

Tygodnik ekonomiczny

24 października – 30 października 2005

To będzie gorąca końcówka miesiąca. Po wyborze Lecha Kaczyńskiego na prezydenta RP, uwaga rynku finansowego skupi się na procesie tworzenia rządu. Dzisiaj w południe mają się rozpocząć negocjacje zespołów ekspertów PiS i PO nt. kluczowych punktów programu gospodarczego rządu, natomiast podpisanie umowy koalicyjnej jest możliwe w piątek (zakładając, że negocjacje zakończą się porozumieniem). Rynek będzie się bacznie przyglądał wszelkim informacjom nt. możliwego kompromisu, które będą przesłankami dla przewidywań odnośnie polityki gospodarczej rządu w kolejnych latach. Kluczowym pytaniem jest to czy wygrana Kaczyńskiego nie zmniejszy gotowości PO do przystąpienia do koalicji ponieważ część liderów tej partii już wyraziła obawy co do możliwości osiągnięcia rozsądnego kompromisu z PiS w sprawie programu gospodarczego. Wszystko wskazuje na to, że rozmowy będą bardzo trudne. Jak na razie rysują się dwa skrajne scenariusze dalszego rozwoju wypadków: albo PO wejdzie jednak do rządu (uzyskując przy tym spore koncesje od PiS) co dla rynku byłoby sygnałem pozytywnym, albo rozmowy koalicyjne zakończą się porażką, a rząd PiS będzie zmuszony do szukania poparcia wśród posłów Samoobrony i PSL – w takim wariantcie trudno byłoby się spodziewać prorynkowych reform gospodarczych ze strony rządu.

Oprócz wydarzeń na scenie politycznej, w tym tygodniu będzie też sporo informacji ekonomicznych. Już dzisiaj NBP opublikuje statystyki inflacji bazowej za wrzesień, natomiast we wtorek GUS poda informacje o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Publikacje te nie powinny istotnie zmienić naszej oceny sytuacji ekonomicznej. Nie powinny one również mieć decydującego wpływu na decyzję RPP, której comiesięczne dwudniowe posiedzenie rozpocznie się we wtorek. Niezmiennie oczekujemy, że RPP powstrzyma się tym razem ze zmianą stóp procentowych, w oczekiwaniu na dane o PKB (co podkreślało ostatnio kilkoro członków) oraz wyklarowanie się sytuacji politycznej.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (24 października)							
16:00	POL	Inflacja bazowa netto (W)	IX	% r/r	1,3	1,2	1,3
WTOREK (25 października)							
10:00	GER	Indeks IFO (W)	X		96,4	-	96,0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (W)	X		90,0	-	86,6
16:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	VIII	% r/r	7,0	9,6	7,9
16:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	VIII	%	17,7	17,6	17,8
16:00	POL	Spotkanie RPP – pierwszy dzień					
ŚRODA (26 października)							
16:00	POL	Spotkanie RPP – decyzja (W)	X	%	4,50	4,50	4,50
CZWARTEK (27 października)							
11:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	IX	%	-1,0	-	3,4
PIĄTEK (28 października)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	IX	%	8,2	-	8,1
11:00	EMU	Wstępny HICP (W)	X	% r/r	2,3	-	2,2
14:30	USA	PKB finalny (W)	III kw.	%	3,5	-	3,3
15:45	USA	Indeks Michigan (W)	X		77	-	76,9

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

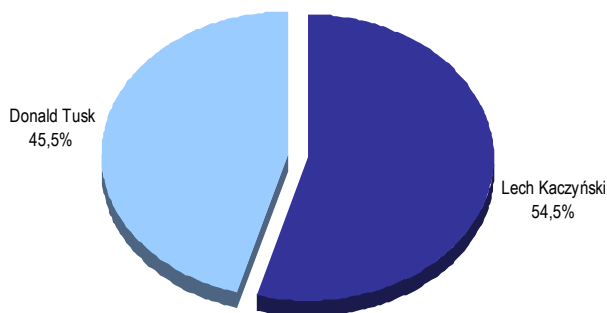
Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Burzliwy okres w polityce i gospodarce

Wyniki II tury wyborów prezydenckich

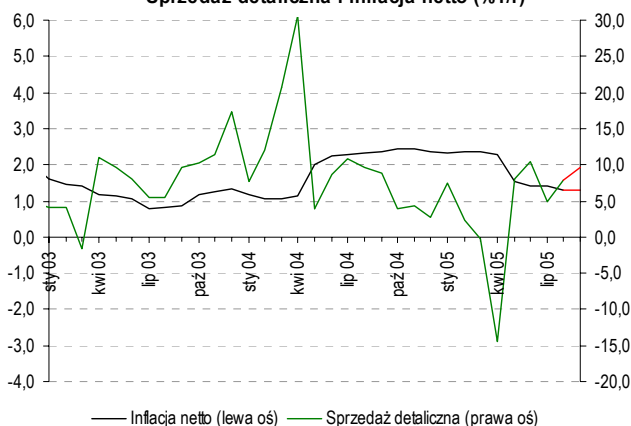


▪ Wbrew wcześniejszym sondażom, wybory prezydenckie wygrał w drugiej rundzie Lech Kaczyński z PiS z poparciem 54,5% głosów wobec 45,5% dla Donalda Tuska (wg danych PKW z 91,4% komisji obwodowych).

▪ Dla rynku finansowego najważniejszy teraz będzie przebieg rozmów PiS i PO w sprawie tworzenia rządu. Jeśli negocjacje te będą się szybko posuwać naprzód, będzie to czynnikiem stabilizującym nastroje inwestorów. Kluczowe wówczas staną się punkty porozumienia koalicji w sprawie programu gospodarczego (ma być znane do piątku).

▪ Niestety widać już pierwsze niekorzystne sygnały – premier Marcinkiewicz zadeklarował spełnienie kryteriów z Maastricht do 2009 roku (wcześniej mówiono o 2007) i brak pośpiechu w dostosowaniu fiskalnym. Takie stanowisko może zagrozić powstaniu koalicji z PO, co byłoby dla rynku scenariuszem bardzo negatywnym.

Sprzedaż detaliczna i inflacja netto (% r/r)



▪ Szacujemy, że inflacja netto spadła we wrześniu do 1,2% r/r, najniższego poziomu od 17 miesięcy. Inne wskaźniki inflacji bazowej powinny pozostać niskie, potwierdzając, że presje inflacyjne są nadal dość słabe.

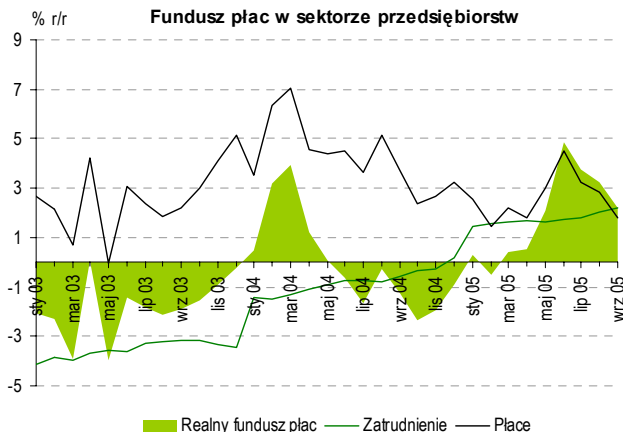
▪ Dane o sprzedaży detalicznej powinny pokazać silny wzrost o 9,6%, potwierdzający, że popyt konsumpcyjny zanotował przyspieszenie w III kwartale 2005, choć nadal nie jest to czynnik budzący poważne ryzyko dla inflacji.

▪ Bezrobocie we wrześniu ponownie lekko spadło, w miarę jak popyt na pracę rośnie wraz z aktywnością polskich firm.

▪ RPP raczej powstrzyma się w tym tygodniu ze zmianą stóp procentowych. Członkowie Rady podkreślali ostatnio, że będą chcieli zaczekać na dane o PKB w III kwartale (publikowane w listopadzie). Decyzji nie będzie też sprzyjał brak pewności nt. perspektyw koalicji.

Miniony tydzień w gospodarce – Gospodarka rośnie, presja inflacyjna nie

Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw



▪ Produkcja przemysłu we wrześniu zwiększyła się o 5,5% r/r, a po eliminacji czynników sezonowych o 5,1% r/r. Szybszy wzrost produkcji sugeruje poprawę tempa wzrostu PKB w III kwartale, ale może to nadal w dużym stopniu wynikać z wysokiego eksportu, a nie popytu krajowego.

▪ Pozytywna dla oczekiwanego wzmocnienia aktywności inwestycyjnej jest ekspansja produkcji budowlano-montażowej – wzrosła ona we wrześniu o 10,5% r/r.

▪ Wskaźnik PPI zanotował spadek o 0,2% r/r, co pokazuje, że trudno mówić o bezpośrednim wpływie wysokich cen ropy na inne ceny, nie wspominając o ewentualnym ryzyku wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy.

▪ Wzrost płac we wrześniu (1,8% r/r) był dużo słabszy niż oczekiwano, co osłabia obawy o tzw. efekty drugiej rundy. Na szczęście wzrost zatrudnienia przyspiesza, co wspiera oczekiwania na ożywienie konsumpcji w III kwartale br.

Cytat tygodnia – OFE jedynym pomysłem PiS na ograniczenie deficytu?

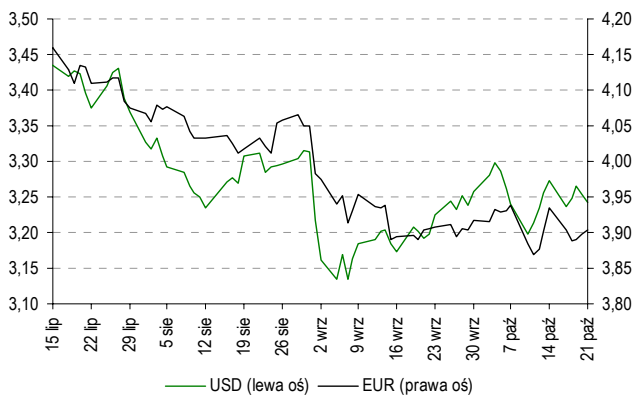
Cezary Mech, kandydat PiS na ministra finansów; PAP, 18 X

Wydaje mi się, że to (wejście do ERM2 w 2007 roku) nie jest możliwe. Kluczowym elementem będzie potraktowanie funduszy emerytalnych przez Eurostat. Gdyby stanowisko zostało niezmienione, to gdzie znaleźć cięcia dodatkowych 15 mld zł. Ze względu na OFE musimy się zaciskać, więc pytanie o to, jak to by się odbiło na koniunkturze. Ja tej wizji nie mam, gdzie ograniczyć wydatki publiczne na 15 mld zł.

Pytanie, kiedy Polska wejdzie do strefy euro jest w istocie pytaniem o perspektywę sektora finansów publicznych. Wydaje się, że głównym punktem programu gospodarczego PiS w tym kontekście jest założenie, że Polska będzie mogła traktować OFE jako część sektora publicznego. Ciekawe jakiego rodzaju argumenty nowy rząd zamierza przedstawić UE aby zmienić dotychczasowe stanowisko. Czy będzie to niechęć do podjęcia większych zmian w ramach finansów publicznych?

Monitor rynku

Kurs złotego

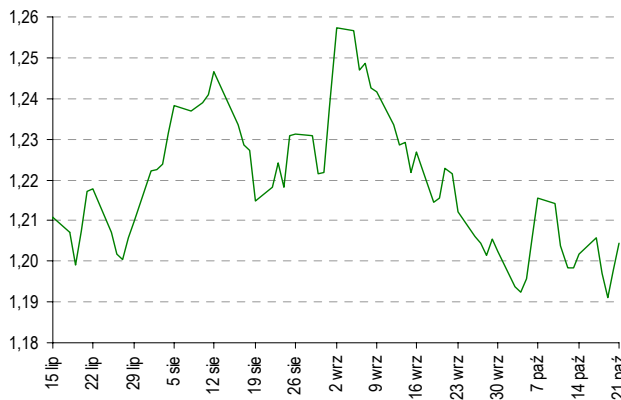


Złoty z optymizmem wypatruje nowego rządu

Przez pierwszą część ubiegłego tygodnia złoty umacniał się po częściowym powrocie inwestorów zagranicznych na rynki wschodzące po niższej od oczekiwanej inflacji w USA i spadku oczekiwań na podwyżki Fed. W środku tygodnia złoty osłabiał się wobec dolara po danych o wysokiej inflacji PPI w USA i spadku kursu EURUSD. Dane o wysokiej produkcji przemysłowej w strefie euro spowodowało wzrost oczekiwań na wzrost stóp w EMU i tym samym wzrósł kurs EURPLN, a USDPLN spadł. Końcówka tygodnia była spokojna. W ciągu tygodnia złoty zyskał ok. 1% do dolara i 0,7% do euro.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą postępy w rozmowach PiS i PO o rządzie. Przewidujemy, że w tym tygodniu EURPLN będzie się wahał nadal w przedziale 3,85-4,00, a kurs USDPLN w przedziale 3,24-3,36.

Kurs euro do dolara

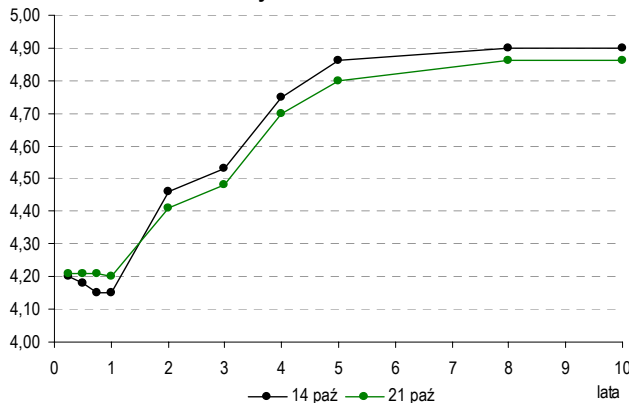


Zmienny kurs EURUSD

Dolar odrobił część strat w stosunku do euro, które nastąpiły po danych z USA odnośnie niskiej inflacji bazowej CPI. Jednak po danych o PPI i przepływach kapitałowych z amerykańskiej gospodarki dolar ponownie zaczął się umacniać i osiągnął najniższy poziom od trzech miesięcy 1.1876 za euro. Dane o wyższej inflacji i produkcji dla strefy euro spowodowały odrobienie start przez wspólną walutę. Kolejne umocnienie dolara nastąpiło po gołębiej wypowiedzi członka zarządu EBC Gonzaleza-Paramo i perspektywie wzrostu spreadu w stosunku do amerykańskich stóp.

Różnice stóp procentowych będą nadal wsparciem dla dolara, chociaż potencjał do dalszych wzrostów może być ograniczany przez ewentualne kolejne jastrzębie wypowiedzi członków EBC.

Krzywa rentowności

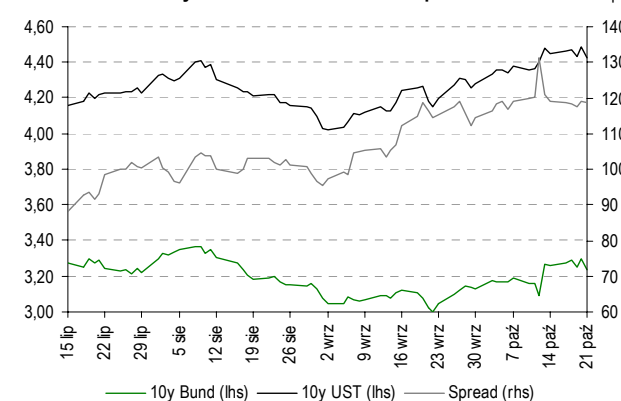


Rynek długu stabilnie, czeka na konkrety

Rynek obligacji umocnił się nieznacznie w porównaniu do ubiegłego tygodnia, a krzywa rentowności spłaszczyła się. Początkowo umocnienie związane było z powrotem części kapitału zagranicznego na rynki wschodzące po danych z USA z końca poprzedniego tygodnia. Pomimo późniejszego wzrostu rentowności w wyniku wyższego od oczekiwań PPI z USA, obligacje znów umocniły się po gołębiej wypowiedzi członka zarządu ECB i umocnieniu na rynkach bazowych.

Znaczący wpływ na rentowności może mieć proces budowy nowego rządu, współpraca między partiami koalicyjnymi oraz plany reform gospodarczych i finansów państwa. Istotne będą także dane makro o inflacji bazowej netto oraz sprzedaży detalicznej.

10y Bunds & Treasuries and spread



Stabilizacja rentowności i spreadu

Rentowności obligacji USA ustabilizowały się na wysokim poziomie, choć podobnie jak 10-letnie Bundy zanotowały nieznaczne umocnienie pomimo jastrzębiej wypowiedzi członków ECB w trakcie tygodnia po wyższych danych o inflacji oraz produkcji przemysłowej.

Kluczowe znaczenie na ton wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych i w rezultacie na poziom rentowności będą miały dane o PKB oraz o zamówieniach na dobra trwałe w USA, jak również wskaźniki optymizmu konsumentów oraz wstępny indeks inflacji HICP dla strefy euro.

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