

Codziennik – przegląd wiadomości

W tym tygodniu PKB i RPP

27 listopada 2006

Informacje podane w piątek przez GUS potwierdziły bardzo pozytywną sytuację polskiej gospodarki. Po pierwsze, znaczny wzrost zanotowała w październiku sprzedaż detaliczna, wskazując na dobry początek IV kwartału. Po drugie, kolejny raz wyraźnie spadła stopa bezrobocia. Poza tym, wiceprezes GUS powiedział, że wzrost PKB w IV kwartale nie był słabszy niż 5,5% zanotowane w II kwartale. Oficjalne dane o PKB zostaną opublikowane w czwartek i faktem jest, że asymetryczne w górę ryzyko dla naszej (spójnej z konsensusem rynkowym) prognozy na poziomie 5,5% uległo zwiększeniu, co jest niekorzystne dla rynku stopy procentowej.

Według wstępnych wyników Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności za III kwartał stopa bezrobocia zmniejszyła się do 13%, pokazując że skala ożywienia popytu na pracę jest dużo silniejsza niż wcześniej przewidywano. Oznacza to, według naszych szacunków, że wzrost jednostkowych kosztów pracy w III kw. przyspieszył do 3,5% r/r z 2,6% r/r w II kw. i 2,2% w I kw. Może to zwiększyć obawy bankierów centralnych o siłę przyszłej presji na ceny, ale wydaje się nam, że obawy te nie będą na tyle silne, aby skłonić większość członków Rady do głosowania za podwyżką stóp. Decyzję Rady poznamy w środę.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

GUS ogłosi wysoki wzrost PKB w trzecim kwartale

... ze znaczącym wzrostem inwestycji

Choć sytuacja na rynku pracy może budzić pewne obawy bankierów centralnych, nie sądzimy aby doprowadziła do podwyżki stóp procentowych w tym tygodniu

W tym tygodniu polski rynek finansowy skupi się na kluczowych wydarzeniach: comiesięcznym posiedzeniu RPP (decyzja w środę) i danym o PKB za trzeci kwartał (publikacja w czwartek). Bazując na dostępnych danych miesięcznych oceniamy, że wzrost gospodarczy wyniósł w tym okresie 5,5% (nasza prognoza jest zgodna z konsensusem rynkowym). Zakładamy, że wzrost konsumpcji prywatnej wyniósł 5%, a nakłady inwestycyjne wzrosły o 15% (prognoza rynku jest prawie taka sama). Wiceprezes GUS powiedział w piątek, że dostępne dane pozwalają utrzymać opinię, że wzrost PKB w III kwartale nie był słabszy od 5,5% zanotowanego w II kwartale, a początek IV kwartału był również zaskakująco mocny. Dodał też, że wzrost inwestycji w III kwartale był najwyższy w tym roku, a w największych przedsiębiorstwach (zatrudniających ponad 50 pracowników) wzrost inwestycji w trzech pierwszych kwartałach roku wyniósł 19,8% r/r. Oznacza to znaczącą poprawę w III kwartale, ponieważ w pierwszym półroczu inwestycje dużych firm wzrosły o 15,6% r/r. Wskazuje to, że wzrosło ryzyko w górę w stosunku do naszej prognozy wzrostu PKB 5,5% w III kwartale.

Posiedzenie RPP zakończy się jeden dzień przed publikacją oficjalnych danych o PKB, w związku z czym Rada nie będzie mogła ich wziąć pod uwagę podejmując decyzję. Jednak członkowie RPP znają już wstępne wyniki Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności za III kwartał, które zostały ujawnione w zeszłym tygodniu (pełne wyniki zostaną opublikowane w przyszłym miesiącu). Wyniki te pokazały, że wzrost jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce prawdopodobnie przyspieszył w okresie lipiec-wrzesień, co może wzbudzić obawy przedstawicieli banku centralnego o przyszłą presję na ceny. Jednak nie spodziewamy się, aby obawy te były 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

Sporo danych za granicą w tym tygodniu

Czy zostanie przeбитo poziom 1,32 na rynku EURUSD?

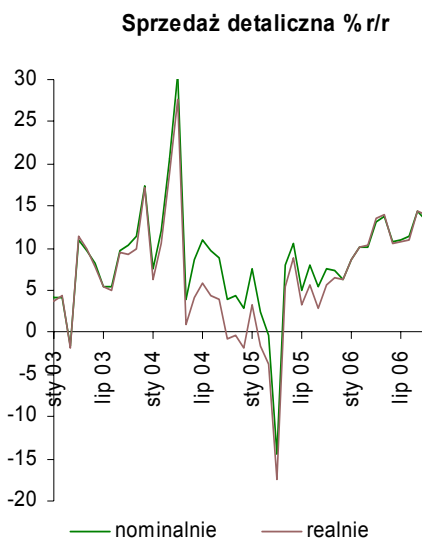
tylę znaczące, aby spowodować podwyżkę stóp procentowych. Naszym zdaniem RPP zaczeka na więcej danych z gospodarki i nową projekcję inflacji (która zostanie opublikowana w styczniu).

Jeśli chodzi o rynki zagraniczne, ten tydzień będzie okresem publikacji o najwyższej wadze dla rynków w kontekście oczekiwań na wyniki grudniowych posiedzeń banków centralnych. Po znacznych zmianach na rynku walutowym z ubiegłego tygodnia rynek będzie uważnie śledził zachowanie dolara, w miarę przywracania normalnej aktywności po Święcie Dziękczynienia. Chociaż wydaje się, że za osłabieniem dolara nie stał jeden konkretny czynnik, skala ruchu i okres, w którym rynki skupiają się na spowolnieniu aktywności gospodarczej w USA sprawiają, że kurs może pozostać wrażliwy. Przy braku sugestii nt. interwencji i przełamanych poziomach 1,30 i 1,31, teraz realnym celem dla euro może być 1,32, szczególnie jeśli dane ze strefy euro w tym tygodniu, m.in. podaź pieniądza i wstępna inflacja, wzmocnią oczekiwania, że EBC będzie kontynuować politykę zacieśniania w roku 2007. Równocześnie dane z USA publikowane w tym tygodniu (m.in. drugi szacunek PKB za III kwartał, dane z rynku nieruchomości, bazowy wskaźnik PCE, wskaźnik zaufania Conference Board, Chicago PMI i ISM w przetwórstwie) raczej nie dostarczą wiele wsparcia dla dolara. Przemówienia szefa Fed Bena Bernanke w poniedziałek i w piątek oraz wypowiedzi kilku innych przedstawicieli Fed będą uważnie obserwowane w poszukiwaniu wskazówek nt. polityki pieniężnej przed kolejnym posiedzeniem Fed. W tym tygodniu przewidziana jest również publikacja Beżowej Księgi Fed.

Konkluzja: *Wiele ważnych wydarzeń zaplanowanych na ten tydzień, zarówno w Polsce jak i za granicą. Krajowe dane o PKB nie będą wsparciem dla rynku obligacji. RPP powinna utrzymać politykę oczekiwań.*

Gorące wydarzenia

W gospodarce wciąż optymistycznie



Październikowy wzrost sprzedaży detalicznej był bliski naszej prognozy, osiągając 13,3% (przewidywaliśmy 13,1%). Nawet, jeżeli było to poniżej konsensusu rynkowego, na poziomie 14,8%, to wynik prezentował przyzwoity wzrost konsumpcji prywatnej. Wzrost sprzedaży był bardzo szeroko zakrojony, a wzrost w ujęciu realnym był nawet wyższy od nominalnego i osiągnął 13,9%, wskazując na brak znaków wzrastającej presji inflacyjnej w handlu detalicznym. Dane dobrze wróżą szacunkom wzrostu konsumpcji prywatnej w czwartym kwartale.

Najwyraźniej, jednym z czynników wysokiego wzrostu konsumpcji jest poprawa sytuacji na rynku pracy. Piątkowe dane dostarczyły więcej dowodów na temat umocnienia tego trendu. W październiku, rejestrowane bezrobocie spadło do poziomu 14,9%, osiągając najniższy poziom od sześciu lat, zgodnie z prognozami Ministerstwa Pracy. Liczba bezrobotnych osiągnęła 2,3 milionów osób, spadając o 410,000 w ciągu dwunastu ostatnich miesięcy (15,1% r/r), a liczba ofert pracy wzrosła o 30% r/r. Te liczby były optymistyczne, ale wstępne dane BAEL podane przez wiceprezesa GUS podczas konferencji prasowej były nawet bardziej imponujące. Powiedział on,

że stopa bezrobocia według danych BAEL w trzecim kwartale spadła do 13%, liczba bezrobotnych spadła o 780 tys. osób w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy (o 26% r/r!), a liczba zatrudnionych osób wzrosła o 567 tys. (3,9% r/r). Badanie BAEL, bazowane na ankiecie wydaje się dostarczać bardziej precyzyjnego obrazu sytuacji na rynku pracy niż oficjalnie zarejestrowane dane (wiceprezes GUS przyznał, że liczba bezrobotnych może być zawyżona o co najmniej 750 tys.) i wygląda na to, że skala ożywienia popytu na pracę jest dużo wyższa od przewidywanego. Z jednej strony, jest to pozytywne dla perspektyw wzrostu PKB i konsumpcji, ale z drugiej strony, trzeba zadać sobie pytanie do jakiego stopnia szybsze i silniejsze zaciśnięcie warunków na rynku pracy nie będzie wpływało na ścieżkę inflacyjną.

Według naszych szacunków opartych na danych o bezrobociu BAEL, wzrost jednostkowych kosztów pracy przyspieszył do 3,5% r/r w trzecim kwartale z 2,6% w drugim kwartale i 2,2% w pierwszym kwartale. Może to dać do myślenia bankowi centralnemu, szczególnie biorąc pod uwagę, że członkowie Rady wielokrotnie wskazywali na istotność danych z rynku pracy dla polityki pieniężnej. Warto jednak pokreślić, że pomimo wzrostu kosztów pracy w trzecim kwartale, nie było w tym okresie dużo sygnałów wskazujących na zaciśnięcie się presji inflacyjnej, a miary inflacji bazowej pozostawały znacząco poniżej celu NBP. Sugeruje to, że presja kosztowa, której doświadczają przedsiębiorstwa nie jest wystarczająco silna, aby spowodować znaczące dostosowania cenowe. Jednym z możliwych wyjaśnień tego fenomenu jest fakt, że sytuacja finansowa firm jest znakomita, co w przypadku wzrostu kosztów, a jednocześnie bardzo silnej konkurencji na rynku sprawia, że firmy w pierwszej kolejności redukują swoje marże. Dlatego nawet przy bardzo silnym wzroście popytu ceny nie rosną znacząco.

Konkluzja: Solidny wzrost sprzedaży detalicznej oraz spadek bezrobocia potwierdzają kontynuację szybkiego wzrostu gospodarczego w tym roku. Coraz wyraźniejsza poprawa sytuacji na rynku pracy może przełożyć się na inflację, ale nadal sądzimy, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego nie jest znacząco.

Monitor rynku

W piątek nastąpiła dalsza korekta kursu EURPLN. W obliczu niskiej aktywności na rynkach międzynarodowych inwestorzy zagraniczni zamykali część pozycji na rynkach wschodzących i realizowali zyski po kilku dniach umocnienia oraz w obliczu znacznego osłabienia dolara. Kurs EURPLN wzrósł do 3,833 z 3,822, jednak kurs USDPLN spadł do 2,928 z 2,95. Ruchy cen na rynku długu były raczej ograniczone, a rentowności obligacji nieco spadły.

W piątek aktywność na rynkach międzynarodowych była umiarkowana z uwagi na długi weekend w USA i Japonii, który zaczął się od Dnia Dziękczynienia w czwartek. W tym środowisku dolar stracił znacząco na wartości po kolejnych informacjach na temat możliwej dywersyfikacji rezerw walutowych Chin. Wice prezes Ludowego Banku Chin (People's Bank of China) Wu Xiaoling ostrzegł kraje azjatyckie przed utrzymywaniem zbyt dużych rezerw walutowych w dolarze. Kurs EURUSD nagle podskoczył do 1,309 z 1,297, a dziś rano był jeszcze wyżej na poziomie 1,315. Słabnący

dolar wspierał Treasuries, które znacząco się umocniły, a 10-letnie rentowności spadły do 4,53%, choć pod koniec nieco wzrosły do 4,55%. Rentowności 10-letnich niemieckich Bundów spadły do o 4 pb do 3,7%.

W tym tygodniu inwestorzy zwrócą uwagę na wiele istotnych publikacji, w tym: zrewidowane dane o PKB w USA oraz strefie euro, indeksy aktywności oraz dane z rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. W kraju rynku skupi uwagę na decyzji oraz komunikacie RPP oraz danych o PKB za III kw. Decyzje banków centralnych w regionie również mogą mieć pewien wpływ na rynek.

Konkluzja: Kurs wzrósł do blisko 3,84 m.in. w reakcji na słabnącego dolara, natomiast obligacje lekko się umocniły w związku ze spadającymi rentownościami za granicą.

Przegląd międzynarodowy

W piątek nie publikowano istotnych danych, i również na dziś nie zaplanowano żadnych istotnych publikacji.

Notowania złotego (24.11.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8208	3,8357	3,8220	3,8329	3,8315
USD	2,9198	2,9505	2,9497	2,9282	2,9325

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (24.11.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2958	1,30	1,2963	1,3091

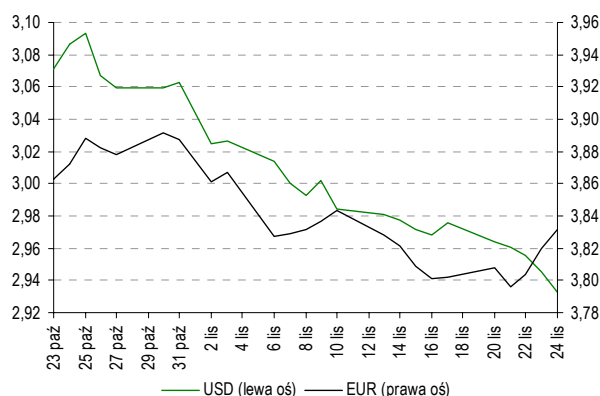
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3134	CADPLN	2,5572
USDPLN	2,9258	DKKPLN	0,5033
EURPLN	3,8429	NOKPLN	0,4548
CHFPLN	2,3525	SEKPLN	0,4134
JPYPLN*	2,4769	CZKPLN	0,1340
GBPPLN	5,5419	HUFPLN*	1,4542

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (24.11.2006)

	PL		USA		GER	
Termin	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L*	4,65	1	4,75	-1	4,75	-4
3L**	4,83	-1	4,62	-1	4,62	-4
4L***	4,95	-1			4,56	-3
5L	5,03	-2	4,56	0	4,56	-5
8L	5,11	-2			3,67	-4
10L	5,20	-2	4,56	-1	3,64	-5

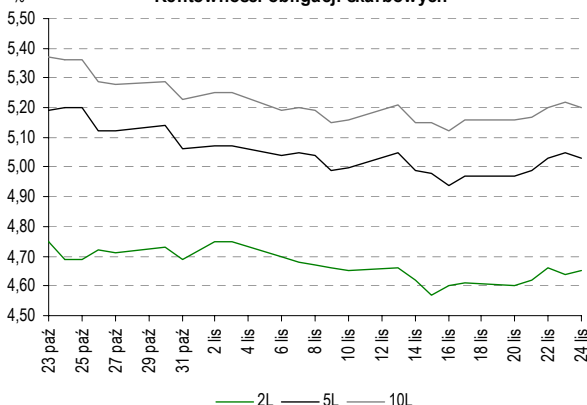
*OK1208 **PS0310 ***DS1110

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Sr. rentow. ność	Poprzednia sr. rentowność	Zmiana (pb)
		PLN m					
02.11	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



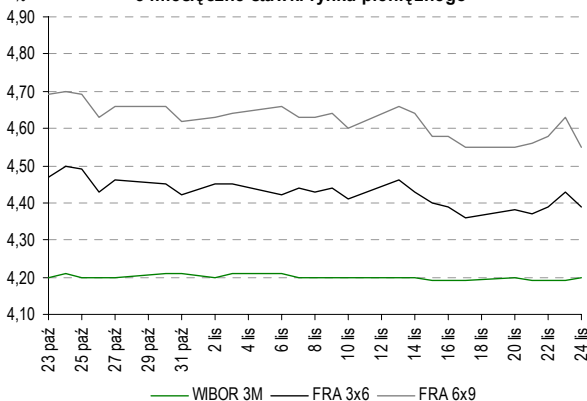
Stawki WIBOR (24.11.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,07	0
T/N	4,09	-1
SW	4,11	0
2W	4,11	0
1M	4,13	0
3M	4,20	1
6M	4,33	1
9M	4,44	-1
1Y	4,54	-1

Stawki FRA (24.11.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,15	0
3x6	4,37	-3
6x9	4,53	-7
9x12	4,68	0
3x9	4,47	-2
6x12	4,63	-3

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