

Tygodnik ekonomiczny

3 października – 9 października 2005

Niewykluczone, że w tym tygodniu nieco przycichnie szum wokół rozmów między potencjalnymi koalicjantami PiS i PO, po tym jak próby nawiązania negocjacji przed kamerami w zeszłym tygodniu skończyły się wielkim fiaskiem. Nie wydaje się aby dalsze klótnie mogły pomóc w notowaniach liderów obu partii w wyborach prezydenckich, w związku z czym spodziewamy się wyciszenia sporu. Podtrzymujemy naszą opinię sprzed tygodnia, że proces formowania rządu i ustaleń programowych nowej koalicji potrwa zapewne kilka tygodni, w związku z czym przed rozstrzygnięciem wyborów na prezydenta nie dowiemy się zbyt wiele nowego. Rynek finansowy powinien znieść to oczekiwanie w spokoju, tak jak do tej pory, zdając sobie sprawę, że dotychczasowy brak porozumienia to kwestia trwającej kampanii wyborczej. W tym tygodniu brak będzie również publikacji krajowych danych, w związku z czym notowania polskiej waluty i obligacji podążać będą głównie w ślad za trendami na rynkach zagranicznych. W najbliższych dniach ukaże się sporo danych ekonomicznych za granicą. Najważniejszy będzie raport z rynku pracy w USA. Po optymistycznych danych nt. liczby bezrobotnych z poprzedniego tygodnia prawdopodobne jest, że raport ten pokaże wynik lepszy od prognoz rynkowych, co może pomóc w dalszym umocnieniu dolara.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Nadal uważamy, że oficjalne stopy procentowe mogą spaść o 50 pb w ciągu sześciu miesięcy z najbliższą decyzją w listopadzie (25 pb). Z opublikowanych *Założeń polityki pieniężnej na 2006 r.* wynika, że od 2006 r. RPP zrezygnowała ze stosowania nastawienia polityki pieniężnej jako narzędzia komunikacji z rynkiem finansowym. Cel inflacyjny, sposób jego realizacji i pozostałe instrumenty polityki pieniężnej nie uległy istotnym zmianom.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (3 października)							
11:00	POL	Przetarg bonów skarbowych 52-tyg. - 400 mln zł, 13-tyg. – 100 mln zł (U)					
10:00	EMU	PMI sektor wytwórczy (U)	IX	pkt.	-	-	50,4
16:00	USA	ISM sektor wytwórczy (W)	IX	pkt.	52,0	-	53,6
WTOREK (4 października)							
11:00	EMU	Ceny produkcji (W)	VIII	% r/r	-	-	4,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	VIII	%	0,6	-	-1,9
ŚRODA (5 października)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 2-letnich (W)					
10:00	EMU	PMI sektor usług (U)	IX	%	-	-	53,3
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna (W)	VIII	%	-	-	0,0
16:00	USA	ISM sektor usług (W)	IX	pkt.	59,5	-	65,0
CZWARTEK (6 października)							
13:00	UK	Spotkanie BoE – decyzja (U)	-	%	-	-	4,5
13:45	EMU	Spotkanie ECB – decyzja (W)	-	%	2,0	-	2,0
PIĄTEK (7 października)							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (W)	IX	tys.	-125,0	-	169,0
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	IX	%	0,3	-	-0,1

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

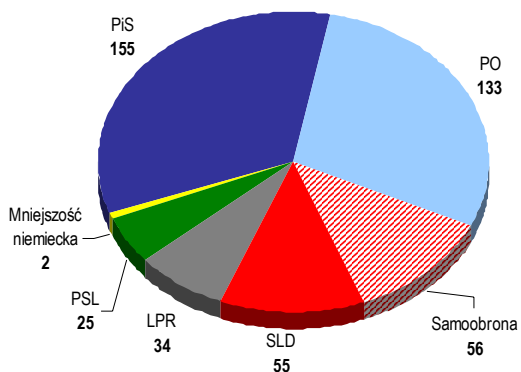
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Rząd PiS z PO dopiero za kilka tygodni

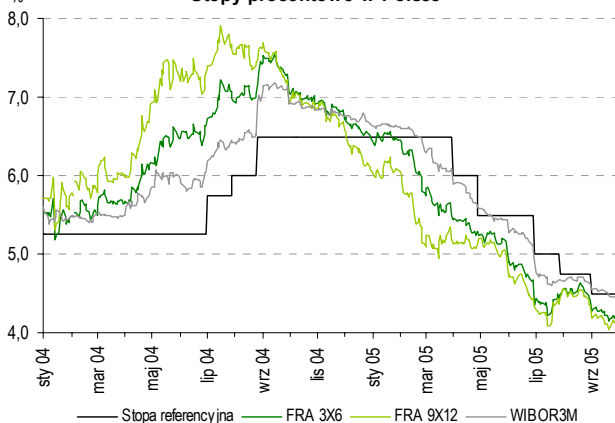
Rozkład mandatów w Sejmie po wyborach



- W tym tygodniu nie będzie publikacji istotnych danych w Polsce, a rozmowy PiS z PO o przyszłej koalicji zapewne uciwną na jakiś czas (dalszy konflikt mógłby szkodzić kandydatom obu partii na prezydenta). Krajowe wydarzenia będą więc miały umiarkowany wpływ na rynek finansowy.
- Szereg wskaźników ekonomicznych pojawi się za granicą. W USA i strefie euro zostaną m.in. opublikowane wskaźniki aktywności w sektorze wytwórczym i sektorze usług, dające wskazówki nt. tempa rozwoju tych gospodarek na początku IV kwartału.
- Kluczowy dla rynków walutowych będzie raport o liczbie zatrudnionych w USA – po optymistycznych danych nt. liczby nowych bezrobotnych prawdopodobny jest dobry wynik, powyżej oczekiwań rynku, który umocni dolara.
- Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego nie przyniesie najprawdopodobniej zmian w polityce pieniężnej.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy tym razem bez zmian

Stopy procentowe w Polsce



- Zgodnie z oczekiwaniami, RPP utrzymała stopę referencyjną na poziomie 4,5% oraz łagodne nastawienie polityki pieniężnej.
- Łagodne nastawienie oznacza, że RPP nadal ocenia prawdopodobieństwo tego, że inflacja będzie poniżej celu (2,5%) jako znacznie wyższe od tego, że wzrośnie powyżej celu, a zatem wyższe są szanse na obniżkę stóp procentowych w kolejnym ruchu niż ich podwyższenie.
- Nie zmieniamy opinii, że w ciągu kolejnych 6 miesięcy może dojść do redukcji stóp o 50 pb. Najbliższa decyzja może zapaść już w listopadzie, jeśli dane o PKB za III kwartał pokażą nieco niższy wzrost konsumpcji i inwestycji niż spodziewają się członkowie RPP.
- Naszym zdaniem komunikat RPP dał bardzo niewiele wskazówek jeśli chodzi o dalsze decyzje polityki pieniężnej i jest to krok wstecz jeśli chodzi o komunikację z rynkiem.

Istotne fragmenty Założeń polityki pieniężnej na 2006

Rada będzie bardzo wnikliwie analizować sytuację pod kątem ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy wynikających zarówno z dotychczasowych, jak i możliwych dalszych podwyżek cen ropy. Jeśli prawdopodobieństwo takich efektów byłoby znaczne Rada podejmie konieczne działania przeciwdziałające podwyższaniu się oczekiwań inflacyjnych. Należy zauważyć, że ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy może być ograniczane przez wciąż wysoki poziom bezrobocia i wolne tempo jego spadku.

W szczególności, takie czynniki jak wzrost elastyczności rynku pracy, restrukturyzacja przedsiębiorstw oraz konkurencja międzynarodowa mogą oddziaływać w kierunku osłabienia presji inflacyjnej.

RPP będzie również uwzględniała kształtowanie się bilansu czynników wpływających na prawdopodobieństwa ukształtowania się przyszłej inflacji powyżej lub poniżej celu. Rada będzie również brała pod uwagę odchylenia rzeczywistej ścieżki inflacji od wcześniej prognozowanej. Odchylenia takie świadczą bowiem, że przyszły przebieg zjawisk w gospodarce może różnić się od wcześniej prognozowanego.

- Z opublikowanych *Założeń polityki pieniężnej na 2006 r.* wynika, że od nowego roku RPP rezygnuje ze stosowania nastawienia polityki pieniężnej jako narzędzia komunikacji z rynkiem finansowym. Komunikacja z rynkiem będzie się odbywała za pośrednictwem raportów inflacyjnych, komunikatów i konferencji prasowych (których jakość i zrozumiałość Rada obiecała poprawić).
- Cel inflacyjny, sposób jego realizacji i pozostałe instrumenty polityki pieniężnej nie uległy istotnym zmianom.
- Sporo uwagi poświęcono reakcji polityki pieniężnej na wysokie ceny ropy i ich potencjalne skutki. Jednak RPP przyznaje, że wciąż trudna sytuacja na rynku pracy sprawia, że ryzyko efektów drugiej rundy jest niskie.
- RPP podtrzymuje stanowisko, że Polska powinna przystąpić do strefy euro najszybciej jak to możliwe.

Cytat tygodnia – Efekty drugiej rundy mogłyby być groźne... gdyby wystąpiły

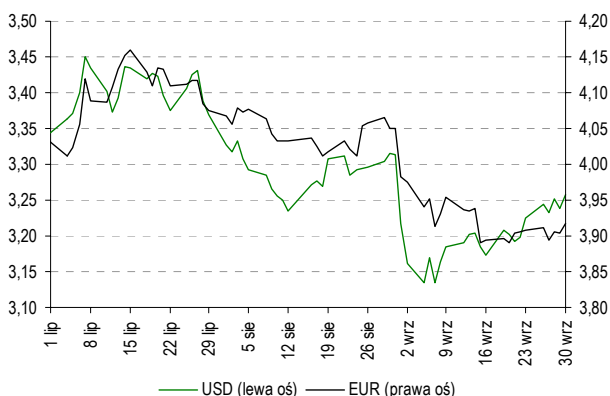
Andrzej Wojtyna, członek RPP; PAP 28 września

Dla nas kluczowe znaczenie mają i mogą mieć w przyszłości sygnały, które mogą świadczyć, że coś dzieje się z efektami drugiej rundy. A wyższe ceny ropy mogą przełożyć się na wzrost oczekiwań inflacyjnych, a w ślad za tym idą wyższe płace i negocjacje płacowe i wtedy Rada, tak jak to miało miejsce w zeszłym roku, przez odpowiednie reakcje – trzykrotne podwyżki stóp, będzie przygotowana do adekwatnej decyzji i działań.

Wojtyna wspominał o podwyżkach stóp jedynie hipotetycznie. Nie jest to jednak sytuacja oczekiwana przez Radę. Nie ulega wątpliwości, że gdyby efekty drugiej rundy faktycznie się pojawiły, to zaostrzenie polityki pieniężnej byłoby konieczne. Jednak i komunikat RPP i sierpniowy raport inflacyjny pokazały, że nie jest to zbyt prawdopodobne, za sprawą niskiego wzrostu płac, wzrostu produktywności, przemian mikroekonomicznych w firmach, które wraz z wysoką konkurencją międzynarodową ograniczają wpływ wysokich cen surowców na inflację.

Monitor rynku

Kurs złotego

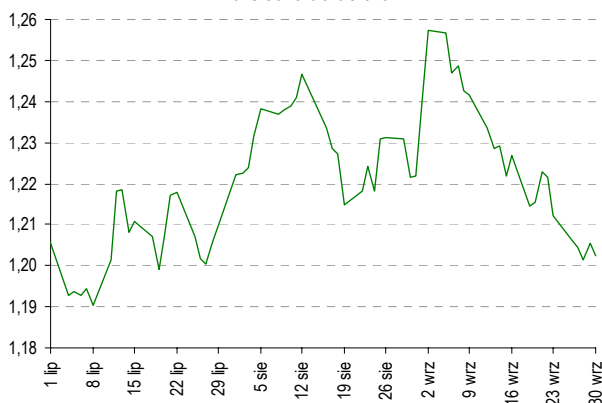


Złoty dość dobrze zniósł wynik wyborów

▪ Zaskakujący dla rynku wynik wyborów spowodował w poniedziałek przecenę złotego (silniejszą wobec dolara ze względu na jego umocnienie wobec euro), ale chwilową. Jeszcze tego samego dnia część strat została odrobiona. W dalszej części tygodnia kurs złotego był stabilny, a wsparciem dla niego była zapowiedź przez MinFin sprzedaży części walut z emisji obligacji denominowanych w dolarach. Dopiero w piątek złoty zaczął ponownie tracić, gdy nasiliły się tarcia między PiS a PO.

▪ Niepewność polityczna będzie negatywnie działać na złotego. Z drugiej strony, wsparciem dla krajowej waluty są zapowiedziane transakcje MinFin. W sumie oczekujemy, że kurs złotego w tym tygodniu będzie się wahać w przedziale 3,88-3,98 wobec euro i 3,22-3,32 do dolara.

Kurs euro do dolara

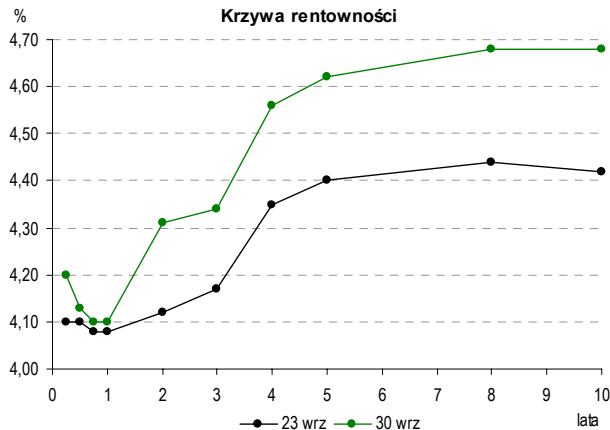


Dolar w dobrej formie dzięki mocnym danym

▪ Już na początku minionego tygodnia dolar umocnił się wobec euro, gdy okazało się, że huragan Rita poczynił dużo mniejsze zniszczenia niż oczekiwano. Dolar próbował więc zmierzyć się z barierą na poziomie 1,20 i kilka razy mu się to udało, głównie za sprawą lepszych niż oczekiwano danych o zamówieniach na dobra trwałe.

▪ Co prawda kilka wskaźników w ciągu tygodnia było słabszych niż prognozowano, ale publikowany jako ostatni w ciągu tygodnia Chicago PMI był dużo lepszy niż przewidywano, co wsparło dolara w piątek, będąc dobrym prognostykiem przed publikacją wskaźników ISM w tym tygodniu. Po dobrych danych o zasiłkach dla bezrobotnych, dolara wspiera też optymizm co do danych o zatrudnieniu.

Krzywa rentowności

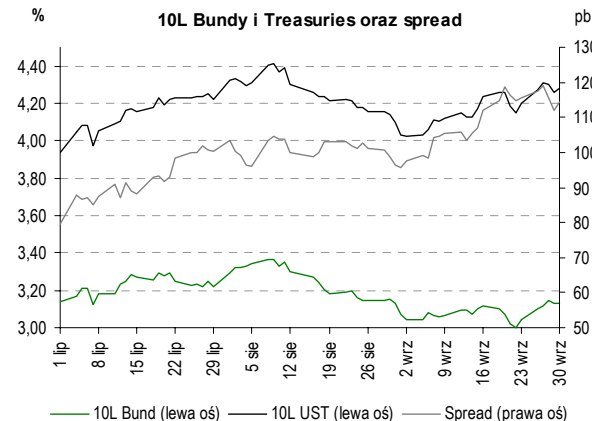


Niejasne sygnały z RPP osłabiają rynek długu

▪ Miniony tydzień przyniósł dwie fale osłabienia rynku długu. Pierwsza nastąpiła ze względu na zwycięstwo PiS, co wzbudziło obawy o perspektywy reform. Druga, większa fala osłabienia nadeszła wraz z jastrzębim komunikatem i wypowiedziami z konferencji prasowej RPP. Dodatkowym czynnikiem było pogorszenie nastrojów na Węgrzech, co nieco zniechęciło inwestorów do całego regionu, tym bardziej, że w Polsce nowy rząd rodzi się bólach.

▪ Po publikacji komunikatu RPP i wypowiedziach prof. Wojtyny późniejsze wypowiedzi innych członków Rady wzmacniły wiarę rynku, że jednak nastąpią kolejne obniżki i rynek stopy procentowej odrobił część strat. W tym tygodniu, przy braku krajowych danych, wiele może zależeć od sytuacji za granicą.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności za granicą w górę

▪ Miniony tydzień na zagranicznych rynkach papierów dłużnych przyniósł wzrost rentowności. Silniejszy wzrost nastąpił w strefie euro pod wpływem publikacji lepszego niż oczekiwano wskaźnika Ifo oraz szybszego niż przewidywano wzrostu podaży pieniądza. W USA rentowności również nieco wzrosły za sprawą dobrych danych z rynku pracy i niezłych wskaźników aktywności ekonomicznej.

▪ W tym tygodniu kluczowe dla rynków długu za granicą będą liczne publikacje ważnych danych zarówno w strefie euro, jak i USA. O ile nie oczekuje się zmian stóp na posiedzeniu EBC, to przewiduje się, że Bank Anglii może po raz kolejny obniżyć stopy, co będzie ważne dla funta.

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