


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH

ILOŚĆ STRON: 1

PIĄTEK, 1 GRUDNIA 2006

JACEK KOTŁOWSKI tel.: 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK tel.: 829 0166
ARTUR ULBRICH tel.: 829 1207

 tel.: 829 0165; E-MAIL: research@brebank.com.pl
Wysoki wzrost PKB w III kw.

PKB w III kw. 2006 wzrósł o 5,8% r/r (oczekiwano średnio 5,5%) wobec 5,5% w II kwartale. Dane GUS wskazują również na przyspieszenie wzrostu PKB w porównaniu do poprzedniego kwartału (1,6% k/k, po odsezonowaniu). W drugim kwartale wzrost ten szacowany jest na 1,2%. Szczególną uwagę należy zwrócić na dekompozycję wzrostu PKB. Konsumpcja indywidualna wzrosła o 5,5% (wobec 4,9% w poprzednim kwartale), podczas gdy inwestycje były wyższe aż o 19,8% w porównaniu z III kwartałem 2005 (wobec 14,8% w poprzednim kwartale). Obie kategorie wzrosły powyżej oczekiwań ekonomistów.

Wartość dodana w III kw. natomiast wzrosła o 5,7%. W porównaniu z pierwszym półroczem największą różnicę dynamik zanotowano w budownictwie, w III kw. wartość dodana w tym sektorze wzrosła o 14,8% r/r (tym istotniejsze przy sezonowo wyższym udziale w strukturze wartości dodanej w III kw.). W naszej ocenie ten sektor powinien nadal utrzymywać wysokie dynamiki wzrostu, ale trzeba podkreślić, że wzrost wartości dodanej w większości pozostałych sekcji był również wyższy niż w pierwszym półroczu.

Struktura wzrostu PKB jest „modelowa” dla krajów typu emerging markets (przy czym kontrybucja eksportu do wzrostu PKB jest u nas tylko lekko ujemna i jest to przede wszystkim związane z wielkością rynku krajowego) i pozwala nam spodziewać się kontynuacji trendu w przyszłych kwartałach (wzrost inwestycji zwykle wyprzedza wzrost konsumpcji) a co za tym idzie, podniesienia potencjalnego PKB. Spodziewamy się również oddalenia terminu domknięcia luki popytowej. Z drugiej jednak strony wysokie wzrosty konsumpcji indywidualnej mogą w średniookresowej perspektywie skutkować wzrostem presji inflacyjnej, choć wydaje się, że wzrost cen najpierw może być związany z efektami opisanymi przez H-B-S a dopiero w dalszej kolejności efektami o charakterze popytowym. Dane o PKB były również okazją do prezentacji poglądów członków RPP. Zdaniem prof. Filara „*wyższy od oczekiwań wzrost gospodarczy w III kwartale 2006 to znak, że na najbliższym posiedzeniu RPP powinna podnieść stopy procentowe*”. Bardziej powściągliwy w swych ocenach był prof. Pietrewicz, który wskazał na korzystną strukturę wzrostu PKB i implikował brak potrzeby podnoszenia stóp (obecnie). Gdzieś pomiędzy tymi dwoma punktami widzenia należy ulokować dr Wasilewską-Trenkner, która wskazuje, iż „*na pewno takie dane [dane o PKB] nie oddalają podwyżek stóp procentowych*”, dopuszcza ona jednak pogląd, że przełożenie wzrostu gospodarczego na wyższą inflację nie będzie natychmiastowe. Reasumując, dane o PKB za III kw. nie zmieniają radykalnie obrazu gospodarki wśród członków RPP. Podtrzymujemy pogląd, że przynajmniej do końca pierwszego kwartału nie nastąpi zmiany stóp procentowych. Wzrost PKB w całym roku 2006 wyniesie według naszych szacunków powyżej 5,4%-5,5% wobec 3,5% w 2005.

Emisja euroobligacji w styczniu, możliwe dalsze emisje w innych krajach

Wiceminister finansów Piotr Soroczyński powiedział wczoraj, że gdyby planowana na styczeń emisja euroobligacji nie okazała się zbyt duża, resort rozważy emisje na innych rynkach (Szwajcaria, USA i Japonia). Emisja obligacji denominowanych w EUR ma być warta przynajmniej 1 mld EUR, przy czym w porównaniu z poprzednimi emisjami na tym rynku dolna granica jest stosunkowo niska (na początku roku Polska wyemitowała obligacje 10-letnie za 3 mld EUR).

Wiceminister dodał, że w jego ocenie złoty w nadchodzących miesiącach będzie się wzmacniał, a na koniec lutego kurs EUR/PLN może spaść poniżej 3,70. Jest to druga w ostatnich dniach wypowiedź przedstawiciela rządu wskazująca na przewidywaną aprecjację złotego (wg premiera J. Kaczyńskiego złoty jest obecnie niedoszacowany). Również w naszej ocenie w pierwszej połowie przyszłego roku można oczekiwać, że złoty będzie silniejszy niż obecnie, przewidujemy że w pierwszej połowie przyszłego roku kurs EUR/PLN zbliży się do ok. 3,70.

Dzisiaj dane w UE i USA

O 10.00 w strefie euro zostanie podany wskaźnik PMI za listopad. Konsensus wynosi 57,1 pkt (57,0 w październiku). O 11.00 natomiast zostanie podana stopa bezrobocia w październiku (k=7,8%, bez zmian w porównaniu z wrześniem).

O 16.00 w USA zostanie podany wskaźnik ISM za listopad. (k=51,5 pkt wobec 51,2 pkt w październiku).

