

Codziennik – przegląd wiadomości

Silna gospodarka, łagodna inflacja

21 listopada 2006

Wzrost produkcji w październiku był lepszy niż oczekiwania rynku i wyniósł 14,6% r/r (konsensus rynkowy wynosił 13,6% r/r), a produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 30% r/r. Choć nasza prognoza produkcji przemysłowej była wyższa niż rzeczywisty wynik, naszym zdaniem dane pokazały kontynuację pozytywnych tendencji w polskiej gospodarce i dobrze wróżą szacunkom wzrostu PKB w IV kwartale br. Według Ministerstwa Finansów wzrost gospodarczy w IV prawdopodobnie nie będzie słabszy niż poprzednich kwartałach roku i wyniesie ok. 5,5%. Dobra kondycja gospodarki została również potwierdzona przez dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw w III kwartale.

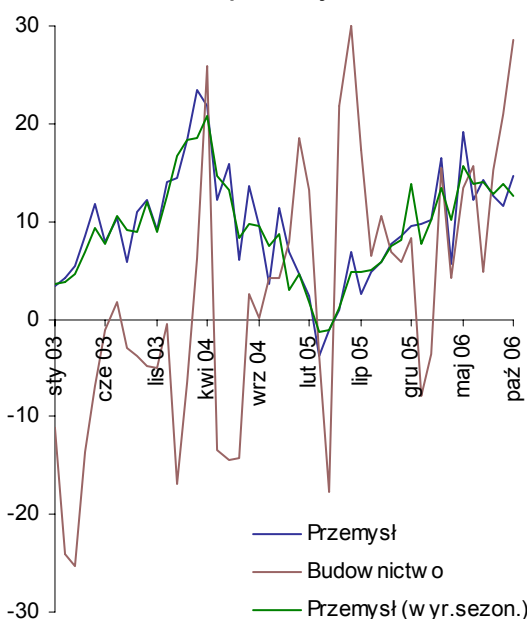
Tak jak oczekiwano inflacja PPI obniżyła się w październiku, nawet nieco bardziej niż prognozowano, i osiągnęła 3,4% r/r wobec 3,6% r/r we wrześniu (mediana prognoz rynkowych wynosiła 3,5% r/r). Raczej umiarkowany wzrost cen produkcji sugeruje, że presja inflacyjna w gospodarce pozostaje pod kontrolą.

Podobnie jak dane, również wczorajsze wypowiedzi członków RPP (Stanisława Nieckarza i Andrzeja Sławińskiego) wsparły nasze przewidywania dotyczące polityki pieniężnej. Nie wykluczyli oni pewnego dostosowania stóp w warunkach silnie rosnącej gospodarki, ale dali do zrozumienia, że podwyżki stóp w najbliższym czasie nie wydają się konieczne.

Gorące wydarzenia

Mocna produkcja, brak presji na ceny

Wzrost produkcji, % r/r



Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w październiku o 14,5% r/r, czyli powyżej konsensusu rynkowego (13,6%) ale poniżej naszej optymistycznej prognozy (17%). Z wyjątkiem branż o ograniczonej konkurencyjności (górnictwo i kopalnictwo, produkcja energii), dane pokazały kontynuację silnego ożywienia w polskim przemyśle, z produkcją w przetwórstwie przemysłowym rosnącą o prawie 17% r/r. Tradycyjnie największe wzrosty produkcji miały miejsce w sektorach produkujących na eksport (np. artykuły RTV i AGD, wyroby z metali, maszyny i urządzenia, pojazdy mechaniczne). Do pewnego stopnia wysoki wzrost produkcji był efektem większej o jeden liczby dni roboczych w porównaniu z październikiem 2005, jednak nawet po wyłączeniu tego czynnika wynik był dobry. Wzrost produkcji po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniósł 12,5%, czyli nieco mniej niż w poprzednich kilku miesiącach (kiedy to oscylował pomiędzy 13% a 15%), ale wciąż nieźle, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę efekt wysokiej bazy. Jeszcze bardziej optymistyczne były wyniki budownictwa, gdzie produkcja wzrosła w październiku o 28,8% r/r (28,2% r/r po korekcie sezonowej), co było jednym z najwyższych zanotowanych do tej pory wzrostów. Sugeruje to, że silne ożywienie inwestycji zaobserwowane w dwóch pierwszych kwartałach roku (i prawdopodobnie również w trzecim) przeniosło się również na czwarty kwartał. Ogólnie, dane sygnalizowały, że tempo wzrostu PKB w IV kwartale 2006 nie powinno być dużo słabsze niż w poprzednich kwartałach –

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

Ministerstwo Finansów przewiduje, że będzie bliskie 5,5%, co jest zgodne z naszym punktem widzenia.

Pomimo bardzo szybkiego tempa wzrostu gospodarczego, wczorajsze dane dostarczyły niewiele argumentów, przemawiających za rosnącą presją inflacyjną. Wskaźnik cen producenta PPI obniżył się w październiku do 3,4% z 3,6% w poprzednim miesiącu, co było spowodowane obniżającymi się cenami paliw i innych surowców. Ceny w sektorze przetwórczym wzrosły o zaledwie 1,7% r/r (podobnie jak we wrześniu), wskazując że trwały wzrost popytu nie ma przełożenia na wzrost cen hurtowych, nawet jeśli niektóre koszty działalności (np. koszty pracy) mogły ostatnio wzrosnąć. Oczywiście taka sytuacja nie powoduje znaczącego zwiększenia obaw bankierów centralnych, które mogłyby doprowadzić do zacieśnienia polityki pieniężnej, co zostało potwierdzone przez komentarze dwóch członków Rady Polityki Pieniężnej - Stanisława Nieckarza i Andrzeja Sławińskiego. Co prawda obaj oni zgodzili się, że w obliczu wyraźnego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego należy brać pod uwagę możliwy wzrost inflacji, jednak według nich ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego (2,5%) nie jest duże. Sławiński nie wykluczył pewnego dostosowania w polityce pieniężnej, jednak według niego ostatnie dane nie wskazywały na konieczność podwyżki stóp w najbliższym czasie, szczególnie, że restrykcyjność polityki pieniężnej zwiększyła się np. na skutek umocnienia złotego. Według Nieckarza oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w pierwszym kwartale przyszłego roku są nieuzasadnione.

Konkluzja: Dane potwierdził prognozy szybkiego tempa wzrostu PKB w czwartym kwartale, choć nie zwiększają obaw o nasilenie presji inflacyjnej.

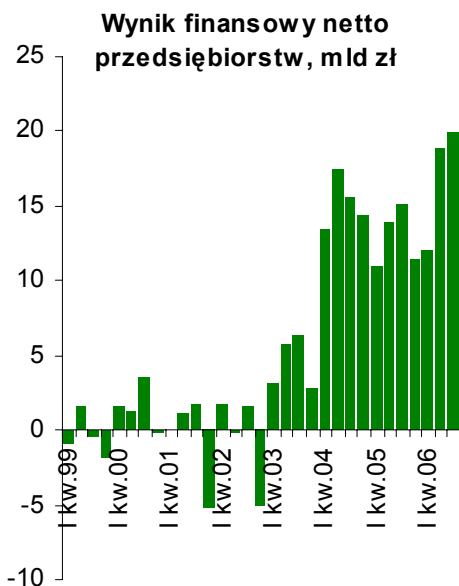
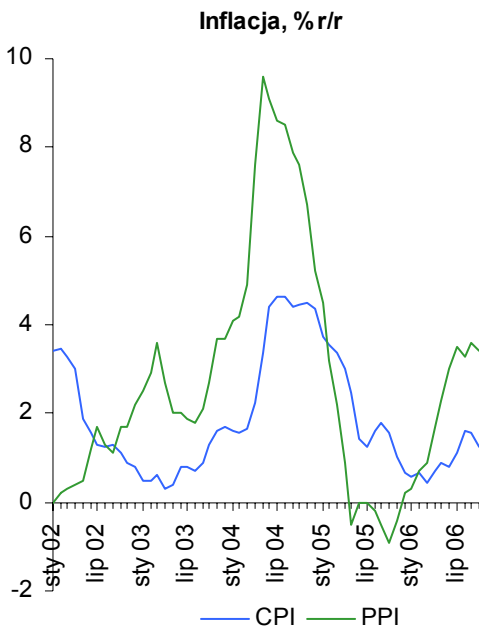
Wyniki finansowe firm nadal wysokie

Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych pozostały bardzo dobre w III kwartale, gdyż jak podaje GUS wynik finansowy brutto wyniósł w okresie styczeń-wrzesień 63,1 mld zł, notując wzrost o 24% r/r (w samym III kw. było to 24,5 mld zł, wzrost o 33% r/r). Zarówno przychody firm, jak i koszty były w trendzie rosnącym i zwiększyły się odpowiednio o 16,3% r/r oraz 15,4% r/r. Również główne wskaźniki ekonomiczne oraz finansowe uległy poprawie (wzrost wskaźników rentowności oraz płynności, wskaźnik kosztów spadł). Dane pokazały, że udział firm eksportujących wśród polskich przedsiębiorstw rósł w dalszym ciągu (49% w III kw. 2006 wobec 47% rok wcześniej), a ich wyniki finansowe były lepsze od średniej dla wszystkich firm. Dane te były kolejnym potwierdzeniem tego, że III kwartał roku był okresem bardzo szybkiego wzrostu gospodarczego (wg naszych szacunków PKB w III kw. wzrósł o ok. 5.5%).

Konkluzja: Rentowność polskich przedsiębiorstw rośnie, co wspiera działalność inwestycyjną.

Monitor rynku

Na początku tygodnia, na polskim rynku walutowym nastąpiła lekka, chwilowa korekta, m.in. w ślad za osłabieniem na rynkach bazowych. Było to spowodowane spadkiem liry po tym jak Finlandia pełniąc obecnie funkcję



prezydenta Unii Europejskiej skróciła czas na to by Turcja spełniła wymagania UE. Kurs EURPLN wzniósł się powyżej poziomu 3,81, ale po południu wzmocnił się z powrotem do 3,8. Kurs USDPLN spadł do 2,963 po wzroście do 2,97. Aktywność i ruchy cen obligacji były raczej ograniczone i rentowności pozostały praktycznie bez zmian pomimo komentarzy niektórych członków RPP (nie zmieniły one znacznie oczekiwań rynku) i publikacji danych makroekonomicznych. Ministerstwo Finansów zapowiedziało wczoraj, że na środowej aukcji zamiany zamierza zaoferować obligacje PS0511, IZ0816, DS1017 i WS0922.

W poniedziałek nie było publikacji ważnych danych na zagranicznych rynkach, a dolar wahał się najpierw w bardzo wąskim przedziale blisko poziomu 1,284 by umocnić się w drugiej części dnia do 1,281. Amerykański rynek długu cechowała raczej niska aktywność przed Dniem Dziękczynienia w czwartek. W związku z tym 10-letnie rentowności pozostały na poziomie 4,6% a rentowności Bundów 3,7% w porównaniu do 3,72 w piątek popołudniu.

Konkluzja: *Na rynku walutowym nastąpiła lekka, jednak pod koniec sesji złoty odrobił straty, podczas gdy ceny obligacji nie zmieniły się znacząco.*

Przegląd międzynarodowy

W poniedziałek nie było publikacji żadnych istotnych statystyk. Dziś będzie podobnie.

Notowania złotego (20.11.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,7981	3,8130	3,8057	3,7981	3,8083
USD	2,9609	2,9705	2,9641	2,9634	2,9639

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (20.11.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2816	1,2848	1,2833	1,2816

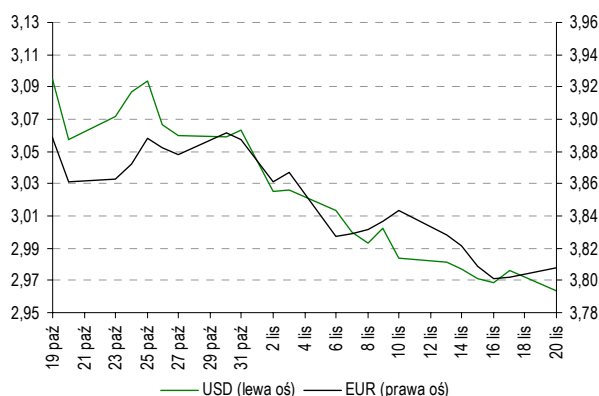
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2822	CADPLN	2,5879
USDPLN	2,9609	DKKPLN	0,5093
EURPLN	3,7965	NOKPLN	0,4602
CHFPLN	2,3807	SEKPLN	0,4183
JPYPLN*	2,5066	CZKPLN	0,1356
GBPPLN	5,6084	HUFPLN*	1,4716

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (20.11.2006)

	PL		USA		GER	
Termin	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L*	4,60	-1	4,78	1	3,66	-5
3L**	4,78	-2	4,67	0	3,64	-4
4L***	4,91	0			3,64	-3
5L	4,97	0	4,60	0	3,66	-2
8L	5,08	2			3,68	0
10L	5,16	0	4,60	-1	3,71	-2

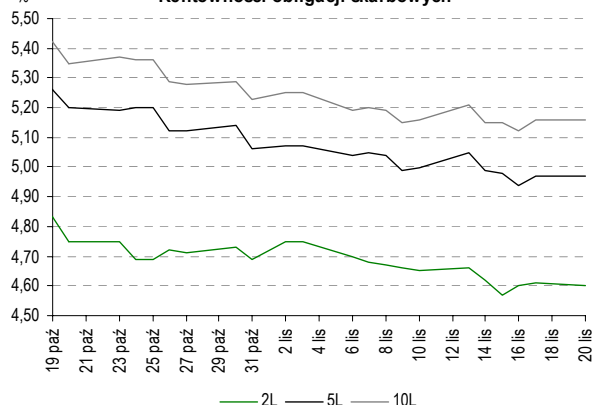
*OK1208 **PS0310 ***DS1110

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Sr. rentow. ność	Poprzednia sr. rentowność	Zmiana (pb)
		PLN m					
04.10	2L	1 400	4 150	1 400	4,723	4,970	-25
15.11	5L	2 000	4 852	2 000	4,987	5,328	-34
11.10	10L*	2 400	5 520	2 400	5,483	5,595	-11

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



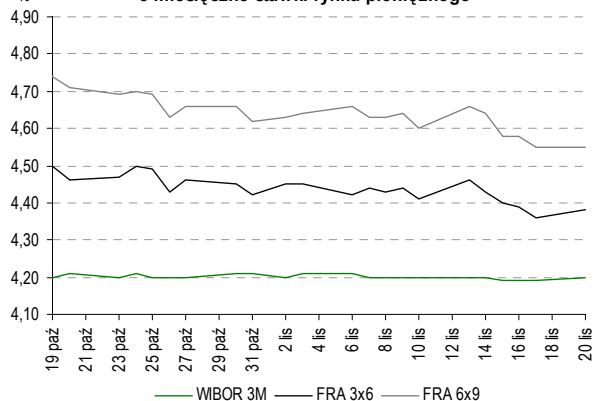
Stawki WIBOR (20.11.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	0
T/N	4,11	1
SW	4,12	1
2W	4,12	1
1M	4,13	0
3M	4,20	1
6M	4,33	0
9M	4,46	-1
1Y	4,56	-1

Stawki FRA (20.11.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,15	1
3x6	4,36	2
6x9	4,53	0
9x12	4,67	-1
3x9	4,47	1
6x12	4,63	-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 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