

Codziennik – przegląd wiadomości

Powrót syna marnotrawnego?

16 października 2006

Rozmowy o utworzeniu większościowej koalicji nadal trwają ale jest możliwe, że sytuacja wyklaruje się do wtorku, na który zaplanowane jest głosowanie nad samorozwiązaniem parlamentu. Obecnie wydaje się, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest powrót Samoobrony do koalicji, co oznacza przywrócenie poprzedniej konfiguracji na scenie politycznej. Chociaż taki scenariusz może być ryzykowny dla finansów publicznych w dłuższym okresie, to na krótką metę może pozytywnie wpłynąć na nastroje rynku finansowego przez wyeliminowanie bieżącej niepewności.

Krajowe dane, które będą opublikowane w tym tygodniu powinny potwierdzić siłę ożywienia gospodarczego, ale nadal bez niekontrolowanego wzrostu presji inflacyjnej. Tymczasem, zestaw danych z piątku potwierdził kontynuację bardzo szybkiego wzrostu gospodarczego w ostatnim kwartale roku. Kwartalny raport NBP nt. koniunktury gospodarczej sygnalizował dalszy wzrost popytu, skokowy wzrost presji na rynku pracy i rosnące oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw, co powinno skłonić bank centralny do ostrożności w najbliższych miesiącach.

**Powrót do koalicji PiS-LPR-
Samoobrona w tym tygodniu?**

**Płace i zatrudnienie powinny
utrzymać szybki wzrost**

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Ten tydzień powinien w końcu przynieść wyjaśnienie sytuacji politycznej. Po przerwie w posiedzeniach Sejmu przeznaczonej na zakończenie negocjacji w sprawie zebrania poparcia dla rządu, wydaje się że zmierzamy ku odbudowaniu starej koalicji PiS-LPR-Samoobrona. W średnim terminie, takie wyjście z sytuacji wydaje się niedobre z perspektywy polityki gospodarczej gdyż udział populistycznej Samoobrony może okazać się kosztowny dla finansów publicznych, ale w krótkim terminie, stabilizacja na scenie politycznej może mieć pozytywny wpływ na nastroje na polskim rynku finansowym poprzez oddalenie bieżącej niepewności politycznej. Posiedzenie Sejmu i głosowanie nad votum nieufności zostało przeniesione na wtorek i do tego czasu powinno być już wiadomo czy koalicja PiS-LPR-Samoobrona została odbudowana.

Oprócz rozstrzygnięć na scenie politycznej, ten tydzień przyniesie następną porcję ważnych danych krajowych, które będą wskazówkami odnośnie siły aktywności gospodarczej jak i presji na inflację. Już dziś o 14:00, GUS opublikuje statystyki rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Według naszych prognoz, wzrost płac w przedsiębiorstwach znów przyspieszył (do 6,3% r/r z 5,3% r/r w sierpniu, konsensus rynkowy na poziomie 5,7% r/r), ale było to częściowo spowodowane efektem niskiej bazy i wzrost płac w następnych miesiącach może być bardziej umiarkowany. Wzrost zatrudnienia się ustabilizuje, według prognoz, na rekordowym poziomie 3,5% r/r (nasza prognoza jest zgodna z konsensusem rynkowym). Pomimo tego, lepsza sytuacja na rynku pracy sugeruje utrzymanie szybkiego wzrostu popytu konsumpcyjnego i bank centralny będzie nadal czujny na zagrożenie inflacyjne z rynku pracy.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

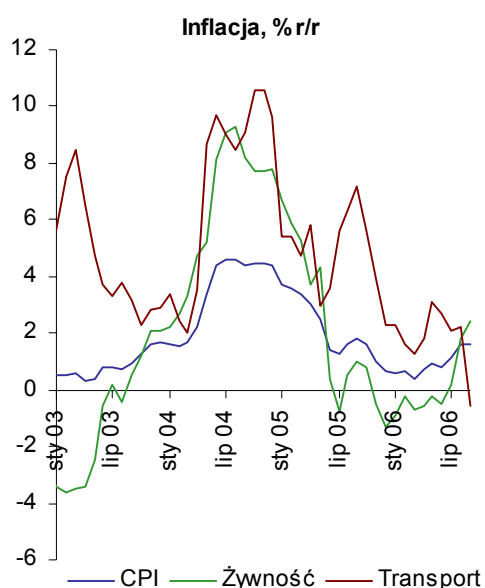
Email: ekonomia@bzwbk.pl

Inna porcja danych – produkcja i PPI – zostaną opublikowane w środę. Według naszych przewidywań, we wrześniu nastąpiło mocne spowolnienie wzrostu produkcji (do 6,3% r/r z 12,5% r/r, nasza prognoza jest najbardziej pesymistyczna na rynku, mediana prognoz rynkowych na poziomie 10,9% r/r) ale jest to raczej spowodowane czynnikami statystycznymi (mniejsza liczba dni roboczych) niż osłabieniem aktywności gospodarczej. Ostry spadek cen paliw pokazany w CPI sugeruje że inflacja PPI może być niższa niż przewidywana we wrześniu (nasza prognoza i konsensus rynkowy na poziomie 3,6%).

Konkluzja: Odbudowanie koalicji, pomimo iż groźne w średnim terminie dla finansów publicznych, może pozytywnie wpłynąć na rynek poprzez eliminację krótkoterminowej niepewności. Dane krajowe które zostaną opublikowane w tym tygodniu powinny potwierdzić siłę aktywności gospodarczej ale nadal bez niekontrolowanego wzrostu presji inflacyjnej.

Gorące wydarzenia

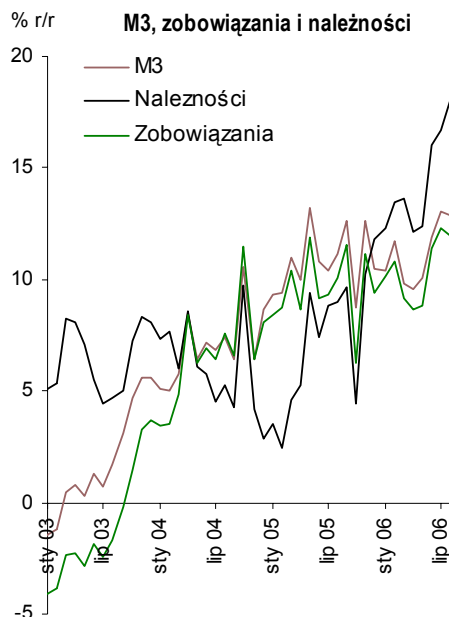
Inflacja stabilna we wrześniu



Inflacja CPI pozostała stabilna w wrześniu na poziomie 1,6% r/r, po wzroście cen o 0,2% m/m. Rezultat był nieco niższy niż konsensus rynkowy, ponieważ wzrost cen żywności okazał się mniejszy niż przewidywany. Niemniej jednak, efekt letniej suszy był nadal widoczny gdyż ceny żywności zdrożały o 0,6% m/m (0,7% m/m w sierpniu) i 2,4% r/r (wobec 1,8% r/r w sierpniu). Po dwóch miesiącach silnego wzrostu, ceny paliw poszły w dół o 2,5% m/m w ślad za korektą na międzynarodowych rynkach. Inne komponenty indeksu inflacji były zgodne z przewidywaniami, nie pokazując sygnałów wyższej presji. Według naszych szacunków, inflacja netto (wykluczająca żywność i paliwa) pozostała stabilna we wrześniu na poziomie 1,4% r/r albo wzrosło lekko do 1,5% r/r, potwierdzając małe zagrożenie dla celu inflacyjnego w średnim terminie. Z powodu efektu niskiej bazy i kontynuacji wzrostu cen żywności, przewidujemy że inflacja wzrośnie do 2,1% r/r w grudniu, i później do prawie 3% r/r w pierwszym kwartale 2007. Jednak, jak powtarzaliśmy wiele razy, nie powinno to wymagać zaciśnięcia polityki pieniężnej, gdyż według nas wzrost inflacji nie będzie trwały a cel inflacyjny 2,5% nie jest w średnim terminie zagrożony.

Nasz punkt widzenia został potwierdzony przez dwóch członków RPP, Mirosława Pietrewicza i Jan Czekaja, którzy powiedzieli w piątek, że nie widać presji na ceny ze strony popytu i że nie ma powodu zmienienia polityki pieniężnej w najbliższym okresie (według Pietrewicza nawet do połowy 2007). Jednak całkowicie odmienną opinię zaprezentowała Halina Wasilewska-Trenkner, członkini RPP z „jastrzębiej” frakcji, która ostrzegła w piątek, że presja na ceny rośnie i że inflacja może przełamać cel inflacyjny na dłużej przy braku reakcji Rady. Wasilewska Trenkner powiedziała, że główne stopy procentowe powinny ulec zmianie już w tym roku i że wierzy iż taka decyzja znajdzie poparcie większości członków Rady.

Konkluzja: Wrześniowe dane o CPI wsparły nasze opinie o braku powodów do zmiany stóp w najbliższym czasie, pomimo iż komentarze niektórych członków RPP sugerowały że „jastrzębie” w Radzie będą naciskały na podwyżkę stóp w nadchodzących miesiącach.



Mocne odbicie na rynku kredytów

Dane banku centralnego z sektora bankowego opublikowane w piątek pokazały mocne przyspieszenie wzrostu kredytów. Wzrost kredytów ogółem przyspieszył we wrześniu do 19,2% r/r, najwyższego tempa od sześciu lat, z poziomu 18% w sierpniu i ok. 12% na początku br. Najszybsza dynamika nadal utrzymuje się w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych (31,2% r/r, co oznacza przyrost o ponad 41 mld zł w ciągu roku). Jednak równocześnie nastąpiło wyraźne ożywienie w przypadku zadłużenia firm, które zwiększyło się o 9,9% r/r wobec 8,8% w sierpniu i poniżej 4% na początku br. Takie informacje potwierdzają oczekiwania kontynuacji szybkiego wzrostu konsumpcji prywatnej i inwestycji w drugim półroczu. Podaż pieniądza M3 wzrosła o 13% r/r, nieco szybciej niż 12,9% r/r w sierpniu. Wzrost depozytów również pozostał wysoki, na poziomie 11,6% r/r, na co złożył się wzrost depozytów gospodarstw domowych o 7,3% r/r i wzrost depozytów przedsiębiorstw o 19,4% r/r.

Konkluzja: Szybki wzrost kredytów potwierdza, że popyt krajowy utrzyma wysokie tempo wzrostu w najbliższych kwartałach.

Wzrost importu przegonił eksport

Deficyt obrotów bieżących wyniósł w sierpniu 610 mln €, czyli znacznie powyżej naszej optymistycznej prognozy 50 mln €. Eksport i import utrzymały bardzo szybkie tempo wzrostu, odpowiednio 23,4% r/r i 24,3% r/r, ale warto zwrócić uwagę, że ten ostatni rósł szybciej już drugi miesiąc z rzędu, co może oznaczać, że wysoka dynamika popytu krajowego stopniowo zaczyna pogarszać bilans handlowy Polski i tendencja ta będzie postępowała w kolejnych miesiącach. Tymczasem deficyt handlowy był nadal umiarkowany, wynosząc 453 mln €. Bilans transferów bieżących okazał się dwukrotnie niższy niż zakładaliśmy, wynosząc 406 mln €, co wynikało z wyjątkowo niskiego bilansu transferów z UE (13 mln €), jednego z najniższych w historii. Podając dane za sierpień, NBP zweryfikował również dane z poprzednich miesięcy. Deficyt obrotów bieżących z lipca został dość mocno zmniejszony, z 794 mln € do 475 mln €, co ograniczyło skalę negatywnej reakcji rynku na wyższy deficyt sierpniowy. Relacja skumulowanego deficytu obrotów bieżących z ostatnich 12 miesięcy do PKB pozostała w sierpniu dość niska, na poziomie 2,1% wobec 2,0% w lipcu.

Konkluzja: Wyższy deficyt obrotów bieżących za sprawą mocniejszego importu i niskich transferów z UE. Szybki wzrost eksportu i importu potwierdza, że zarówno popyt krajowy jak i zagraniczny podtrzymują szybki wzrost gospodarczy w Polsce.

Kontynuacja ożywienia gospodarki w IV kwartale

Raport NBP nt. koniunktury gospodarczej w IV kwartale 2006 pokazał bardzo optymistyczną ocenę sytuacji ekonomicznej w ostatnich miesiącach tego roku. Badanie potwierdziło kontynuację poprawy sytuacji finansowej przedsiębiorstw, rosnący popyt, rekordowo wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych w przedsiębiorstwach, malejące bariery w rozwoju działalności firm, oraz silny wzrost popytu na pracę. Równocześnie firmy zgłaszały narastające problemy ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników i

deklarowały rosnącą skłonność do podwyżek płac. Wzrosły oczekiwania inflacyjne przedsiębiorców, zarówno w stosunku do cen konsumpcyjnych, jak i cen produkcji sprzedanej przemysłu.

Konkluzja: *Wnioski z raportu NBP były wyjątkowo optymistyczne jeśli chodzi o tempo wzrostu gospodarczego w ostatnim kwartale a równocześnie sugerowały, że presja na wzrost cen może narastać.*

Monitor rynku

W piątek złoty kontynuował trend aprecjacyjny wobec głównych walut przy lepszych nastrojach inwestorów wobec rynków wschodzących. Kurs EURPLN przebił w czwartek 3,9 i spadł w piątek do 3,88, natomiast kurs USDPLN wzrósł z 3,099 do 3,105. Rynek długu początkowo umocnił się po publikacji niższej od oczekiwań inflacji. Jednak w drugiej części dnia doszło do osłabienia m.in. w reakcji na komentarz Haliny Wasilewskiej-Trenkner oraz na rosnące rentowności na rynkach bazowych po publikacji danych w Stanach Zjednoczonych.

W piątek dolar zdecydowanie umocnił się wobec wspólnej waluty po publikacji danych o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych. Mimo, że główna wartość była znacznie poniżej oczekiwań, sprzedaż po wykluczeniu paliw wzrosła i była pozytywnym sygnałem dla gospodarki. Dolara umacniał się dalej po publikacji wyższego od oczekiwań wstępnego indeksu Michigan. Ostatecznie kurs EURUSD spadł poniżej 1,25. Dane ze Stanów Zjednoczonych również negatywnie wpłynęły na rynek obligacji, a 10-letnie rentowności Treasuries wzrosły do 4,81% z 4,78%.

Konkluzja: *Złoty umocnił się do 3,88 wobec euro przy poprawie nastawienia inwestorów do rynków wschodzących. CPI nieco umocnił dług, choć później nastąpiła lekka korekta głównie z powodu rosnących rentowności na rynkach bazowych. Dziś rynek skupi uwagę na statystykach z rynku pracy (możliwe osłabienie obligacji).*

Przegląd międzynarodowy

Wstępny indeks nastrojów konsumentów Michigan dla USA wzrósł w październiku do 92,3 z 85,4 we wrześniu, podczas gdy prognozy ekonomistów wskazywały niewielki wzrost do 86,5.

Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych we wrześniu spadła o 0,4% m/m, co było znacząco poniżej rynkowych oczekiwań (wzrost o 0,2%). Jednak po wykluczeniu paliw sprzedaż była o 0,6% wyższa niż w sierpniu.

We wrześniu ceny importowe spadły o 2,1% w porównaniu do wzrostu o 0,8% w sierpniu, podczas gdy ekonomiści oczekiwali spadku o 1,2%. Ceny importowanych paliw spadły o 10,3% i był to największy spadek od grudnia 2004.

Notowania złotego (13.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8720	3,8929	3,8928	3,8792	3,8930
USD	3,0898	3,1064	3,0992	3,1046	3,1002

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (13.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2488	1,2566	1,2560	1,2492

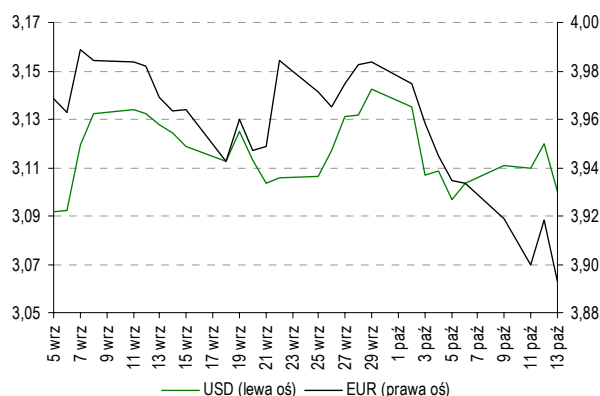
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2506	CADPLN	2,7594
USDPLN	3,1012	DKKPLN	0,5240
EURPLN	3,8782	NOKPLN	0,4648
CHFPLN	2,4590	SEKPLN	0,4199
JPYPLN*	2,6050	CZKPLN	0,1387
GBPPLN	5,7884	HUFPLN*	1,4371

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (13.10.2006)

	PL		USA		GER	
Termin	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L*	4,95	2	4,87	3	3,68	2
3L	4,97	-2	4,80	3	3,68	1
4L**	5,22	-2			3,71	2
5L	5,26	1	4,77	3	3,74	2
8L	5,38	0			3,79	2
10L	5,43	-1	4,80	3	3,82	2

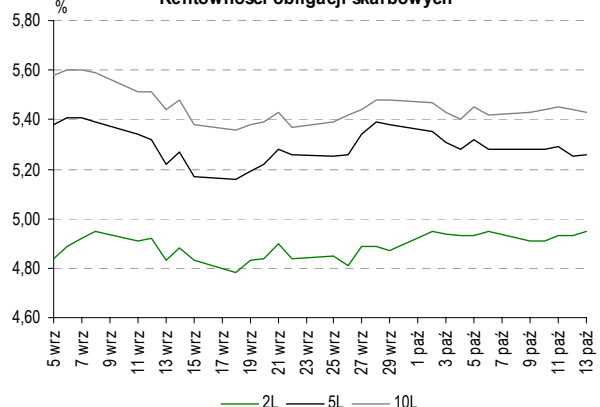
*OK1208 **DS1110

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Sr. rentowność	Poprzednia sr. rentowność	Zmiana (pb)
			PLN m				
06.09	2L	1 200	6 430	1 200	4,970	4,991	-2
20.09	5L	2 400	4 282	2 400	5,233	5,525	-29
11.10	10L	2 400	5 520	2 400	5,483	5,595	-11

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



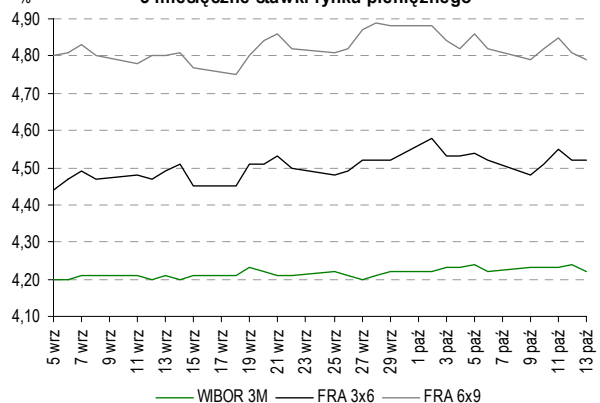
Stawki WIBOR (13.10.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,11	0
T/N	4,11	0
SW	4,13	0
2W	4,13	-1
1M	4,15	-1
3M	4,22	-2
6M	4,43	-1
9M	4,61	0
1Y	4,71	-1

Stawki FRA (13.10.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,17	-1
3x6	4,50	-1
6x9	4,77	-2
9x12	4,97	-3
3x9	4,64	-3
6x12	4,88	-4

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 obowiązuje ochrona praw do baz danych.



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