

Tygodnik ekonomiczny

27 listopada – 3 grudnia 2006

Opublikowane w minionym tygodniu wskaźniki aktywności gospodarczej za październik, czyli produkcja przemysłowa i budowlana oraz sprzedaż detaliczna zanotowały solidne wzrosty. Na utrzymanie pozytywnych tendencji w gospodarce w kolejnych miesiącach IV kwartału wskazały wyniki badań koniunktury GUS. Przyszłej aktywności gospodarczej, w szczególności aktywności inwestycyjnej, dobrze wróżą również podane przez GUS oficjalne dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw w III kwartale. Pokazały, że utrzymana została wyraźna tendencja wzrostowa wyników finansowych, a w sektorze eksportowym nadal osiągane są ponadprzeciętne wyniki finansowe. Sugeruje to, że są szanse na utrzymanie silnej ekspansji eksportu, co byłoby pozytywne dla kursu złotego w średnim terminie. Ogólnie, dane opublikowane w minionym tygodniu sygnalizowały, że tempo wzrostu PKB w IV kwartale 2006 nie powinno być dużo słabsze niż w poprzednich kwartałach – Ministerstwo Finansów przewiduje, że będzie bliskie 5,5%, co jest zgodne z naszym punktem widzenia. Jednocześnie dane inflacyjne z minionego tygodnia (PPI oraz inflacja bazowa) pokazały, że presja inflacyjna pozostaje ograniczona.

W najbliższym tygodniu odbędzie się kolejne posiedzenie RPP oraz poznamy oficjalne dane o PKB za III kwartał. Na podstawie dostępnych danych miesięcznych szacujemy, że wzrost gospodarczy w tym okresie wyniósł 5,5%, ale z wypowiedzi przedstawicieli GUS wynika, że ryzyko dla tej prognozy jest asymetryczne w górę i wzrost PKB w III kwartale mógł być wyższy. GUS podał wstępne wyniki BAEL za III kwartał (pełne wyniki będą znane w przyszłym miesiącu) i wynika z nich, że nastąpił wzrost dynamiki jednostkowych kosztów pracy w całej gospodarce, co może zwiększyć ostrożność bankierów centralnych co do przyszłej presji inflacyjnej. Nie spodziewamy się jednak, aby obawy te były na tyle znaczące, aby spowodować już teraz zmianę układu sił w Radzie i doprowadzić do podwyżki stóp. RPP będzie wg nas chciała zaczekać na kolejne dane.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (28 listopada)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	IX	%	8,7	-	8,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	X	%	-4,0	-	8,3
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (W)	XI		106,0	-	105,4
16:00	USA	Sprzedaż domów (W)	X	mln	6,15	-	6,18
ŚRODA (29 listopada)							
	POL	Spotkanie RPP – decyzja (W)		%	4,0	4,0	4,0
14:30	USA	Wstępny PKB (W)	III kw.	%	1,8	-	1,8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (W)	X	M	1,8	-	1,6
CZWARTEK (30 listopada)							
10:00	POL	PKB (W)	III kw.	% r/r	5,5	5,5	5,5
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych (W)			110,5	-	110,3
11:00	EMU	Zrewidowany PKB (W)	III kw.	% r/r	2,6	-	2,7
11:00	EMU	Wstępny HICP (W)	XI	% r/r	1,8	-	1,6
16:00	USA	Chicago PMI (W)	XI		54,8	-	53,5
PIĄTEK (1 grudnia)							
10:00	EMU	PMI w sektorze wytwórczym (W)	XI		57,1	-	57,0
16:00	USA	ISM w sektorze przetwórczym (W)	XI		51,8	-	51,2

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

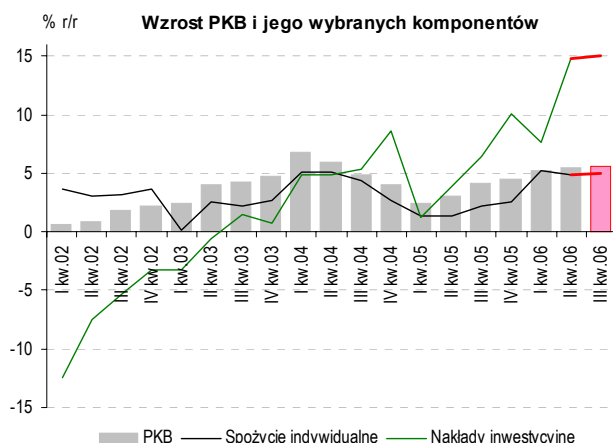
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Posiedzenie RPP i dane o PKB

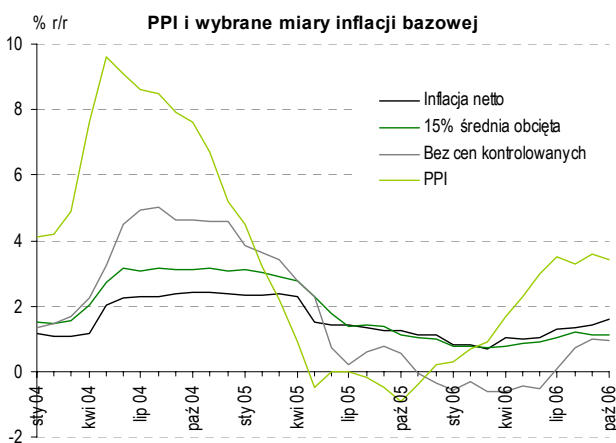


▪ Najbliższy tydzień ważne wydarzenia dla polskiego rynku finansowego: w środę poznamy wynik kolejnego posiedzenia RPP, a dzień później opublikowane zostaną dane o PKB w III kwartale br.

▪ Przed otrzymaniem danych za III kw. RPP nie zmieni naszym zdaniem swojego poglądu na perspektywy inflacji, a zatem nie zmieni stóp procentowych. Dopiero po otrzymaniu kompletu danych za III kw. (w tym BAEL) oraz nowej projekcji inflacji (w styczniu) mogłoby dojść do jakiejś zmiany układu sił w Radzie.

▪ Przewidujemy, że wzrost gospodarczy w III kw. wyniósł co najmniej 5,5% (co jest zgodne z konsensusem rynkowym) przy wzroście konsumpcji prywatnej o 5%, a inwestycji o 15%. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był wg nas umiarkowanie ujemny (ok. -0,5 pkt proc).

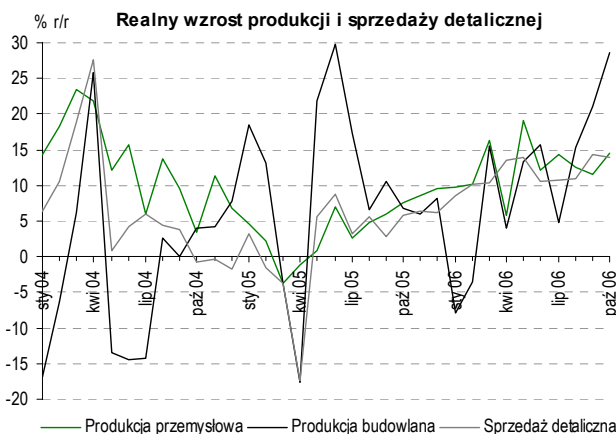
Miniony tydzień w gospodarce – Silna gospodarka, łagodna inflacja



▪ Dane inflacyjne z minionego tygodnia potwierdziły, że pomimo coraz silniejszego popytu presja inflacyjna pozostaje ograniczona.

▪ Dane NBP pokazały, że wszystkie miary inflacji bazowej spadły w październiku. Najważniejszą obserwowaną miarą, czyli inflacją netto, obniżyła się do 1,3% r/r z 1,4% r/r, potwierdzając że spowolnienie inflacji CPI w październiku było nie tylko efektem silnego spadku cen paliw, ale również konsekwencją faktu, że dynamika innych cen nie rośnie znacząco, a nawet się obniża, pomimo bardzo silnego wzrostu gospodarczego.

▪ Inflacja PPI również spowolniła, z 3,6% do 3,4% r/r, dzięki spadkowi cen paliw i innych surowców. Ceny w sektorze przetwórczym wzrosły o zaledwie 1,7% r/r, wskazując że trwałe i silny wzrost popytu nie ma przełożenia na wzrost cen hurtowych.



▪ Wzrost produkcji przemysłowej w październiku wyniósł 14,5% r/r. W przetwórstwie przemysłowym wzrost produkcji był jeszcze silniejszy i przekroczył 17% r/r. Do pewnego stopnia wysoki wzrost produkcji był efektem większej liczby dni roboczych, ale nawet po wyłączeniu tego czynnika wynik był dobry. Wzrost produkcji po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniósł solidne 12,5% r/r.

▪ Bardzo silnie wzrosła produkcja budowlana, 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.

▪ Sprzedaż detaliczna również zanotowała silny wzrost (nominalnie o 13,3% r/r, realnie o 13,9% r/r), potwierdzając wzrostowe tendencje w gospodarce.

Cytat tygodnia – Wzrost PKB w III kwartale nie gorszy niż w II kwartale

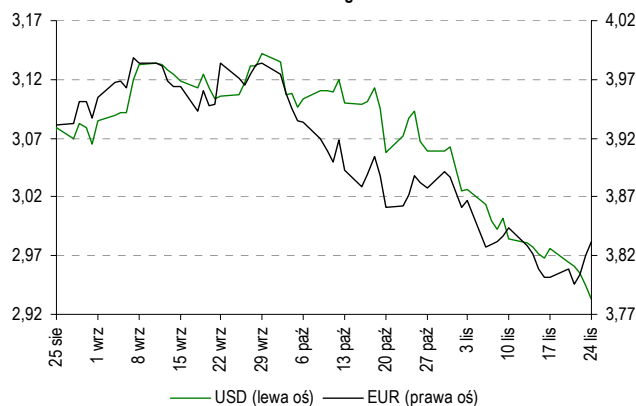
Janusz Witkowski, wiceprezes GUS, PAP, 24 listopada

Teraz do dyspozycji mamy dane o handlu zagranicznym za dziewięć miesięcy. One nie pogorszyły obrazu sytuacji. Dlatego możemy podtrzymać naszą ocenę, że wzrost w III kw. nie będzie gorszy niż w II kw. (...) Wygląda na to, że w III kw. dynamika inwestycji była najwyższa. (...) Gospodarka dobrze rozpoczęła czwarty kwartał. Październik był kolejnym miesiącem wysokiego wzrostu gospodarczego.

Wypowiedź wiceprezesa Głównego Urzędu Statystycznego sugeruje, że ryzyko dla naszej prognozy PKB na III kwartał (zgodnej z konsensusem rynkowym) jest asymetryczne w górę, tzn. jest mało prawdopodobne, aby wzrost okazał się niższy niż prognozowane 5,5%, a może się okazać wyższy. Z wypowiedzi przedstawiciela GUS wynika również, że sądząc po danych za październik są podstawy do optymistycznego spojrzenia na tempo wzrostu gospodarczego w ostatnim kwartale roku.

Monitor rynku

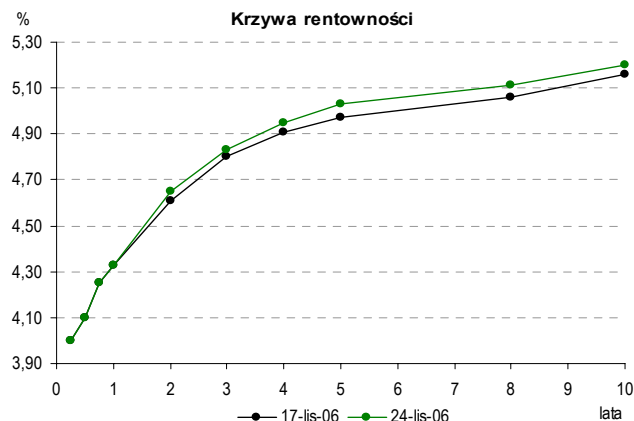
Kurs złotego



Lekka korekta w połowie tygodnia

- Po fali umocnienia złotego w połowie minionego tygodnia doszło do lekkiego osłabienia złotego. Było to związane m.in. z realizacją zysków na rynkach wschodzących przed długim weekendem za granicą i lekkim pogorszeniem nastrojów do rynków wschodzących (brak podwyżki stóp na Węgrzech, osłabienie liry). W porównaniu do minionego piątku siła złotego mierzona odchyleniem od parytetu lekko wzrosła (EURPLN: +0,7% USDPLN: -1,4%).
- Fundamenty polskiej gospodarki w dalszym ciągu będą wspierać złotego, choć złoty może znaleźć się pod lekką presją w związku z możliwością dalszych realizacji zysków. Nastawienie do regionu powinno pozostać pozytywne i będzie działało przeciwko deprecjacji. Naszym zdaniem w najbliższych dniach kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,75-3,85, a USDPLN w 2,93-3,03.

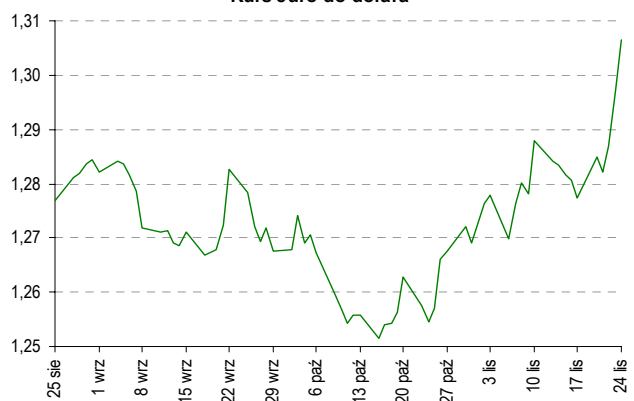
Krzywa rentowności



Lekkie osłabienie również na rynku obligacji

- Korekta nie ominęła również polskiego rynku długu, który osłabiał się stopniowo przez kolejne dni tygodnia. Opublikowane dane makroekonomiczne oraz wypowiedzi członków RPP nie zmieniły znacząco oczekiwań odnośnie ruchów w polityce pieniężnej. W piątek rynki bazowe spowodowały lekkie umocnienie obligacji, mimo to rentowności wzrosły w ciągu tygodnia o 9-8 pb.
- W dalszym ciągu uważamy, że jest bardzo prawdopodobne, że stopy procentowe pozostaną w Polsce bez zmian przez kilka kolejnych kwartałów, choć ryzyko niewielkiego dostosowania parametrów polityki pieniężnej mogą zwiększyć dane z rynku pracy. W przeciwną stronę oddziaływać będzie globalne spowolnienie. Do osłabienia obligacji mogą przyczynić się dobre dane o PKB za III kw.

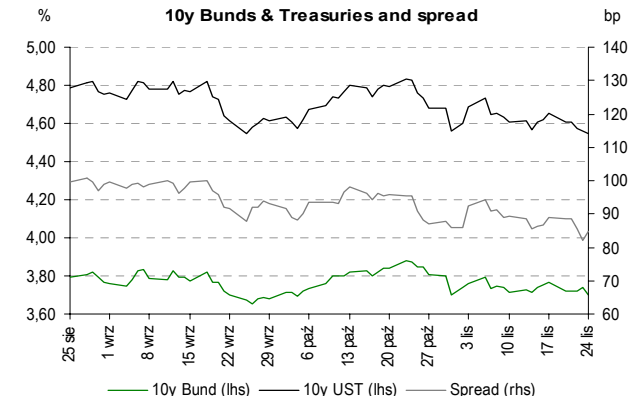
Kurs euro do dolara



EURUSD powyżej 1,30

- Po lekkiej wyżycie dolara w ubiegłym tygodniu w ostatnich dniach inwestorzy zagraniczni ograniczali pozycje w walucie amerykańskiej przed Dniem Dziękczynienia w USA i Japonii. Euro umocniło się m.in. po publikacji wyższego od oczekiwań indeksu Ifo oraz niższego indeksu Michigan. Kolejna informacja o możliwej dywersyfikacji rezerw walutowych Chin spowodowała, że kurs EURUSD wzrósł do blisko 1,31, co od poprzedniego piątku daje 2%.
- Pokonanie poziomu 1,30 było przez nas oczekiwane, choć nastąpiło wcześniej niż się spodziewaliśmy. W najbliższych dniach najistotniejsze będą kolejne dane z rynku nieruchomości w USA, indeksy aktywności gospodarczej, oraz dane o PKB w strefie euro i USA. Na rynkach światowych może wzrosnąć płynność i może dojść do lekkiej korekty kursu EURUSD.

10y Bunds & Treasuries and spread



Umocnienie przy niskiej płynności i mocnym euro

- Długoterminowe rentowności Treasuries przez sporą część tygodnia powoli spadały do 4.55% (dla 10-letniej obligacji). Przyczynił się do tego m.in. słabszy indeks Michigan. Bundy osłabiały się (wysoki indeks Ifo), choć pod koniec tygodnia doszło do sporego umocnienia w związku z silną aprecjacją euro. 10-letnie papiery po wzroście do 3,74% spadły do 3,7%.
- W tym tygodniu nastąpi publikacja wielu danych w USA. Dalsze osłabienie na rynku nieruchomości może utrzymywać ceny Treasuries na wysokich poziomach. Istotne będą również dane o zamówieniach na dobra trwałe i indeksy aktywności ISM i PMI. W strefie euro kluczowe będą dane inflacyjne i podaż pieniądza jak również rewizja danych o PKB za III kw w EMU i USA.

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. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



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