

Codziennik – przegląd wiadomości

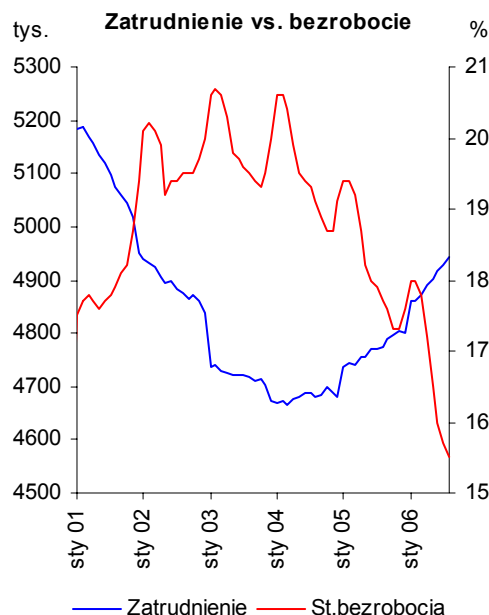
Jastrzębi argument

26 września 2006

Wczoraj GUS opublikował kilka danych ekonomicznych, które pokazały mieszane sygnały odnośnie presji inflacyjnej. Sprzedaż detaliczna wzrosła nieco powyżej oczekiwań, potwierdzając nasze oczekiwania na tempo wzrostu gospodarczego w III kwartale o ok. 5%. Jednocześnie różnica pomiędzy nominalnym w realnym wzrostem sprzedaży była ponownie bliska zeru, sugerując ograniczoną presję na wzrost cen w gospodarce. Jednak statystyki dotyczące rynku pracy za drugi kwartał na podstawie Badań Aktywności Ekonomicznej Ludności dały „jastrzębi” sygnał, wskazując na najwyższy spadek stopy bezrobocia w historii – do 14,1% z 16,1 w I kw. i 18,1 w II kw. 2005. Taka sytuacja może zwiększyć obawy o nasilenie presji na wzrost cen pochodzącej z poprawy na rynku pracy. Szczególnie, że wskaźnik aktywności zawodowej zwiększył się w drugim kwartale tylko o 0,1 pkt proc. (spadek o 0,9 pp w ujęciu rocznym), co oznacza, że wzrost popytu na pracę nie jest równoważony zwiększoną podażą. Wczorajsze dane BAEL mogą być istotnym argumentem dla Rady Polityki Pieniężnej, co może być odzwierciedlone w jutrzejszym komunikacie.

Gorące wydarzenia

Mocne dane z rynku pracy



Według podanych wczoraj danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego spadła na koniec sierpnia do 15,5%. Wynik ten jest nieco niższy niż wskazywał konsensus rynkowy i nasza prognoza na poziomie 15,6%. Powodem szybkiej redukcji bezrobocia jest szybki przyrost popytu na pracę, co pokazały opublikowane wcześniej dane o zatrudnieniu z sektora przedsiębiorstw. Szybki wzrost zatrudnienia oraz głęboki spadek bezrobocia w sierpniu potwierdzają kontynuację silnej poprawy sytuacji na rynku pracy, co jest głównym źródłem trwającego ożywienia popytu konsumpcyjnego. GUS opublikował również wczoraj kwartalne wyniki Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL). Pokazały one, że stopa bezrobocia rejestrowanego w II kwartale br. spadła do 14,1% (stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec II kwartału wynosiła 16%) z 16,1% w I kwartale br. i 18,1% w II kwartale 2005 r. Jest to największa skala spadku bezrobocia w historii BAEL w Polsce. Liczba bezrobotnych ogółem zmniejszyła się aż o 23% r/r, w wśród liczba bezrobotnych kobiet spadła o 23,6% r/r. Tak gwałtowny spadek bezrobocia może zwiększyć obawy, czy dynamika procesów na rynku pracy nie zacznie wywierać istotnej presji na ceny w gospodarce. Szczególnie że współczynnik aktywności zawodowej wzrósł w II kwartale o zaledwie 0,1 pkt proc. wobec poprzedniego kwartału i spadł o 0,9 pkt proc. w ujęciu rocznym, co oznacza że wyższy popyt na pracę nie jest rekompensowany przyrostem podaży pracy. Z drugiej strony, ewentualne napięcia na rynku pracy nie powinny prędko pojawić się z dużą siłą, biorąc pod uwagę ciągle wysoki poziom bezrobocia. Ponadto, nawet jeśli napięcia na rynku pracy rzeczywiście wystąpią, to nie można wykluczyć, że wpłynie to raczej na osłabienie aktywności gospodarczej, a nie na ceny. Jedną rzeczą jest na pewno pozytywna - silna redukcja bezrobocia przekłada się na

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

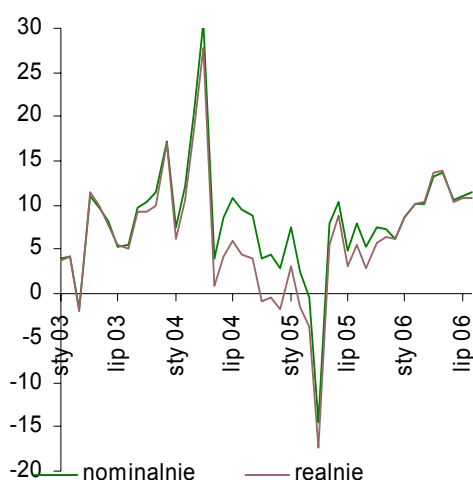
Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

wyższe dochody gospodarstw domowych, a zatem wspiera popyt konsumpcyjny, który powinien pozostać mocny również w dalszej części roku, rosnąc o ok. 5% zarówno w trzecim, jak i czwartym kwartale. Jednocześnie presja ze strony jednostkowych kosztów pracy nieco się zmniejszyła w II kwartale br. za sprawą silnej aktywności ekonomicznej, ponieważ według naszych szacunków (opartych o nominalną wartość dodaną) wzrost jednostkowych kosztów pracy spowolnił o ok. 1 pkt proc. w porównaniu ze średnią dla czterech poprzednich kwartałów. Ważne będzie, jak ten wskaźnik zachowywać się będzie w kolejnych okresach, gdy wzrost wartości dodanej nieco spowolni, a silny przyrost zatrudnienia może być kontynuowany.

Konkluzja: *Silny spadek bezrobocia dobrze wróży szacunkom popytu konsumpcyjnego i wzrostu PKB w III kwartale, ale może zwiększyć obawy banku centralnego o nasilenie presji inflacyjnej.*

Sprzedaż detaliczna % r/r



Wzrost sprzedaży detalicznej nieznacznie przebiega oczekiwania

GUS podał wczoraj, że nominalny wzrost w sprzedaży detalicznej był na poziomie 1,6% m/m i 11,5% r/r, przebijając konsensus rynkowy na poziomie 10,9% r/r i nasze przewidywania na poziomie 10,2% r/r. Wzrost realny wyniósł 1,2% m/m i 10,9 r/r. Roczny wzrost był zanotowany we wszystkich sektorach sprzedaży detalicznej co oznacza, że wzrost konsumpcji jest zakrojony na szeroką skalę i nie jest związany z tymczasowym ożywieniem w jednym czy dwóch sektorach. Generalnie, jak przewidywano, dane potwierdziły pozytywny obraz sytuacji gospodarczej. Bazując na danych o sprzedaży detalicznej i wcześniej publikowanych danych o produkcji przemysłowej za sierpień, nie zmieniamy naszego szacunku dotyczącego wzrostu PKB w III kwartale 2006 na poziomie 5%, wobec 5,5% w II kwartale 2006. Nieznaczne spowolnienie byłoby efektem wysokiej bazy statystycznej, a nie zasadniczym osłabieniem aktywności gospodarczej. Co ważne, różnica między nominalnym a realnym wzrostem jest nadal niska (0,6 pkt proc.) sugerując że presja na ceny pozostaje opanowana pomimo mocno wzrastającego popytu.

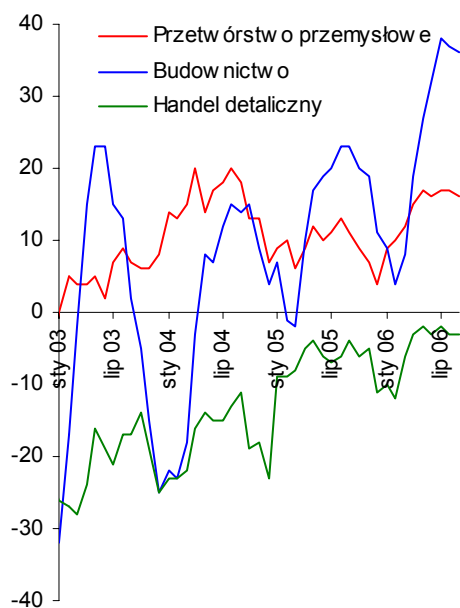
Konkluzja: *Nieznacznie powyżej przewidywań, potwierdzając wzrost PKB na poziomie około 5% w III kwartale 2006.*

Ciepły początek jesieni we wskaźnikach koniunktury

Jak przewidywano, wskaźniki koniunktury GUS pozostały w sierpniu w trendzie wzrostowym. W rocznej skali, wszystkie one wzrosły (przetwórstwo o 5 pkt, budownictwo o 13 pkt i handel detaliczny o 1 pkt). Jednak, pewne sezonowe spowolnienie było zanotowane w przetwórstwie i budownictwie. Najbliższe miesiące prawdopodobnie przyniosą dalsze pogorszenie sezonowe we wszystkich sektorach, ale ocena wskaźników koniunktury pozostaje raczej dobra. We wszystkich ankietowanych sektorach, zanotowane było pewne polepszenie sytuacji finansowej i oczekiwane jest, że w kolejnych miesiącach nastąpi dalsze polepszenie. Oprócz tego, przedsiębiorcy wykazali pozytywne deklaracje odnośnie bieżącego i nadchodzącego popytu.

Konkluzja: *Potwierdzenie lepszych nastrojów wśród przedsiębiorstw, które wspierają szacunki zakładające wzrost PKB na poziomie około 5% w II kwartale 2006. Brak wpływu na rynek.*

Wskaźniki koniunktury



Monitor rynku

Poniedziałkowa sesja przebiegała w miarę spokojnie zarówno na rynku walutowym jak i papierów skarbowych, a wpływ zamieszania politycznego w Polsce oraz mniej stabilnej sytuacji w regionie (biorąc pod uwagę wydarzenia na Węgrzech) zmniejszył się w porównaniu do ubiegłego tygodnia. Złoty lekko się osłabił względem głównych walut, a kursy EURPLN oraz USDPLN minimalnie wzrosły odpowiednio do 3,974 i 3,11. Polska krzywa rentowności nie zmieniła się znacząco i była głównie pod wpływem umocnienia na rynkach bazowych. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu pozostały niemal bez wpływu na ceny obligacji podobnie jak decyzja węgierskiego banku centralnego w sprawie stóp procentowych.

Na rynku międzynarodowym kurs EURUSD spadł do 1,274, co m.in. nastąpiło w reakcji na wyższe od oczekiwań dane o sprzedaży domów. Treasuries kontynuowały trend na umocnienie a 10-letnie rentowności chwilowo obniżyły się do 4,54%, choć po południu po danych z rynku pracy nastąpiła lekka korekta o kilka punktów bazowych. Dziś rano były nieco powyżej 4,54%. Rentowności 10-letnich niemieckich Bundów podążyły za rynkiem amerykańskim i spadły do 3,67%, co szło w parze ze spadkiem spread'u 10-letnich Treasuries-Bund do 88 pb.

Inwestorzy będą oczekiwać na posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, decyzję oraz komunikat, który może wysłać jastrzębi sygnał biorąc pod uwagę wczorajsze dane BAEL. Decyzje banków centralnych w regionie również mogą mieć pewne znaczenie.

Konkluzja: W poniedziałek złoty lekko się osłabił natomiast obligacje umocniły się w reakcji na sytuację na rynkach bazowych.

Przegląd międzynarodowy

Narodowy Bank Węgier nieoczekiwanie podniósł stopy procentowe o 50 pb do 7,75% i zasugerował, że dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej może być niezbędne. Analitycy oczekiwali wzrostu stóp o 25 pb.

Trend spadkowy na amerykańskim rynku nieruchomości jest kontynuowany, co był odzwierciedlone w danych o sprzedaży domów na rynku wtórnym. Dane pokazały spadek w sierpniu o 0,5% do 6,3 mln jednostek rocznie, choć spadek był mniejszy od oczekiwań.

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
10:00	GER	Indeks IFO	IX	104,4	105,0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	IX	102,3	99,6

Źródło: Reuters

Notowania złotego (25.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9580	3,9764	3,9730	3,9740	3,9715
USD	3,0934	3,1180	3,0987	3,1181	3,1065

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (25.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2735	1,2818	1,2814	1,2739

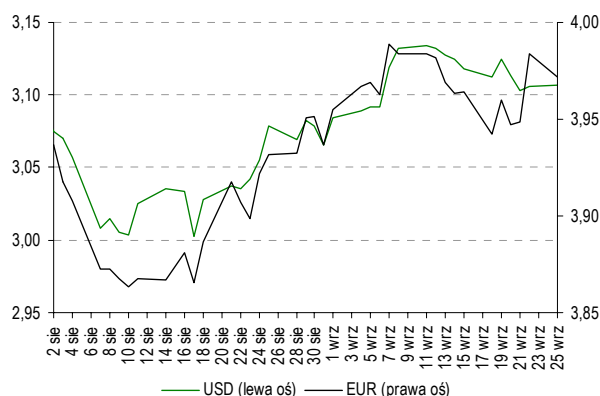
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2752	CADPLN	2,7589
USDPLN	3,1114	DKKPLN	0,5287
EURPLN	3,9671	NOKPLN	0,4764
CHFPLN	2,4842	SEKPLN	0,4279
JPYPLN*	2,6527	CZKPLN	0,1386
GBPPLN	5,8592	HUFPLN*	1,4427

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (25.09.2006)

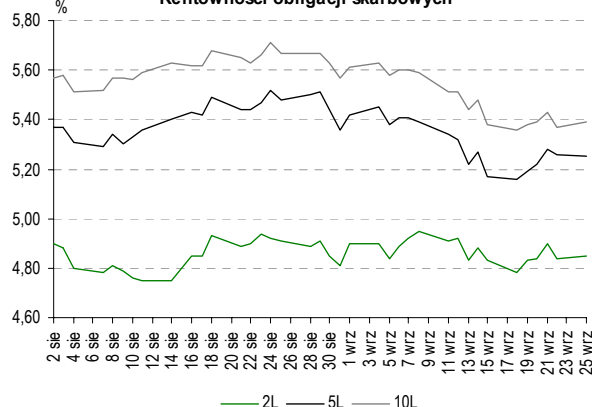
rentowosc obniasn (20.05.2006)						
PL			USA		GER	
Termin	Rentow- ność	Zmiana (pb)	Rentow- ność	Zmiana (pb)	Rentow- ność	Zmiana (pb)
2L	4,85	1	4,65	-3	3,49	-5
3L	4,97	-3	4,54	-3	3,50	-5
4L	5,15	-1			3,52	-4
5L	5,25	-1	4,51	-4	3,53	-4
8L	5,31	-3			3,62	-3
10L	5,39	2	4,54	-5	3,66	-4

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprze- daż	Sr. rentow- ność	Poprzednia sr. rentowność	Zmiana (pb)
		PLN m					
06.09	2Y	1 800	4 240	1 800	4,991	4,943	5
20.09	5Y	2 400	4 282	2 400	5,233	5,525	-29
12.07	10Y	800	4 905	800	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



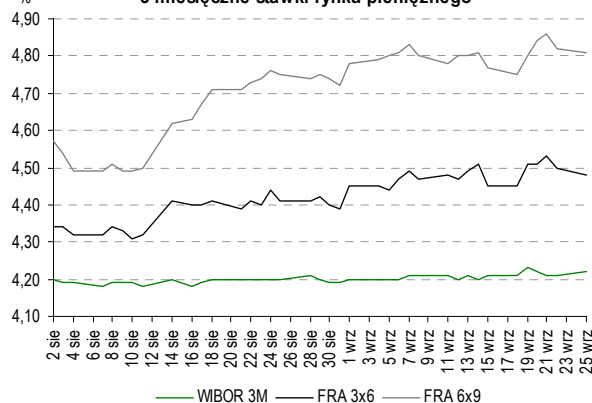
Stawki WIBOR (25.09.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,06	-4
T/N	4,07	-3
SW	4,10	-1
2W	4,11	0
1M	4,13	0
3M	4,22	1
6M	4,42	1
9M	4,62	0
1Y	4,72	0

Stawki FRA (25.09.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,18	4
3x6	4,46	-2
6x9	4,79	-1
9x12	5,01	0
3x9	4,67	1
6x12	4,94	1

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 wynikać. 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.



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