

# Tygodnik ekonomiczny

10 października – 16 października 2005

Zgodnie z oczekiwaniami do rozstrzygnięcia wyborów prezydenckich potrzebna będzie II tura. Czeka nas więc kontynuacja kampanii wyborczej i zwłoka z tworzeniem nowego rządu, co przedłuży okres niepewności na rynku.

Większa część nowego tygodnia upłynie zapewne podobnie, jak poprzedni tydzień – w oczekiwaniu na publikację nowych danych ekonomicznych, ostateczne rozstrzygnięcie wyborów prezydenckich oraz konkretne informacje o tym jak ma wyglądać nowy rząd i jego polityka. Kandydat na premiera Kazimierz Marcinkiewicz zapowiedział, że już w poniedziałek przedstawi zręby programu rządu, którym zamierza pokierować. Trudno powiedzieć na ile te jego propozycje będą wiążące, skoro rzeczowe konsultacje programowe z PO jeszcze się nie odbyły. Będzie to jednak jakaś wskazówka odnośnie planów gospodarczych przyszłego premiera.

Najważniejszą publikacją tygodnia będą dane o wrześniowej inflacji, które pokażą zapewne lekki wzrost do 1,7% r/r (resort finansów prognozuje aż 1,9%!) za sprawą wysokich cen paliw i żywności. Nie spodziewamy się jednak sygnałów o narastającej presji popytowej na ceny. Dane o podaży pieniądza prawdopodobnie ponownie wskażą na przyspieszenie wzrostu M3 we wrześniu (do 11,6% r/r) przy poprawiającej się dynamice kredytów – głównie dla gospodarstw domowych – i depozytów, co odzwierciedla rosnącą aktywność gospodarczą w II półroczu. Nieco kłopotliwe w prognozowaniu mogą okazać się dane nt. bilansu płatniczego, ze względu na dokonaną w ub. tygodniu przez NBP korektę tych statystyk wynikającą z uwzględnienia szacunków reinwestowanych zysków przedsiębiorstw. Szacujemy, że w sierpniu zanotowano niewielką nadwyżkę obrotów bieżących 190 mln € wobec deficytu 302 mln € (po rewizji) w lipcu. Było to możliwe dzięki dodatniemu bilansowi transferów bieżących i usług, ale przy deficycie na rachunku dochodów i wymiany handlowej. Wzrost eksportu i importu powinny utrzymać się na wysokim poziomie (odpowiednio 12,5% i 10,4% r/r).

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>ŚRODA (12 października)</b>							
11:00	POL	Aukcja obligacji 10-letnich DS1015: 1,5-2,5 mld zł (W)					
<b>CZWARTEK (13 października)</b>							
14:30	USA	Ceny eksportowe (W)	IX	% m/m	-	-	-
14:30	USA	Ceny importowe (W)	IX	% m/m	1,0	-	-
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	VIII	mld \$	-59,0	-	-57,94
16:00	POL	Saldo obrotów bieżących (W)	VIII	mln zł	12	190	-302
20:00	USA	Deficyt budżetowy (W)	IX	mld \$	-	-	24,61
<b>PIĄTEK (14 października)</b>							
14:30	USA	CPI (W)	IX	% r/r	-	-	3,6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	IX	% m/m	0,3	-	-2,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	IX	%	79,6	-	79,8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	IX	% m/m	-0,4	-	0,1
15:45	USA	Indeks Michigan – wstępnie (W)	X	pts	79,0	-	76,9
16:00	POL	CPI (W)	IX	% r/r	1,8	1,7	1,6
16:00	POL	Podaż pieniądza (U)	IX	% r/r	11,7	11,6	11,2

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

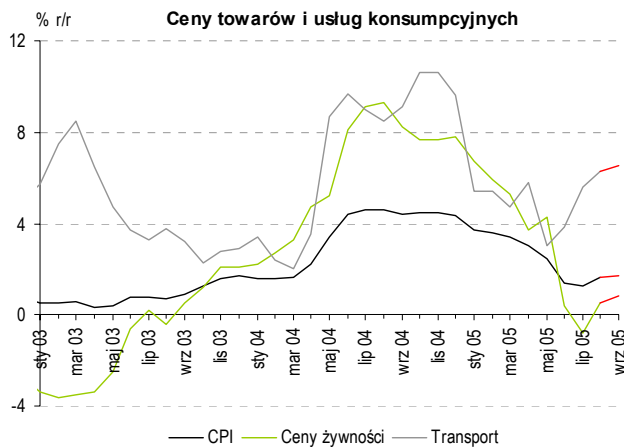
**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

**Piotr Bielski** (22) 586 8333

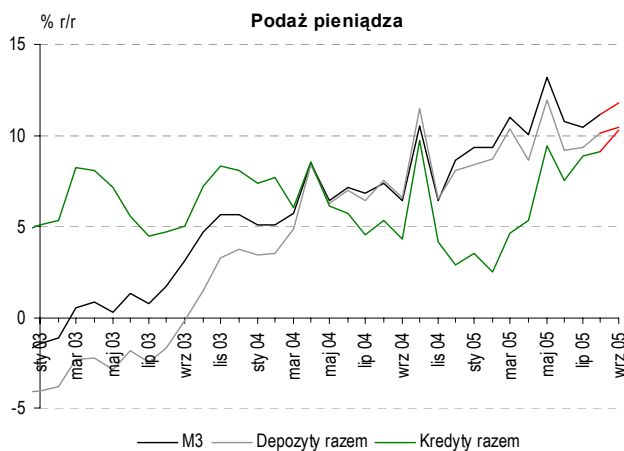
**Piotr Bujak** (22) 586 8341

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Pierwsze dane pod koniec tygodnia

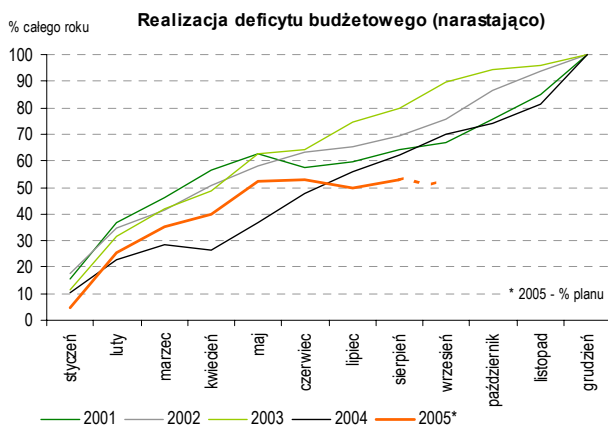


- Wynik I tury wyborów prezydenckich nie przyniósł rozstrzygnięcia. Niepewność potrwa jeszcze 2 tygodnie.
- Kandydat na premiera Kazimierz Marcinkiewicz zapowiedział, że już w poniedziałek zaprezentuje zręby programu rządu, który zamierza stworzyć. Trudno powiedzieć na ile te propozycje będą wiążące, skoro rzeczowe konsultacje programowe z PO jeszcze się nie odbyły. Będzie to jednak jakaś wskazówka odnośnie planów gospodarczych przyszłego premiera.
- Najważniejszą publikacją dla rynku w tym tygodniu będzie wrześniowa inflacja. Przewidujemy lekki wzrost do 1,7% r/r, a Ministerstwo Finansów spodziewa się nawet 1,9% r/r. Czynnikiem wzrostu będą wysokie ceny paliw (ten efekt zniknie w październiku po obniżce akcyzy) i ewentualnie żywności, natomiast nie spodziewamy się sygnałów presji popytowej.



- Wzrost podaży pieniądza M3 prawdopodobnie przyspieszył we wrześniu do 11,6% r/r. Poprawia się również tempo wzrostu kredytów (głównie dla gospodarstw domowych) i depozytów, co odzwierciedla rosnącą aktywność gospodarczą w II półroczu.
- NBP dokonał znaczącej rewizji danych nt. bilansu płatniczego za rok 2004 i 2005, uwzględniając szacunki reinwestowanych zysków przedsiębiorstw. W efekcie znacznie pogorszyło się saldo obrotów bieżących. Korektę tą należy wziąć pod uwagę prognozując dane bilansu płatniczego na sierpień.
- Szacujemy, że w sierpniu zanotowano niewielką nadwyżkę obrotów bieżących 190 mln € dzięki dodatniemu bilansowi transferów bieżących i usług, ale przy deficycie na rachunku dochodów i wymiany handlowej. Wzrost eksportu i importu pozostały wysokie (12,5% i 10,4% r/r).

## Miniony tydzień w gospodarce – Bardzo dobre wyniki budżetu 2005



- Wg szacunków MF po 9 miesiącach roku deficyt budżetu wyniósł 51% rocznego planu, co oznacza nadwyżkę we wrześniu 750 mln zł. Dobry wynik to zasługa szybkiego wzrostu wpływów podatkowych, co potwierdza wysoką aktywność ekonomiczną w II półroczu. Wiceminister finansów szacuje, że na koniec roku deficyt wyniesie 30,5-31 mld zł czyli o 4-4,5 mld zł mniej niż planowano.
- Nowa Strategia Zarządzania Długiem Publicznym na lata 2006-2008 zakłada wzrost zadłużenia zagranicznego netto o ok. 5 mld €, z czego ok. 1/4 będzie wykorzystana na finansowanie obsługi długu zagranicznego, a reszta może być wymieniona na złote – połowa tej kwoty w banku centralnym, a połowa na rynku walutowym.
- We wrześniu w USA ubyło 35 tys. miejsc pracy, znacznie mniej niż prognozowano. Mimo pozytywnych informacji, dolar umocnił się bardzo nieznacznie w piątek po południu.

## Cytat tygodnia – RPP zaczeka na dane za III kwartał?

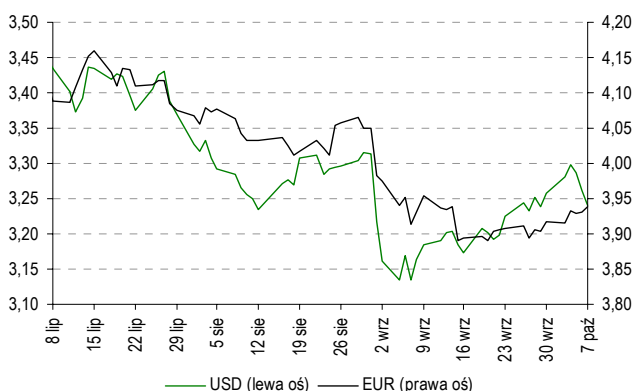
Stanisław Niecarz, członek RPP; Reuters, 4 października

Rada uznała, że trzeba jeszcze poczekać na dane GUS za trzeci kwartał, w tym przede wszystkim kluczowe dane o inwestycjach. [...] Odwleka się przyspieszenie gospodarcze, popyt krajowy także nie jest zbyt imponujący. Jest przestrzeń do stopniowej redukcji stóp, ale za wcześnie jest mówić o terminach. [...] W ciągu najbliższych dwóch lat nie ma zagrożenia, że inflacja przekroczy wyraźnie cel inflacyjny, czyli 2,5 procent.

Wypowiedzi Niecarza stanowią potwierdzenie naszej opinii, że w ciągu kilku miesięcy możliwe jest dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej, jednak RPP prawdopodobnie zaczeka z kolejną decyzją do końca listopada, kiedy to zostaną opublikowane pełne dane statystyczne o PKB w III kwartale oraz nowy Raport o inflacji.

## Monitor rynku

Kurs złotego

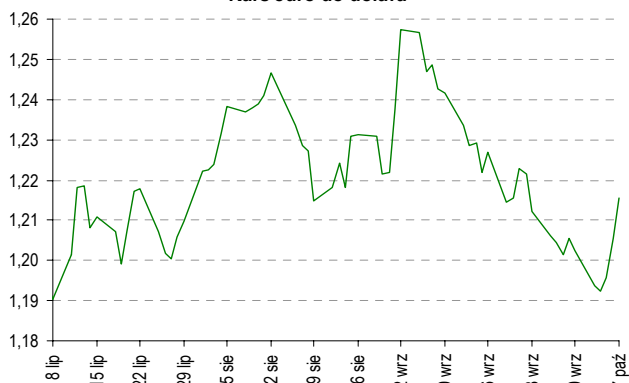


## Złoty czeka na nowy rząd

▪ Kurs złotego w minionym tygodniu wahał się wewnątrz wskazanych przez nas przedziałów. Wobec braku istotnych wydarzeń i informacji krajowych, kurs krajowej waluty wobec głównych walut odzwierciedlał zmiany ich wzajemnej relacji na rynkach międzynarodowych (patrz niżej). Euro zdrożało więc o ok. 0,5%, a dolar o mniej więcej tyle samo staniał. Aktywność graczy rynkowych była stosunkowo niewielka, do czego przyczynia się zapewne oczekiwanie na utworzenie nowego rządu i jego programu po wyborze prezydenta.

▪ W obliczu wyniku I tury wyborów prezydenckich, który przyniósł zwycięstwo Tuska niewielką przewagą nad Kaczyńskim (konieczna II tura), przewidujemy, że EURPLN będzie się wahał nadal w przedziale 3,88-3,98, a kurs USDPLN w przedziale 3,22-3,32.

Kurs euro do dolara

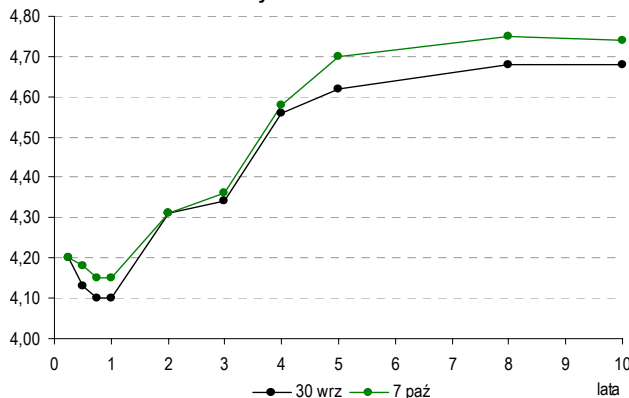


## Huśtawka nastrojów na rynku eurodolara

▪ Początek minionego tygodnia był dla dolara udany za sprawą publikacji bardzo wysokiego wskaźnika ISM dla sektora przemysłowego. W rezultacie kurs EURUSD spadł poniżej poziomu 1,20 i testował poziom 1,19. W połowie tygodnia sytuacja uległa zmianie. Wskaźnik ISM dla sektora usług w USA był dużo słabszy od oczekiwań, natomiast dane w strefie euro (PMI dla sektora usług i sprzedaż detaliczna) były lepsze od prognoz. Euro rozpoczęło więc marsz w górę, który zakończył się dopiero w piątek. Wówczas dolar nawet nieco się umocnił dzięki dobrym danym z rynku pracy.

▪ W najbliższym tygodniu gracze na rynku EURUSD będą oczekiwać na czwartek i piątek, bo dopiero wtedy nastąpią pierwsze publikacje istotnych danych. Do tego czasu kurs EURUSD powinien być dość stabilny.

Krzywa rentowności

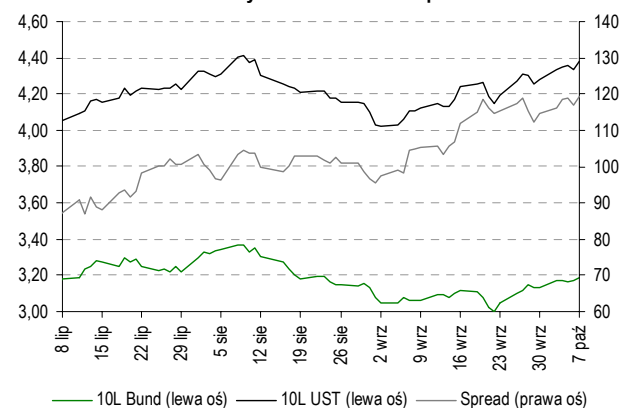


## Polska krzywa coraz bardziej stroma

▪ Miniony tydzień nie był udany dla obligacji o dłuższym terminie wykupu. Ich rentowności wzrosły już w poniedziałek z powodu wypowiedzi kandydata na premiera o kosztach planowanych reform, pesymistycznych prognoz inflacji MinFin, a także za sprawą wzrostu rentowności obligacji na rynkach zagranicznych (patrz niżej). Krótki koniec krzywej otrzymał natomiast wsparcie w postaci komentarza Stanisława Nieckarza z RPP, który wzmocnił nadzieje na kolejną obniżkę stóp przed końcem tego roku. W rezultacie polska krzywa rentowności uległa w ciągu ostatniego tygodnia pewnemu wystromieniu.

▪ W tym tygodniu polski rynek długu będzie czekał na piątkowe dane o inflacji. Istotny może być również wynik I tury wyborów prezydenckich i środowa aukcja 10-latek.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Marszu w górę ciąg dalszy

▪ Miniony tydzień przyniósł wzrost rentowności obligacji zarówno w USA, jak i w strefie euro. Powodem był fakt, że większość danych na temat kondycji obu tych obszarów gospodarczych była lepsza od oczekiwań. Dla rynku strefy euro znaczenie miał też dość jastrzębi komentarz po posiedzeniu EBC w czwartek, na którym stopy procentowe pozostały bez zmian. Dla amerykańskich Treasuries istotne były natomiast piątkowe dane o zatrudnieniu w USA, które okazały się sporo lepsze od oczekiwań.

▪ W najbliższym tygodniu główne rynki długu będą czekać na piątek. W USA zostaną wówczas opublikowane dane o inflacji oraz ważne wskaźniki aktywności ekonomicznej. Do tego czasu należy oczekiwać pewnej stabilizacji rentowności po dłuższym okresie wzrostów.

---

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