

Codziennik – przegląd wiadomości

Kolejny ważny tydzień

18 września 2006

W tym tygodniu nastąpią zarówno publikacje danych, jak i ważne wydarzenia polityczne. Jeśli chodzi o dane, uwaga rynku skupi się na wtorkowej publikacji produkcji przemysłowej i PPI. Przewidujemy, że oba wskaźniki będą wyższe niż oczekuje rynek, ale nie powinno to naszym zdaniem zmienić postrzegania średnioterminowych perspektyw inflacji, co zostało potwierdzone przez ostatnie komentarze członków RPP. W wywiadach dla PAP i Reuters, opublikowanych dziś rano, członek RPP Andrzej Sławiński powiedział, że susza miała znaczny wpływ na ceny żywności, a co za tym idzie również na inflację. Podkreślił jednak, że powinno to być przejściowe zjawisko i nie powinny mu towarzyszyć efekty drugiej rundy, ponieważ relacja pomiędzy wzrostem płac a wydajnością pracy nadal kształtuje się korzystnie z punktu widzenia perspektyw inflacji. Niemniej, Sławiński stwierdził, że po ostatnich wzrostach inflacji bank centralny czuje się mniej komfortowo i powinien być czujny wobec zagrożenia inflacyjnego, koncentrując się na stabilizacji inflacji w pobliżu 2,5%. Piątkowe dane nt. płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu pokazały, że można liczyć na utrzymanie wysokiego wzrostu konsumpcji w III kwartale br., a jednocześnie były zgodne z opinią Sławińskiego o korzystnym kształtowaniu się dynamiki płac i wydajności pracy.

Sytuacja na scenie politycznej również może mieć wpływ na nastroje na rynku. Kontynuacja tarc wewnątrz rządzącej koalicji powoduje niepewność co do dalszego rozwoju wydarzeń. Jednocześnie była wicepremier i minister finansów Zyta Gilowska nadal nie ogłosiła decyzji co do powrotu do rządu. Premier zapewniał dotąd wielokrotnie, że powrót Gilowskiej jest pewny, więc gdyby do tego nie doszło, rynek mógłby to zinterpretować jako zły sygnał odnośnie sytuacji w finansach publicznych.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

We wtorek dane o produkcji i PPI

W tym tygodniu istotne dla rynku informacje mogą napłynąć zarówno z gospodarki, jak i polityki. Jeśli chodzi o publikacje danych, kluczowe znaczenie będą miały informacje o produkcji i cenach w przemyśle. Prognozujemy przyspieszenie wzrostu produkcji przemysłowej do prawie 18% r/r z poziomu 14,3% w lipcu. Tak dobry wynik, zawdzięczany prawdopodobnie jednocześnie kontynuacji szybkiego wzrostu eksportu i rosnącemu popytowi krajowemu, potwierdzi trwałość wzrostu gospodarczego w trzecim kwartale. Jeśli chodzi o PPI, spodziewamy się wzrostu o 3,8% r/r wobec 3,5% w lipcu. Jednak przyspieszenie wzrostu będzie prawdopodobnie wynikać przede wszystkim z efektu niskiej bazy i wysokich cen surowców, co nie zwiększa nadmiernie pesymizmu odnośnie średnioterminowych perspektyw inflacji. Nasze prognozy dotyczące zarówno wzrostu produkcji, jak i cen producentów, są wyższe od konsensusu rynkowego (na poziomie odpowiednio 14,8% r/r i 3,6% r/r), co – po serii zeszlodygodniowych danych niekorzystnych dla rynku obligacji – nie będzie sprzyjało dalszemu spadkowi rentowności i poprawie nastrojów. Z drugiej strony, naszym zdaniem nadzieje na szybkie podwyżki stóp procentowych są nieuzasadnione, co potwierdziły ostatnie wypowiedzi przedstawicieli RPP. Kolejne wywiady z członkami Rady (o ile takie się pojawiają) mogą pomóc w dalszym złagodzeniu obaw o szybkie zaostrzenie polityki pieniężnej. Brak presji inflacyjnej pokażą też dane o

W piątek dane o inflacji bazowej

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

Kontynuacja tarć wewnątrz rządzącej koalicji

...i Zyta Gilowska nadal nie podjęła decyzji o powrocie do rządu

inflacji bazowej, potwierdzając nasze przekonanie o braku szybkich podwyżek stóp. Oczekujemy, że jedna z najważniejszych miar – inflacja netto – pozostała w sierpniu stabilna na bardzo niskim poziomie 1,3% r/r. Niemniej jednak wpływ danych o inflacji bazowej na rynek w tym tygodniu może być już dość słaby, ponieważ ich publikacja nastąpi dopiero w piątek po południu.

Wpływ na rynek mogą mieć również wydarzenia na scenie politycznej. Pogorszenie relacji pomiędzy partnerami w koalicji rządzącej zwiększa niepewność nt. dalszego rozwoju sytuacji. Zgodnie w planem, w środę 20 września rząd miał odbyć kolejne robocze spotkanie nt. budżetu. Inwestorzy z pewnością będą ciekawi jak premier Jarosław Kaczyński zamierza rozwiązać kwestię żądań partnerów koalicyjnych, którzy nadal domagają się zwiększenia wydatków budżetu i wspominają o możliwości podwyższenia deficytu. Ta sprawa powinna zostać rozwiązana po powrocie premiera oraz ministra finansów z podróży zagranicznych. Była minister finansów Zyta Gilowska nadal nie podjęła decyzji o powrocie do rządu. Miała się spotkać w premierem i poinformować o decyzji w sobotę, ale spotkanie zostało odłożone i powinno nastąpić w tym tygodniu.

Konkluzja: W tym tygodniu zarówno polityka, jak i dane ekonomiczne mogą wpływać na nastroje na rynku finansowym. Niepewna sytuacja polityczna zwiększa wrażliwość rynku na negatywne informacje, co może skutkować korektą po umocnieniu w ubiegłym tygodniu.

Gorące wydarzenia

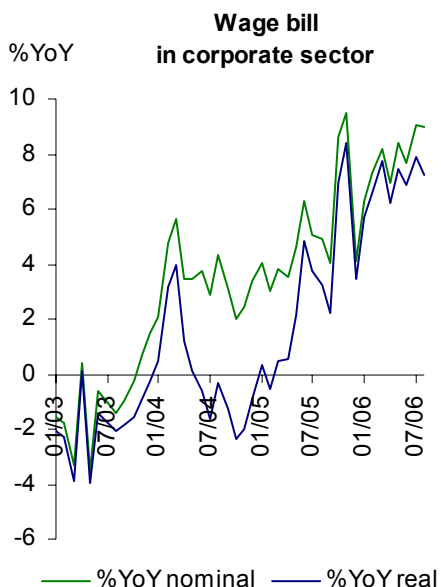
Rekordowo wysoki wzrost zatrudnienia

Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw wzrosła w sierpniu o 5,3% r/r, co było mniej więcej zgodne z oczekiwaniami rynku, ale poniżej naszej prognozy wzrostu na poziomie 6%. Jednocześnie jednak wzrost zatrudnienia był wyjątkowo wysoki (3,5% r/r), najwyższy w historii polskiej gospodarki rynkowej. Dane te oznaczają, że nominalny wzrost funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł 9% r/r, co było nieco poniżej 9,1% odnotowanego w lipcu. W ujęciu realnym wzrost funduszu płac spowolnił wyraźniej - do 7,3% r/r z 7,9% w poprzednim miesiącu, jednak takie tempo wzrostu jest wciąż dość wysokie. Dane potwierdziły ożywienie gospodarcze, a znaczący wzrost popytu na pracę wskazuje na zwiększanie aktywności ekonomicznej przedsiębiorstw. Jednocześnie, sytuacja na rynku pracy nie wygląda groźnie z punktu widzenia perspektyw inflacyjnych, gdyż wzrost płac nie jest nadmierny i nie przekracza tempa wzrostu wydajności pracy.

Konkluzja: Dane z rynku pracy pozytywne dla tempa wzrostu PKB i niezbyt niebezpieczne dla inflacji.

Nadwyżka budżetu w sierpniu

Dane dotyczące sytuacji budżetu centralnego po sierpniu były jeszcze lepsze niż optymistyczne prognozy Ministerstwa Finansów. Deficyt wyniósł zaledwie 47% całorocznego planu, co oznacza, że w samym sierpniu wystąpiła nadwyżka w wysokości 1,1 mld zł, podczas gdy szacunki ministerstwa przedstawiane na początku roku wskazywały na deficyt rządu 1,6 mld (72%



planu). Wyjątkowo dobry wynik spowodowany był dwoma czynnikami: opóźnieniem realizacji wydatków i bardzo szybkim wzrostem dochodów. Dochody wzrosły w sierpniu o 18% r/r, a łącznie w okresie styczeń-sierpień o 9,3% w porównaniu z planowanym wzrostem o 8,6%. Wydatki natomiast zwiększyły się o zaledwie 3,9% r/r, a po ośmiu miesiącach o 5,1% (plan wskazywał na wzrost 8,4%). Podczas gdy znaczny wzrost dochodów utrzyma się prawdopodobnie do końca roku, to w kolejnych miesiącach należy się spodziewać przyspieszenia tempa wzrostu wydatków. W sumie jednak, realizacja tegorocznego deficytu będzie poniżej planu – według ministerstwa deficyt wyniesie 29,3 mld zł (w porównaniu z planowanym 30,6 mld).

Konkluzja: Wyjątkowo dobry wynik budżetu w sierpniu. Nawet jeśli było to możliwe dzięki opóźnieniu realizacji wydatków, które i tak pojawiają się do końca roku, to wiadomość może być pozytywna dla rynku.

Monitor rynku

W piątek nastąpiło znaczne wzmocnienie na krajowym rynku finansowym. Złoty zdołał przełamać ważny poziom 3,95 wobec euro i zbliżył się do 3,10 wobec dolara. Podobnie jak w poprzednich dniach tygodnia, wzmocnienie waluty było związane z napływem kapitału na rynek długu. Po przełamaniu 3,95 wobec euro, złoty może dalej zyskiwać na początku tego tygodnia, chyba że nieustanna niepewność polityczna pogorszy nastroje na rynku. Kurs EURUSD znów spadł w piątek i dolar pozostał dość silny na dzisiejszym otwarciu.

Krajowy rynek obligacji znacznie się wzmocnił w piątek. Rentowności 2-letnich obligacji spadły o 5 pb, a rentowności w segmencie 5- i 10-letnich obligacji poszły w dół aż o 10pb, zyskując na dobrych nastrojach na bazowych rynkach. Było to możliwe ponieważ dane o amerykańskim CPI nie rozczarowały uczestników rynkowych. Po zamknięciu polskiego rynku w piątek na rynkach bazowych nastąpiła jednak pewna korekta. Dlatego powinniśmy dziś prawdopodobnie polską krzywą dochodowości pójść w górę.

Konkluzja: W piątek nastąpiło znaczne wzmocnienie na polskim rynku finansowym, co było związane z poprawą nastrojów na bazowych rynkach obligacji.

Przegląd międzynarodowy

Amerykański departament handlu podał w piątek, że inflacja bazowa wyniosła w sierpniu 0,2% m/m. Wynik ten był zgodny z konsensusem rynkowym, aczkolwiek pociągnęło to roczną inflację bazową do poziomu 2,8% z 2,7%, co wraz z wynikiem z listopada 2001 r. jest największą wartością od lutego 1996 r. Ogólny CPI w sierpniu także wzrósł o 0,2% ponieważ wzrost ceny energii zwolnił do 0,3%. Amerykański Departament Pracy powiedział, że niższe ceny benzyny powinny odjąć 0,5 pp z wrześniowego CPI.

Indeks nastrojów konsumentów był nieco silniejszy niż konsensus rynkowy, wzrastając do poziomu 84,4 we wrześniu z 82,0 w sierpniu. Wskaźnik bieżący spadł do poziomu 95,7 z 103,8, podczas gdy przewidywania wzrosły

do poziomu 77,1 z 68,0. Poprawa nastrojów konsumentów jest prawdopodobnie związana z mocnym spadkiem cen benzyny w ubiegłych tygodniach. Zmniejszenie oczekiwań inflacyjnych powinno pomóc upewnić rynek od nowa, że Fed powinien kontynuować przerwę na spotkaniu Fed w tym tygodniu, czekając dłużej, aby ocenić nadchodzące informacje.

Produkcja przemysłowa w USA nieoczekiwanie spadła o 0,1% w sierpniu, ponieważ produkcja w niektórych działach spadła z powodu gorszej pogody. Podano również, że wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do niższego niż przewidywano poziomu 82,4% z 82,7% w lipcu. Analitycy Wall Street oczekiwali wzrostu produkcji przemysłowej o 0,2% i wykorzystania mocy produkcyjnych do 82,5% z 82,4% w lipcu. Był to pierwszy spadek w produkcji przemysłowej od stycznia i najniższy poziom wykorzystania mocy od maja. Mimo tego, wykorzystanie mocy było o 1,4% wyższe niż średnia z lat 1972-2005 na poziomie 81,0%, 2,1 pp powyżej poziomu z sierpnia 2005.

Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w sierpniu 0,1% m/m i 2,3% r/r w wobec 2,4% r/r w lipcu, podał w piątek Eurostat. Dane były zgodne z przewidywaniami rynkowymi.

Dziś, opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za lipiec oraz dane nt. napływu kapitału netto w USA w lipcu. Szczegóły w tabeli poniżej.

Notowania złotego (15.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3.9350	3.9680	3.9694	3.9405	3.9638
USD	3.1000	3.1230	3.1190	3.1135	3.1185

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (15.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1.2730	1.2631	1.2720	1.2646

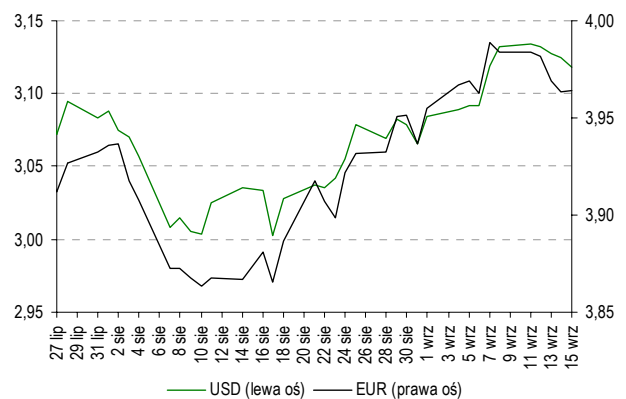
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.2676	CADPLN	2.8034
USDPLN	3.1128	DKKPLN	0.5354
EURPLN	3.9458	NOKPLN	0.4912
CHFPLN	2.5250	SEKPLN	0.4283
JPYPLN*	2.6867	CZKPLN	0.1416
GBPPLN	5.9114	HUFPLN*	1.4466

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (15.09.2006)

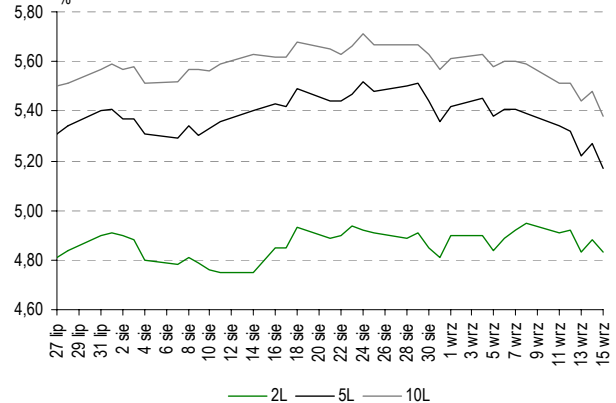
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4.83	-5	4.86	2	3.67	1
3L	4.97	-7	4.79	3	3.66	0
4L	5.12	-12			3.68	0
5L	5.17	-10	4.76	2	3.69	0
8L	5.30	-8			3.75	0
10L	5.38	-10	4.80	0	3.79	0

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentow. ność	Zmiana (pb)
		PLN m					
06.09	2Y	1 800	4 240	1 800	4,991	4,943	5
21.06	5Y	2 000	3 530	2 000	5,525	5,031	49
12.07	10Y	800	4 905	800	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



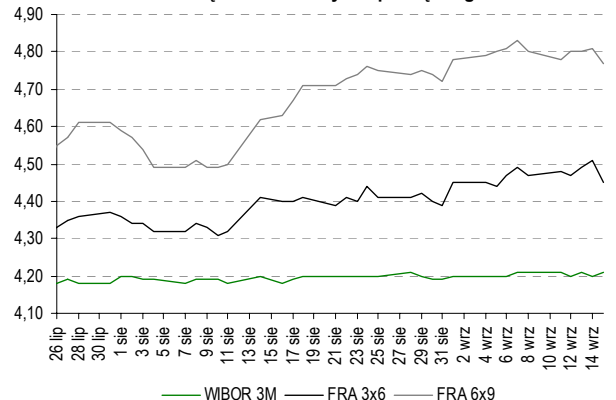
Stawki WIBOR (15.09.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4.10	1
T/N	4.11	0
SW	4.11	-1
2W	4.11	-1
1M	4.12	0
3M	4.21	1
6M	4.40	3
9M	4.59	2
1Y	4.70	3

Stawki FRA (15.09.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4.17	-1
3x6	4.42	-6
6x9	4.74	-4
9x12	4.94	-6
3x9	4.61	-5
6x12	4.87	-5

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



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 obowiązujące prawa dotyczące bankowości.



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