

Tygodnik ekonomiczny

17 października – 23 października 2005

Najbliższy tydzień upłynie pod znakiem finiszu kampanii prezydenckiej oraz publikacji kolejnych ważnych wskaźników makroekonomicznych za wrzesień. Dane zostaną opublikowane w dwóch dawkach: statystyki o przeciętnych płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw oraz o wykonaniu budżetu pojawią się już dziś, a dane o produkcji oraz cenach produkcji w środę. Naszym zdaniem dane nie powinny znacząco zmienić obrazu sytuacji gospodarczej, a więc powinny utrzymać rynki finansowe w przekonaniu, że Rada Polityki Pieniężnej wstrzyma się z obniżką stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Potwierdziły to ostatnie wypowiedzi członków Rady, sugerujące, że lepiej poczekać na pełne dane o sytuacji w trzecim kwartale. Biorąc pod uwagę, że inflacja pozostaje pod kontrolą (wzrost do 1,8% we wrześniu), uważamy, że obniżka stóp procentowych jest wciąż możliwa w listopadzie, szczególnie jeśli wzrost gospodarczy (popyt krajowy), nie wzrosną zbyt mocno.

W trakcie kończącej się w tym tygodniu kampanii wyborczej trudno jest odróżnić elementy programu gospodarczego od walki wyborczej. Rozmowy PiS i PO będą kontynuowane, ale kluczowe decyzje są spodziewane dopiero po wyborach prezydenckich. Ciekawe jest jednak, że w wypowiedziach kandydata na premiera stosunkowo dużo miejsca poświęcane jest polityce pieniężnej. Z punktu widzenia rynku ważną informacją jest chęć Prawa i Sprawiedliwości do radykalnej zmiany strategii zarządzania długiem publicznym. Ograniczenie emisji na rynkach zagranicznych może oznaczać, że zamiast sprzedawać, Ministerstwo Finansów może chcieć kupować waluty obce na rynku. Może jest to jakiś sposób na osiągnięcie pożądanego przez kandydata na premiera poziomu kursu złotego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (17 października)							
11:00	POL	Przetarg bonów skarbowych - 52-tyg. 400-600 mln i 13-tyg. 100 mln (U)					
16:00	POL	Płace (W)	IX	% r/r	3,2	3,1	2,8
16:00	POL	Zatrudnienie (W)	IX	% r/r	2,0	2,1	2,0
	POL	Deficyt budżetowy (W)	IX	mld zł	17,9	17,7	18,5
WTOREK (18 października)							
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	X	pkt	42,0	-	38,6
11:00	EMU	Finalny HICP (U)	IX	% r/r	2,5	-	2,2
14:30	USA	Ceny producenta (W)	IX	% r/r	-	-	2,4
15:00	USA	Napływ kapitału (U)	VIII	mld \$	54,0	-	87,4
ŚRODA (19 października)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich DS0310 2,0-2,5 mld zł (W)					
16:00	POL	Produkcja przemysłowa i budowlana (W)	IX	% r/r	5,0	5,6	4,6
16:00	POL	Ceny produkcji (W)	IX	% r/r	0,1	0,3	-0,1
11:00	EMU	Produkcja przemysłu (W)	VIII	% r/r	1,0	-	0,5
CZWARTEK (20 października)							
11:00	EMU	Bilans handlowy (W)	VIII	mld €	2	-	7,2
PIĄTEK (21 października)							
16:00	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	X	pkt	-	-	-

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

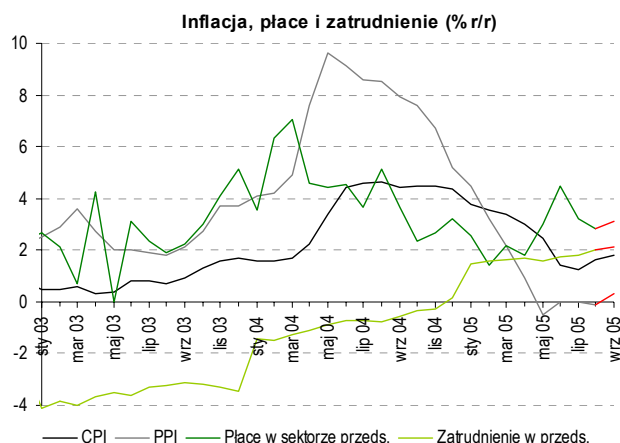
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

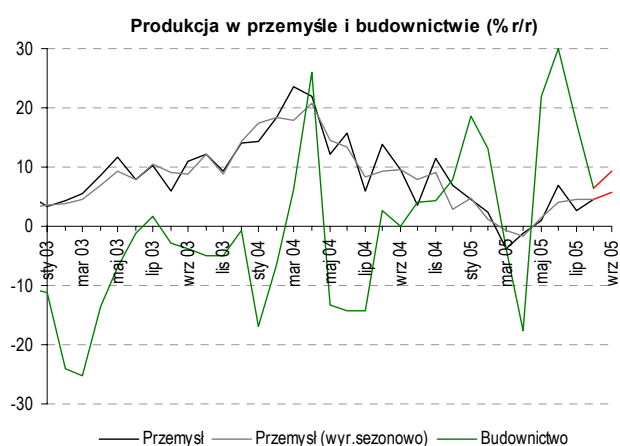
Cezary Chrapek (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dane z rynku pracy, budżet, produkcja i PPI

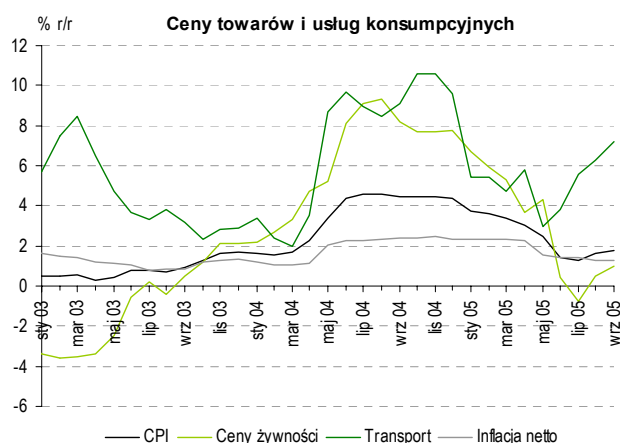


- Dane z rynku pracy będą istotne dla Rady, ale nie sądzimy aby widoczne w nich były efekty drugiej rundy (prognozujemy umiarkowany wzrost płac).
- Jednak kontynuacja wzrostu zatrudnienia oznaczać będzie, że fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw powiększył się w solidnej skali (także realnie biorąc pod uwagę niską inflację), dobrze wróżąc sile popytu konsumpcyjnego w III kwartale.
- W poniedziałek Ministerstwo Finansów poda również dane o realizacji budżetu po wrześniu. Przedstawiciele resortu informowali wstępnie, że deficyt po tym okresie osiągnął tylko 51% całorocznego planu (co oznaczałoby nadwyżkę w samym wrześniu).
- Taki wynik potwierdziłby, że realizacja tegorocznego budżetu przebiega wyjątkowo dobrze.



- Przy wciąż dość niskiej inflacji, dużego znaczenia nabierają dane dotyczące aktywności ekonomicznej.
- Jak zwykle w przypadku danych o produkcji przemysłowej prognozy rynkowe są bardzo zróżnicowane (przedział od 2,7% do 9,0% r/r). Realizacja naszej prognozy wskazywałaby na kontynuację ekspansji gospodarczej.
- Względnie optymistyczne oczekiwania co do wzrostu produkcji są wspierane przez informację o produkcji samochodów we wrześniu (według firmy Samar wzrosła ona we wrześniu o 5,9% r/r).
- Oczekujemy, że produkcja budowlano-montażowa również zanotowała solidny wzrost.
- Przewidywany przez nas wzrost cen producenta wynika ze wzrostu cen paliw. Naszym zdaniem jednak, nie przełożyło się to na ceny w innych kategoriach.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja CPI wzrosła, inflacja netto wciąż niska



- Tempo wzrostu cen dóbr i usług konsumpcyjnych przyspieszyło we wrześniu do 1,8% r/r z 1,6% r/r w sierpniu po wzroście cen w ciągu miesiąca o 0,4%.
- Powodem przyspieszenia inflacji we wrześniu był głównie wzrost cen paliw (3,4% m/m i 16,5% r/r). Ponadto dość wysoki był wzrost cen żywności (0,6% m/m i 1,0% r/r).
- Nie widać w danych oznak ewentualnego wpływu wysokich cen paliw na pozostałe kategorie cen. Popytowa presja na ceny pozostaje słaba. Według naszych szacunków inflacja netto we wrześniu zmniejszyła się do 1,2% r/r z 1,3% r/r w sierpniu.
- Podaż pieniądza wzrosła szybciej niż oczekiwano, co sugeruje poprawę aktywności gospodarczej, jednak słaby popyt na kredyty ze strony przedsiębiorstw nie pozwala na nadmierny optymizm co do aktywności inwestycyjnej.

Cytat tygodnia – Strategia zarządzania długiem do radykalnej zmiany

Kazimierz Marcinkiewicz, kandydat na premiera; Radio PiN, 7.10

Przy tej inflacji, tej stabilności finansowej, zapowiadanej naszej kotwicy budżetowej, to ja jestem przekonany, że prawie co miesiąc można schodzić [ze stopami procentowymi] i to nawet nie wiem czy o 0,25... Na dziś bezpieczny poziom jest między 2,5 a 3,0%.

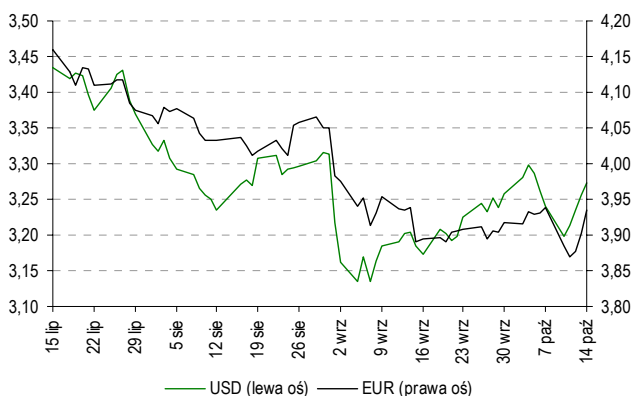
Cezary Mech, kandydat na ministra finansów; PAP, 7.10

Pod tym względem [zarządzanie długiem publicznym] można powiedzieć, że polityka w zakresie długu odwróci się o 180 stopni.

Przedstawiciele rządu póki co dużo (naszym zdaniem zbyt dużo) miejsca poświęcają polityce pieniężnej. Z punktu widzenia rynku, ważne jednak były również wypowiedzi dotyczące strategii zarządzania długiem, która ma być zmieniona. Zapowiadany jest bowiem odwrót od emisji zagranicznych (nie wspominając o wymianie walut na rynku). Byłoby to negatywna informacja dla polskiego rynku, gdyż oznaczałoby większą emisją obligacji na rynku krajowym i pewną presję na deprecjację złotego.

Monitor rynku

Kurs złotego



Brak wyraźnego trendu przed utworzeniem rządu

Przewaga kandydata PO w I turze wyborów prezydenckich oraz oczekiwanie na sprzedaż walut przez MF pomogły złotemu, który na początku zeszłego tygodnia był najmocniejszy od 40 miesięcy wobec euro (pomimo wzrostu w tym czasie kursu EURUSD). Kolejne dni nie były już tak dobre i złoty osłabił się w reakcji na dane ekonomiczne, niepokojące deklaracje polityków PiS oraz tendencję do realizacji zysków w regionie przez graczy zagranicznych. Na koniec tygodnia złoty stracił ok. 1% do dolara i był niemal bez zmian do euro w porównaniu do poprzedniego piątku.

Do utworzenia rządu trudno liczyć na wyklarowanie wyraźnego trendu na rynku walutowym. Przewidujemy, że w tym tygodniu EURPLN będzie się wahał nadal w przedziale 3,88-3,98, a kurs USDPLN w przedziale 3,22-3,32.

Kurs euro do dolara

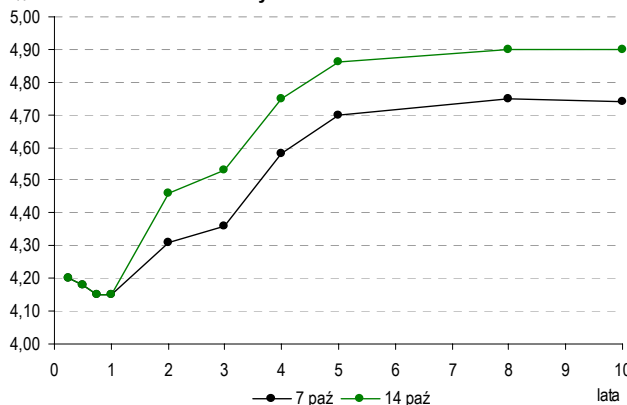


Huśtawka nastrojów na rynku eurodolara

Dolar rozpoczął tydzień dość słabo, przy kursie EURUSD powyżej 1,21. Jednak sytuacja uległa dość szybkiej zmianie wraz ze wzrostem przekonania o dalszych podwyżkach stóp w USA. Sprzyjały temu m.in. dane inflacyjne oraz sygnały, o przekonaniu członków Fed o konieczności dalszych podwyżek. Dopiero pod koniec tygodnia euro odrobiło część strat, powracając powyżej poziomu 1,20, ale przez tydzień spadek jego wartości wyniósł nieco ponad 1%.

W najbliższych dniach rynki będą pilnie śledziły wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych w poszukiwaniu wskazówek nt. stóp, co będzie głównym wyznacznikiem dla kursu euro/dolara. Różnica stóp procentowych jest nadal sprzyjająca dla dolara, ale ten czynnik może być ograniczony przez jastrzębie wypowiedzi z EBC.

Krzywa rentowności

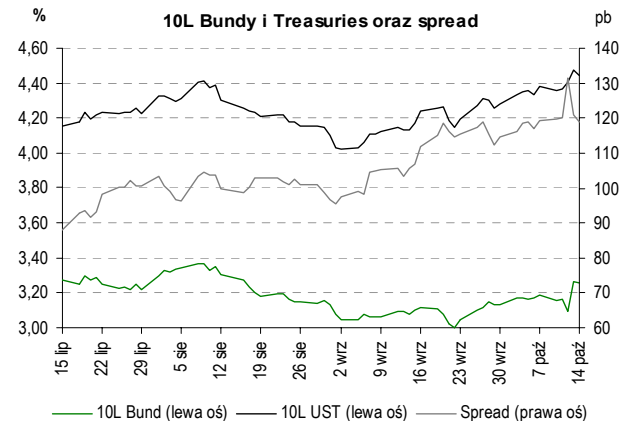


Pechowa końcówka tygodnia

Podobnie jak złoty, polskie obligacje umacniały się w pierwszej części tygodnia, jednak ostatnie dni przyniosły wyraźny wzrost rentowności, w efekcie czego tydzień zakończył się krzywą na poziomie najwyższym od 2 miesięcy. Wzrostowi rentowności papierów sprzyjał też analogiczny trend na rynkach zagranicznych (patrz niżej).

W najbliższych dniach na nastroje na polskim rynku długu wpłyną publikacje kolejnych danych makro (w szczególności o produkcji), które sprecyzują oczekiwania co do zmian stóp procentowych. Deklaracje przedstawicieli PiS mówiące o rezygnacji z emisji zagranicznych mogą mieć negatywny wpływ na rentowności.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności rosną wraz z obawami inflacyjnymi

Rentowności obligacji USA wzrosły w połowie tygodnia po publikacji raportu z posiedzenia Fed, pokazującego gotowość do dalszych podwyżek. Dopiero dane z końca tygodnia nieco złagodziły oczekiwania podwyżek. Papiery dłużne w strefie euro osłabiły się w ślad za amerykańskimi mimo słabszych danych, w czym pomogły jastrzębie wypowiedzi przedstawicieli EBC.

Dla amerykańskich Treasuries ważna będzie skala odbicia w październikowych badaniach koniunktury, jak również ton Beżowej Księgi Fedu. Istotne będą też wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych – zarówno z Fedu jak i EBC możemy zobaczyć kolejne głosy, podkreślające ryzyka inflacyjne, co będzie sprzyjało wzrostowi rentowności na świecie.

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