

Codziennik – przegląd wiadomości

Balansowanie na linie

14 listopada 2005

Rząd mniejszościowy PiS kierowany przez Kazimierza Marcinkiewicza zdobył w czwartek wotum zaufania. Było to możliwe dzięki poparciu PiS, Samoobrony, LPR i PSL (272 głosy), podczas gdy PO i SLD głosowały przeciwko (187 głosów). Jeden poseł był nieobecny, żaden nie wstrzymał się od głosu. Teraz powstaje pytanie kto poprze nowy rząd kiedy będzie trzeba głosować nad kolejnymi budżetami i ustawami. PiS będzie prawdopodobnie usiłowało balansować pomiędzy partiami populistycznymi i PO. W optymistycznym scenariuszu PO będzie popierało pozytywne zmiany w zakresie polityki gospodarczej, ale problem w tym że program ekonomiczny nowego rządu nie pozbawiony jest poważnych wad. Przede wszystkim nadal nie znamy wielu szczegółów, które nie znalazły się w expose premiera. Przykładowo, nie wiemy jaką dokładnie definicję deficytu budżetowego PiS ma na myśli mówiąc o „kotwicy budżetowej” 30 mld zł oraz jak ten poziom ma być osiągnięty biorąc pod uwagę pro-socjalne obietnice partii rządzącej.

Ten tydzień będzie obfitował w publikacje danych ekonomicznych (dzisiaj CPI i podaź pieniądza, jutro bilans płatniczy, w czwartek płace i zatrudnienie, produkcja i PPI w piątek). Naszym zdaniem dane powinny potwierdzić przyspieszenie wzrostu gospodarczego w IV kwartale które nie niesie ze sobą znaczącego ryzyka dla perspektyw inflacji. Większość analityków nie spodziewa się obniżki stóp na listopadowym posiedzeniu RPP i my również podzielamy tę opinię, biorąc pod uwagę wysoką niepewność dotyczącą programu gospodarczego nowego rządu. Obniżka byłaby możliwa tylko jeśli dane o PKB za III kwartał okazałyby się znacznie słabsze od przewidywań, znosząc potencjalne ryzyko inflacyjne ze strony czynników politycznych.

Nowy rząd dostał wotum zaufania, teraz rynek będzie czekał na pierwsze istotne decyzje

Wiele publikacji danych w tym tygodniu, już dziś inflacja i statystyki pieniężne

Oczekuje się, że inflacja spadła w październiku do 1,5% r/r

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Po otrzymaniu wotum zaufania w czwartkowym głosowaniu, znikła w końcu niepewność dotycząca kształtu nowego rządu. Wciąż jednak pozostają wątpliwości dotyczące kształtu polityki gospodarczej prowadzonej przez rząd mniejszościowy poparty przez partie populistyczne. Trudno więc liczyć na znaczącą poprawę nastrojów na polskim rynku finansowym, choć możliwa jest pewna stabilizacja w krótkim okresie. Tym bardziej, że w tym tygodniu na pierwszy plan wysuną się publikacje licznych danych ekonomicznych.

Już dziś GUS opublikuje informację o październikowej inflacji a NBP dane o podaży pieniądza. Stopa inflacji oczekiwana jest na poziomie 1,5% r/r, co oznacza spadek z poziomu 1,8% odnotowanego miesiąc wcześniej. Wrześniowy wzrost inflacji spowodowany był głównie wyższymi cenami ropy, jednak w październiku w pełni zaczął działać efekt obniżki akcyzy na paliwa wprowadzonej przez Ministerstwo Finansów w połowie września. Obniżka ta obowiązywać ma tylko do końca roku, więc można się spodziewać powrotu inflacji do około 2% na początku przyszłego roku. Faktem jest jednak, że inflacja w październiku spadnie ponownie do dolnej granicy dopuszczalnych wahań wokół celu inflacyjnego (2,5% +/- 1pp), a dodatkowo nie widać oznak presji popytowej na ceny. Z drugiej strony jednak, przed obniżką stóp procentowych może powstrzymywać Radę obecna sytuacja polityczna, gdyż zwiększone ryzyko polityczne (nieznany program nowego rządu) stanowi

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Ze względu na efekt wysokiej bazy prognozuje się spowolnienie dynamiki agregatów monetarnych

pewne zagrożenie dla złotego, a słabszy złoty może powodować presję inflacyjną.

Wzrost podaży pieniądza najprawdopodobniej spowolnił w październiku ze względu na efekt bardzo wysokiej bazy statystycznej (kredyty związane z publiczną ofertą PKO BP w październiku 2004). Prognozujemy w związku z tym, że wzrost podaży pieniądza wyniósł 8,4% r/r (konsensus rynkowy jest taki sam) w porównaniu z 12,7% we wrześniu. Z tego samego powodu całkowity wzrost kredytów spowolni, według naszej prognozy, do 4% r/r z 9,7%. Wzrost depozytów ogółem przewidujemy na poziomie 6,4% r/r (11,7% we wrześniu). Ze względu na wspomniane powyżej zaburzenia w tych danych dane te nie powinny wzbudzać szczególnego zainteresowania i będą zapewne neutralne dla rynku finansowego.

We wtorek dane o bilansie płatniczym

Dane o bilansie płatniczym będą opublikowane we wtorek i stanowiąc będą ostatnia informację statystyczną za wrzesień. Oczekujemy, że zarówno eksport jak i import utrzymały solidne tempo wzrostu na poziomie bliskim 12% potwierdzając ożywienie zarówno na rynku polskim, jak i zagranicznym. Według naszych prognoz deficyt obrotów bieżących wyniósł 520 mln €, a deficyt handlowy 420 mln €, podczas gdy konsensus rynkowy wskazuje na deficyty ok. 100 mln € niższe. Skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących utrzyma się na poziomie nieco poniżej 2% PKB.

W czwartek dane o płacach i zatrudnieniu

Istotne będą czwartkowe dane o rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Prognozujemy, że po tymczasowym spowolnieniu płac do 1,8% r/r we wrześniu, co było w dużej mierze spowodowane przez niski wzrost płac sektora telekomunikacyjnego, średnie wynagrodzenie wzrosło w październiku o 2,5% r/r. Prognozujemy, że w tym samym okresie zatrudnienie wzrosło o 2,2% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej, co potwierdzi kontynuację poprawy na rynku pracy. Średnia oczekiwań rynku jest nieco wyższa w przypadku płac i nieco wyższa w przypadku zatrudnienia. Oczywiście trudno jest mówić, że wzrost płac wynoszący nawet blisko 3% stanowi znaczące zagrożenie dla perspektyw inflacji. Według nas, wzrost funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł w październiku 3,2% r/r w ujęciu realnym, czyli podobnie jak w sierpniu i podobnie jak w całym III kwartale. Sugerować to może, że przyspieszenie prywatnej konsumpcji w ostatnim kwartale tego roku nie będzie oszałamiające.

W piątek dane o produkcji i cenach producenta

Tydzień zakończy się publikacją danych o produkcji przemysłowej i cenach producenta. Oczekujemy, że produkcja przemysłowa kontynuowała przyspieszenie i wzrosła w październiku o 5,7% r/r (konsensus rynkowy wynosi ok. 6%) w porównaniu z 5,5% we wrześniu. Również wzrost produkcji w sektorze budowlano-montażowym powinien pokazać dość dynamiczne (prawdopodobnie dwucyfrowe) rozpoczęcie czwartego kwartału, dając nadzieję na dalsze przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego. Może to stanowić argument dla Rady Polityki Pieniężnej za wstrzymaniem się z obniżką stóp procentowych, jednak podstawowym pytaniem jest, czy ten wzrost będzie inflacyjny. Sytuacja na rynku pracy pokazuje, że niekoniecznie. Dodatkowo, dane o cenach producenta również nie pokażą znaczącego wzrostu presji inflacyjnej. Prognozujemy, że ceny te spadły w poprzednim miesiącu o 0,5% (rynek oczekuje spadku o 0,4%), co związane jest przede wszystkim z obniżką akcyzy na paliwo, ale i z trudnościami przedsiębiorstw z

przenoszeniem wyższych kosztów na ceny swoich towarów. Taka sytuacja powinna zmniejszyć obawy banku centralnego o efekty drugiej rundy (deflacja PPI), nawet jeśli bardzo prawdopodobny jest wzrost inflacji PPI w najbliższych miesiącach, a może on być dodatkowo podsycany możliwym dalszym osłabieniem złotego w związku z sytuacją polityczną.

Konkluzja: Liczne publikacje danych w tym tygodniu powinny potwierdzić oczekiwania na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w I kwartale, jednak bez znaczącego ryzyka narastania presji inflacyjnej.

Gorące wydarzenia

Expose na bazie programu PiS

Premier potwierdził w swoim exposé wcześniejsze deklaracje dotyczące programu gospodarczego mniejszościowego rządu PiS

W czwartek premier Kazimierz Marcinkiewicz przedstawił w parlamencie swój program, tuż przed otrzymaniem wotum zaufania. Tak na prawdę znalazło się tam niewiele nowych informacji, a program został oparty na wcześniej już znanych dokumentach. Wprawdzie premier wspomniał o kilku postulatach, które prawdopodobnie miały na celu pozyskanie partii populistycznych (dodatki na dzieci, ulgi dla rolników itp.), jednak nie ujawnił szczegółów nt. terminu i kosztów wprowadzenia tych rozwiązań. W związku z tym nasza opinia nt. przyszłej polityki fiskalnej nie uległa zmianie. Mamy dwa poważne zastrzeżenia. Po pierwsze, budżet na 2006 rok ma się zamknąć deficytem 30 mld zł, ale równocześnie PiS obiecał szereg dodatkowych wydatków. Powstaje więc pytanie jak zostanie skonstruowany budżet, ponieważ istnieje możliwość, że zostanie on oparty na zbyt optymistycznych założeniach makro (w dzisiejszej Rzeczypospolitej premier zasugerował, że PKB wzrośnie o 5%, podczas gdy do tej pory PiS mówił o 4,5%, a poprzedni rząd założył 4,3%), nadmiernie wysokich dochodach itp. Po drugie, średnioterminowe perspektywy fiskalne oparte są na dwóch założeniach - mocnym przyspieszeniu wzrostu PKB i zmianie opinii Eurostatu nt. klasyfikacji polskich funduszy emerytalnych - i obie te nadzieje mogą okazać się złudne. Prawdopodobnie więcej szczegółów nt. budżetu na 2006 rok poznamy w grudniu, a informacje nt. średnioterminowych planów fiskalnych rządu znajdują się w aktualizacji Programu konwergencji, który zostanie przesłany Komisji Europejskiej w I kwartale 2006 (rząd poprosi o przełożenie terminu o kilka miesięcy i prawdopodobnie uzyska zgodę).

Konkluzja: Nic nowego jeśli chodzi o program rządu. Po tym jak rząd mniejszościowy zyskał w parlamencie poparcie partii populistycznych rynek będzie czekał na szczegóły nt. budżetu 2006 i aktualizację Programu konwergencji.

Wasilewska-Trenkner: koniec cyklu obniżek już blisko

W czwartek członek RPP Halina Wasilewska-Trenkner powiedziała, że decyzje Rady w najbliższym czasie będą zależały głównie od dwóch czynników – danych o PKB za III kwartał br. oraz programu gospodarczego nowego rządu. Ponieważ ten ostatni czynnik obarczony jest nadal bardzo dużą niepewnością, wydaje nam się, że na chwilę obecną bazowym scenariuszem jest utrzymanie poziomu stóp bez zmian. Bez wątpienia ostatnie wydarzenia na scenie politycznej (ich wpływ na rynek walutowy)

Według Wasilewskiej-Trenkner najbliższe decyzje w polityce pieniężnej będą zależały zarówno od danych o PKB za III kwartał oraz od programu gospodarczego rządu

ograniczają szanse na kolejną obniżkę stóp procentowych. Należy jednak również pamiętać, że otoczenie inflacyjne jest nadal korzystne (potwierdziły to np. opublikowane w poprzednim tygodniu dane o wzroście płać w całej gospodarce w III kwartale, który wyniósł tylko 3,4% r/r) i dlatego nie spodziewamy się wycenianych obecnie przez rynek podwyżek stóp procentowych w horyzoncie 6-9 miesięcy. Potwierdziła to Wasilewska-Trenkner, uważana za jednego z jastrzębi w RPP, mówiąc, że Polska nie musi być w awangardzie krajów podnoszących stopy procentowe i mogą one pozostać przez pewien czas na niskim poziomie. Sądzymy również, że jeśli dane o PKB znacznie rozczarują (co miało miejsce zarówno w przypadku danych za I kwartał, jak i II kwartał), to możliwa jest nawet następna obniżka stóp. Być może dojdzie do kompromisowego rozwiązania (jeśli dane o PKB będą rozczarowaniem) i obniżki stóp połączonej ze zmianą nastawienia na neutralne? Wasilewska-Trenkner zwróciła uwagę, że nastawienie jest wciąż aktywnym narzędziem polityki pieniężnej.

Konkluzja: Większość analityków nie spodziewa się obniżki stóp w listopadzie i podzielamy takie stanowisko. Obniżka byłaby możliwa, gdyby dane o PKB za III kwartał okazały się znacznym rozczarowaniem.

Monitor rynku

W czwartek złoty umocnił się zarówno wobec dolara, jak i euro. Na otwarciu kurs złotego wynosił 4,03 wobec wspólnej waluty i 3,43 wobec dolara. Pomimo dużej ogólnikowości expose premiera Marcinkiewicza w sprawach gospodarczych złoty umocnił się na koniec dnia do poziomu 4,005 wobec euro i 3,4165 wobec dolara. Można więc powiedzieć, że rynki udzieliły nowemu rządowi kredytu zaufania (ograniczonego oczywiście skalą wcześniejszych spadków na rynku), ceniąc sobie perspektywę stabilizacji sytuacji na scenie politycznej. Na rynku EURUSD nie nastąpiła zmiana trendu. Kurs EURUSD wzrósł co prawda z 1,1765 do 1,1786 po danych o rekordowo wysokim deficycie handlowym w USA, ale później dolar odrobił straty dzięki publikacji lepszego od oczekiwań wskaźnika Michigan i kurs EURUSD obniżył się do 1,174.

Rynek stopy procentowej zanotował w piątek umocnienie, co można przypisywać m.in. podtrzymaniu przez premiera deklaracji zastosowania „kotwicy budżetowej”. Mimo że na razie brak szczegółów programu gospodarczego, po wcześniejszym znacznym osłabieniu, rynek postanowił najwyraźniej obdarzyć nowy rząd przynajmniej na jakiś czas kredytem zaufania. Inwestorzy łakną stabilizacji, co odzwierciedla fakt, że gdy lider Samoobrony zapowiedział, że partia ta może nie poprzeć rządu w głosowaniu, rentowność obligacji 5-letnich wzrosła aż do 5,57%. Na rynku amerykańskim nastąpił spadek stóp poniżej poziomu 4,6% po danych o rekordowo wysokim deficycie handlowym i słabym eksporcie.

Konkluzja: Przed czwartkowym głosowaniem nad wotum zaufania dla rządu polski rynek był dość spokojny.

Notowania złotego (10.11.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	4.0050	4.0466	4.0260
USD	3.4165	3.4333	3.4181

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.1756	CADPLN	2.8820
USDPLN	3.4220	DKKPLN	0.5398
EURPLN	4.0234	NOKPLN	0.5200
CHFPLN	2.6162	SEKPLN	0.4191
JPYPLN*	2.9073	CZKPLN	0.1370
GBPPLN	5.9833	HUFPLN*	1.6025

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (10.11.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4.29	0
6M	4.32	0
9M	4.35	0
12M	4.39	0
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4.88	-6
3L	4.96	-4
4L	5.22	-10
5L	5.38	-10
8L	5.53	-8
10L	5.53	-8

Stawki WIBOR (10.11.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4.61	11
T/N	4.61	2
SW	4.63	1
2W	4.63	1
1M	4.63	1
3M	4.65	0
6M	4.73	2
9M	4.82	3
1L	4.86	3

Przegląd międzynarodowy

W czwartek opublikowano kilka istotnych danych. We wrześniu deficyt handlowy USA powiększył się bardziej niż oczekiwano z 59,3 mld \$ do 66 mld \$. Było to następstwem rekordowo wysokich cen ropy naftowej po huraganach Rita i Katrina (co podbiło ceny importu) oraz spadku eksportu od września 2001. Był to największy wzrost deficytu handlowego od czerwca 2004, co przyczyniło się do spadku rentowności amerykańskich Treasuries i tymczasowej wyprzedaży dolara.

Ceny importu zaskakująco spadły o 0,3% m/m w październiku, podczas gdy rynek spodziewał się braku zmian. Wynikało to głównie ze spadku (pierwszego od maja) cen importu benzyny (4,4% m/m). Pozostałe ceny importu wzrosły o 0,8% m/m i 3,7% r/r, w dużym stopniu pod wpływem droższego gazu (19,6% m/m). Po wyłączeniu cen wszystkich paliw ceny wzrosły p 0,3% m/m i 1,7% r/r. Ceny eksportu zwiększyły się o 0,6% m/m w porównaniu z 0,8% we wrześniu.

Wskaźnik Michigan wydatków konsumpcyjnych w USA wzrósł na początku listopada do 79,9 pkt z poziomu 74,2 pod koniec października, wraz ze spadkiem cen paliw. Wynik był powyżej przewidywanego przez rynek poziomu 76 pkt.

Liczba nowych bezrobotnych w USA wzrosła do 326 tys. z poziomu 324 tys. w poprzednim tygodniu.

Zgodnie z oczekiwaniami Bank Anglii nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną stopę na poziomie 4,5%.

W piątek nie pojawiły się istotne dane ekonomiczne za granicą. Dziś również nie są zaplanowane istotne publikacje.

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, 586 8333, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



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