocznego deficytu ministerstwo zdecyduje się przerzucić na ten rok, przewidujemy, że rzeczywisty deficyt budżetowy w tym roku wyniesie 28-30 mld zł wobec planu na poziomie 35 mld zł.

Konkluzja: Realizacja tegorocznego budżetu w dalszym ciągu pozytywnie zaskakuje. Dane sugerują, że aktywność ekonomiczna jest coraz silniejsza.

Monitor rynku

Złoty osłabił się na wczorajszej sesji choć pozostaje na mocnych poziomach. Kurs EURPLN po porannym spadku z 3,8345 na do 3,8270 wzrósł do 3,8460, a USDPLN wzrósł z 3,1920 do 3,214 w reakcji na umocnienie dolara. Rynek walutowy był całkiem stabilny FX a kurs złotego wahał się w niewielkim zakresie. Dolar lekko umocnił się do euro z 1,20 do 1,197 po rekordowo wysokich danych o napływie kapitału, co zniwelowało również rekordowy deficyt handlowy. W nocy złoty osłabił się i na otwarciu znajdował się na poziomach ok. 3,86 do euro.

Polski dług umacniał się przez większość wczorajszej sesji po nieoczekiwanie niskich środowych danych o inflacji, gdyż oczekiwania inwestorów na obniżkę stóp przez RPP zwiększyły się. Rentowność 5-letniej

Notowania złotego (15.12.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,8270	3,8530	3,8456
USD	3,1950	3,2200	3,1960

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1974	CADPLN	2,7838
USDPLN	3,2215	DKKPLN	0,5114
EURPLN	3,8616	NOKPLN	0,4803
CHFPLN	2,4766	SEKPLN	0,4045
JPYPLN*	2,6650	CZKPLN	0,1307
GBPPLN	5,6608	HUFPLN*	1,4872

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (15.12.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,25	-2
6M	4,30	0
9M	4,37	7
12M	4,38	3
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,62	4
3L	4,69	3
4L	4,82	-7
5L*	5,01	1
8L	5,10	-3
10L	5,14	1

*PS0310

Stawki WIBOR (15.12.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	3,87	6
T/N	4,55	69
SW	4,55	-3
2W	4,55	-4
1M	4,56	-4
3M	4,56	-7
6M	4,59	-7
9M	4,60	-10
1L	4,62	-15

obligacji skarbowej (PS0310) spadła z 5,0% na zamknięciu w środę do najniższego wczoraj poziomu 4,93%. Jednak, dane o płacach (które były równie zaskakujące jak CPI) natychmiast osłabiły oczekiwania na obniżkę stóp procentowych. W rezultacie, rentowności wzrosły do poziomów bliskich śródownego zamknięcia. 10-letnie Treasuries były stabilne w pierwszej części dnia i osłabiły się po mocnych danych z sektora przemysłowego i wytwórczego z 4,44% na otwarciu do 4,50%. Późnym popołudniem odrobiły jednak część strat i umocniły się do 4,46%. Nastawienie do Bundów nie zmieniło się znacznie pod wpływem nieco jastrzębiej wypowiedzi J.C. Trichet'a, że bank centralny nie może czekać, aż inflacja nadejdzie żeby zacząć ją zwalczać. Dobre dane z USA również ograniczyły zyski Bundów, choć 10-letnie rentowności zapadały o 1pb w porównaniu z otwarciem do poziomu 3.35%.

Konkluzja: : Rynek walutowy był całkiem stabilny a złoty stracił nieznacznie na wartości względem głównych walut. Obligacje zyskiwały przez cały dzień w reakcji na środowe dane o inflacji CPI i osłabiły się po dużo wyższych od oczekiwań danych o płacach, co ograniczyło spekulacje na obniżkę stóp procentowych. Rynek skupi uwagę na danych o produkcji przemysłowej oraz PPI, których publikacja nastąpi w poniedziałek.

Przegląd międzynarodowy

Indeks cen konsumenta spadł w listopadzie o 0,6% m/m po wzroście o 0,2% m/m w poprzednim miesiącu i spadł do 3,5% z 4,3% w ujęciu rocznym, podczas gdy rynek oczekiwał spadku o 0.4% m/m. To był najwyższy spadek inflacji CPI od 1949 r. i był wynikiem rekordowych miesięcznych spadków cen energii i benzyny o odpowiednio 8% i 16%. Bazowa inflacja CPI była zgodna z oczekiwaniami i wzrosła o 0,2% m/m i 2,1% r/r.

W październiku napływ kapitału w Stanach Zjednoczonych wzrósł z 101,7 mld \$ we wrześniu do 106,8 mld \$, co ustanowiło nowy rekord, podczas gdy rynek oczekiwał spadku do 75,4 mld \$. To uspokoiło inwestorów po rekordowo wysokim deficycie handlowym.

W listopadzie produkcja przemysłowa w USA wzrosła o 0,7% m/m, czyli więcej niż przewidywane przez rynek 0,5%; było to następstwem ożywienia w górnictwie, sektorze petrochemicznym i w energetyce po wygaśnięciu negatywnych efektów huraganów. Co więcej, wynik październikowy został zrewidowany z 0,9% m/m do 1,3% m/m. Wykorzystanie mocy wytwórczych wzrosło do 80,2% ze zrewidowanego poziomu 79,8% w październiku wobec prognoz analityków przewidujących wzrost z 79,5% do 79,8% i może to skutkować pewną presją inflacyjną. Lokalny indeks aktywności w przetwórstwie przemysłowym nowojorskiego Fed podskoczył do 28,74 w grudniu z 22,82 w poprzednim miesiącu. Indeks aktywności w przemyśle Philadelphia Fed wzrósł w grudniu z 11,5 do 12,6, chociaż okazał się niższy od prognoz rynkowych. Jego komponent cen obniżył się w listopadzie z 56,8 do 49,0 chociaż nadal znajduje się na wysokim poziomie i pokazuje pewną presję inflacyjną. Wszystko to pokazuje dość dobre perspektywy sektora wytwórczego w USA.

Bank centralny Szwajcarii ogłosił wczoraj decyzję o podwyżce stóp procentowych o 25 pb. Była to pierwsza podwyżka stóp w Szwajcarii od 15 miesięcy. Była ona powszechnie oczekiwana, chociaż niektórzy uczestnicy rynku spodziewali się podwyżki o 50 pb. Bank centralny Szwajcarii dał jednak powody, by oczekiwać kolejnych podwyżek w przyszłym roku. Po wczorajszej decyzji przedział, w którym szwajcarski bank centralny stara się utrzymywać 3-miesięczną stawkę LIBOR dla franka, wynosi 0,5-1,5% wobec wcześniejszego przedziału w granicach 0,25-1,25%.

Dziś ponownie opublikowanych będzie wiele danych za granicą, tym razem głównie w strefie euro. Szczegóły w tabeli poniżej.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
10:00	GER	Indeks Ifo (W)	XII	pkt	98,2	98,2
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	XI	% r/r	2,4	2,5
13:30	USA	Saldo obrotów na rachunku bieżącym (U)	III kw.	%	-204,8	-195,7

Źródło: Reuters.

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