

Tygodnik ekonomiczny

31 października – 6 listopada 2005

Pierwszy tydzień po wyborach prezydenckich miał zdynamizować rozmowy koalicyjne PiS z PO. Rozmowy rzeczywiście uległy przyspieszeniu, ale zaczęły zmierzać w nieoczekiwanym wcześniej kierunku. Kwestia programu gospodarczego zesłała na dalszy plan. Pojawił się natomiast ostry spór co do obsady stanowisk. Odmowa oddania Platformie MSWiA, a dodatkowo odrzucenie przez PiS w głosowaniu kandydatów PO na kluczowe stanowiska w Sejmie i Senacie załamało negocjacje. Choć obie partie mogą jeszcze wrócić do stołu negocjacyjnego, to szanse na to wydają się bardzo małe ze względu na sposób, w jaki obie strony odnoszą się do siebie. Choć desygnowany na premiera Kazimierz Marcinkiewicz stara się jeszcze nakłonić PO do kontynuowania rozmów, jednocześnie prowadzi prace nad stworzeniem rządu mniejszościowego. W poniedziałek zamierza przedstawić jego skład, który otrzyma następnie nominacje od prezydenta. W ciągu następnych dwóch tygodni premier z zaproponowaną Radą ministrów musi otrzymać wotum zaufania od Sejmu. Powstaje pytanie, z kim PiS dojdzie do porozumienia w sprawie uzyskania poparcia dla rządu mniejszościowego. Jeśli nie będzie to PO, lecz partie populistyczne (Samoobrona, LPR, PSL), to może się to odbyć kosztem pogorszenia kształtu polityki gospodarczej.

Decyzja RPP z minionego tygodnia o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian i utrzymaniu łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej była w pełni zgodna z oczekiwaniami rynku. Przed podjęciem ewentualnej decyzji o kolejnej obniżce stóp Rada chce zaczekać na kwartalne dane makroekonomiczne (PKB, płace za III kwartał br.).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (31 października)							
16:00	USA	Chicago PMI (W)	X		57,5	-	60,5
WTOREK (1 listopada)							
10:00	EMU	PMI sektor wytwórczy (W)	X		52,6	-	51,7
16:00	USA	ISM sektor wytwórczy (W)	X		56,5	-	59,4
20:15	USA	Spotkanie Fed – decyzja (W)	X	%	4,0	-	3,75
	POL	Święto					
ŚRODA (2 listopada)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 2-letnich OK1207 1,5 mld zł (W)					
CZWARTEK (3 listopada)							
10:00	EMU	PMI sektor usług (W)	X		55,0	-	54,7
13:45	EMU	Spotkanie ECB – decyzja (W)	XI	%	2,0	-	2,0
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (W)	III kw.	%	1,9	-	2,5
14:30	USA	Wydajność pracy (W)	III kw.	%	2,4	-	1,8
16:00	USA	ISM sektor usług (W)	X		56,8	-	53,3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	IX	%	-0,3	-	2,5
PIĄTEK (4 listopada)							
11:00	EMU	Bezrobocie (U)	IX	% r/r	8,6	-	8,6
11:00	EMU	Ceny produkcji (U)	IX	% r/r	4,3	-	4,0
14:30	USA	Bezrobocie (W)	X	%	5,1	-	5,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (W)	X	tys.	75,0	-	-35,0

* - 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 – Jaka koalicja?

Poparcie dla kandydatów na marszałka Sejmu

Nazwa partii*	Marek Jurek (PiS)	Bronisław Komorowski (PO)
PiS (154)	152	0
PO (132)	0	130
Samoobrona (56)	54	0
SLD (55)	0	0
LPR (33)	33	0
PSL (25)	25	0
Niezależni (5)	1	3
Razem (460)	265	133

Źródło: Sejm * w nawiasach przy nazwie partii ogólna liczba jej posłów

W poniedziałek desygnowany na premiera Kazimierz Marcinkiewicz ogłosił skład rządu. Premier wraz z ministrami otrzyma od Prezydenta nominacje na stanowiska i od tego momentu będzie miał dwa tygodnie na uzyskanie od Sejmu wotum zaufania.

Powstaje pytanie kto poprze mniejszościowy PiS rząd pod kierownictwem Marcinkiewicza. Jego powołanie może się odbyć tylko za sprawą sejmowej większości. Czy będzie to taka sama większość, która odrzuciła kandydatów PO na marszałka Sejmu i wicemarszałka Senatu?

Rządy PiS z poparciem Samoobrony, LPR i PSL byłyby negatywnym scenariuszem z punktu widzenia polityki gospodarczej. W dalszym ciągu nie można jednak całkowicie wykluczyć powrotu PO do rozmów, gdyby rząd Marcinkiewicza nie uzyskał wotum zaufania. Nawet gdyby koalicja PO-PiS powstała, byłaby ona zapewne niestabilna.

Miniony tydzień w gospodarce – RPP czeka na więcej danych

Wybrane fragmenty komunikatu RPP z 26 października

Dane za wrzesień nie pozwalają jeszcze ocenić, czy przyspieszenie wzrostu gospodarczego nastąpiło w skali przewidywanej w sierpniowym *Raporcie o inflacji*. Pełniejsza ocena będzie możliwa po opublikowaniu danych GUS dotyczących III kw.

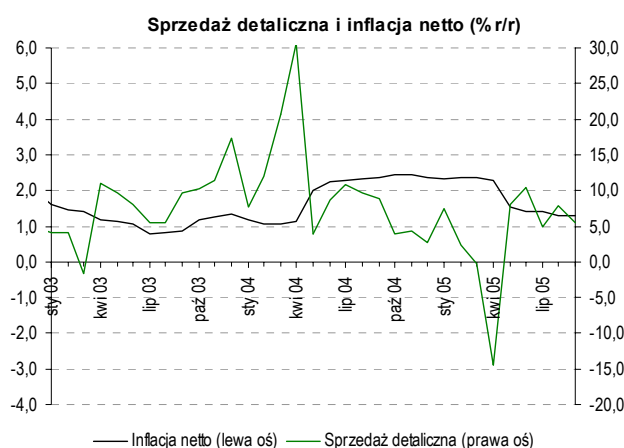
Utrzymanie się umiarkowanego wzrostu płac sprzyjałoby dalszemu wzrostowi zatrudnienia oraz - przy dynamice wydajności pracy nadal znacznie przekraczającej wzrost wynagrodzeń – ograniczeniu presji inflacyjnej. Ze względu na brak danych o wynagrodzeniach poza sektorem przedsiębiorstw w III kw. br. trudno obecnie ocenić jaka będzie przyszła dynamika płac w całej gospodarce.

Rada podtrzymuje ocenę, że inflacja może wrócić do celu inflacyjnego szybciej niż wynikało to z sierpniowej projekcji inflacji. Przewiduje się, że po osiągnięciu celu inflacja będzie się utrzymywać na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego. Umiarkowany wzrost płac świadczy o tym, że nie pojawiły się dotąd efekty drugiej rundy. Gdyby jednak pojawiały się sygnały wzrostu prawdopodobieństwa wystąpienia tych efektów, bilans ryzyk mógłby ulec zmianie, co wpłynęłoby na przyszłe decyzje Rady.

Komunikat po posiedzeniu RPP w minionym tygodniu potwierdził pogląd, że z ewentualną decyzją o kolejnej obniżce stóp bankierzy centralni chcą poczekać na dane o PKB za III kwartał, czyli do listopadowego posiedzenia. Według nas dane te pozostawią miejsce na kolejną, ostrożną obniżkę stóp.

Rada prawie w ogóle nie odniosła się do obecnej sytuacji politycznej, ale ewentualne dalsze osłabienie złotego (spadek ryzyka gwałtownej aprecjacji złotego po wyborach, której obawiała się kiedyś część członków Rady), może zmniejszyć skłonność niektórych członków RPP do cięć.

Rada podjęła decyzję o zmianie terminu publikacji *Raportów o inflacji*. Ma ona na celu uwzględnienie w projekcjach inflacji i PKB możliwie najświeższych danych o PKB. Następne *Raport o inflacji* opublikowany zostanie więc nie w listopadzie, lecz dopiero w styczniu.



Dane o sprzedaży detalicznej za wrzesień rozczarowały, pokazując wzrost tylko o 5,4% r/r nominalnie i 2,4% r/r realnie wobec oczekiwań rynku na wzrost o 7% r/r i naszej prognozy na poziomie ponad 9% r/r. Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła we wrześniu do 17,6%.

Dane pokazały, że chociaż można spodziewać się pewnego przyspieszenia dynamiki konsumpcji w III kwartale br., to oczekiwana skala poprawy mogła być słabsza niż przewidywano.

Po wrześniu wszystkie pięć miar inflacji bazowej pozostało poniżej poziomu 1,5% (inflacja netto bez zmian 1,3% r/r), czyli dolnej granicy przedziału tolerancji wokół celu inflacyjnego, co potwierdza, że napięcia inflacyjne w gospodarce nie są szczególnie silne. Dane sugerują, że nieznaczne rozluźnienie polityki pieniężnej jest nadal możliwe bez poważnego ryzyka inflacyjnego.

Cytat tygodnia – PO-PiSowy kryzys zaufania

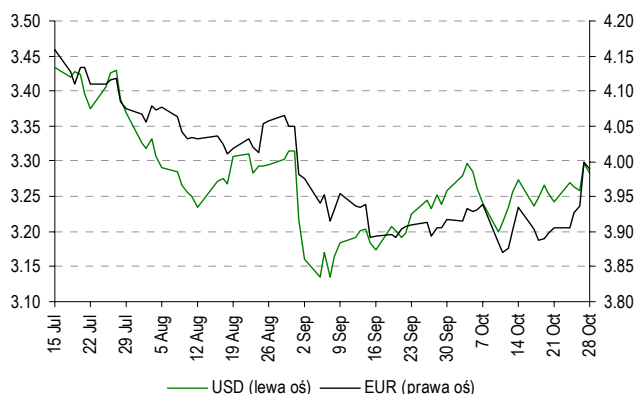
Jan Rokita, jeden z liderów PO; PAP, 28 października

W tej chwili problemem nie jest to, ile jeszcze słów, powiedzmy szczerze pozbawionych znaczenia, wygłosi Kazimierz Marcinkiewicz. Problemem jest to, czy Jarosław Kaczyński jest gotów wyjść i powiedzieć publicznie: pomyliłem się próbując robić koalicję z Lepperem, wycofuję się z tego, ostatni tydzień to były same moje błędy, musimy zrobić coś nowego, spróbujemy to wymazać.

Wypowiedź Jana Rokity sugeruje, że teoretycznie możliwy jest jeszcze powrót PO do rozmów koalicyjnych z PiS. Według nas mogłoby do tego dojść, gdyby rząd mniejszościowy Marcinkiewicza nie uzyskał wotum zaufania. PiS musiałby jednak zdecydowanie odciąć się od współpracy z Samoobroną. Trudno jednak oczekiwać, aby Jarosław Kaczyński spełnił postulat Rokity i publicznie uznał swoje dotychczasowe działania za błąd. Porozumienie nadal wydaje się bardzo trudne.

Monitor rynku

Kurs złotego



Złoty traci POPiSowo

- Na początku tygodnia złoty stracił na wartości ok. 1% w reakcji na wygraną Lecha Kaczyńskiego w wyborach prezydenckich. Później tracił nieznacznie, a rynki oczekiwały na powstanie koalicji rządowej PO i PiS. W środku tygodnia nastąpił kryzys rozmów koalicyjnych i w rezultacie złoty znacznie osłabił się do głównych walut i przebił poziom 4 zł za euro. Ostatecznie ustabilizował się wokół 3,99 do euro i 3,29 do dolara. W ciągu tygodnia złoty stracił do dolara 1,3%, a do euro 2,2%.
- W obliczu niepewnej sytuacji politycznej oraz niższej płynności w trakcie długiego weekendu utrzymujemy szeroki przedział wahań 3,95-4,10 dla EURPLN oraz 3,25-3,39 na ten tydzień.

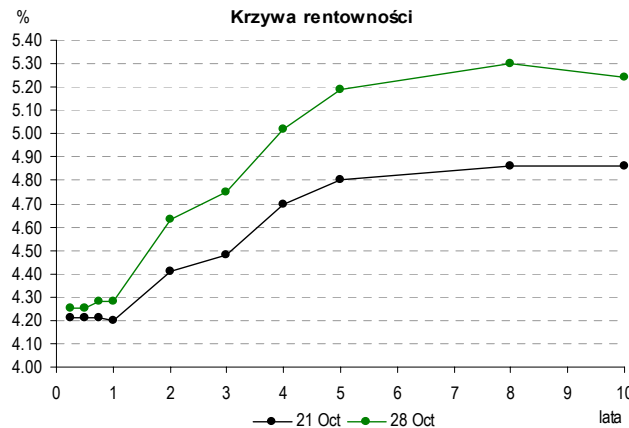
Kurs euro do dolara



Euro rośnie w siłę

- Dolar wzmacnił się wobec euro do poziomu 1.194 po gołębiej wypowiedzi członka EBC oraz wyborze Bena Bernanke na nowego prezesa Fed. Jednak wysoki wskaźnik ZEW oraz gorsze dane makro (zaufanie konsumentów) z USA umocniły znacznie euro do poziomu 1,2115 wobec dolara i dalej do 1,217 po jastrzębiej wypowiedzi członka EBC Erkki Liikanena oraz śledztwie SEC wobec praktyk księgowych GM. Dolar umocnił się pod koniec tygodnia do 1,208 po lepszych od oczekiwań danych o PKB w USA po czym ponownie zaczął tracić po spadku indeksu nastrojów.
- 1 listopada Fed najprawdopodobniej podwyższy stopę procentową o 25 pb do 4%. Rynek oczekuje, że EBC pozostawi stopę procentową na poziomie 2%, co dalej powinno działać na korzyść dolara.

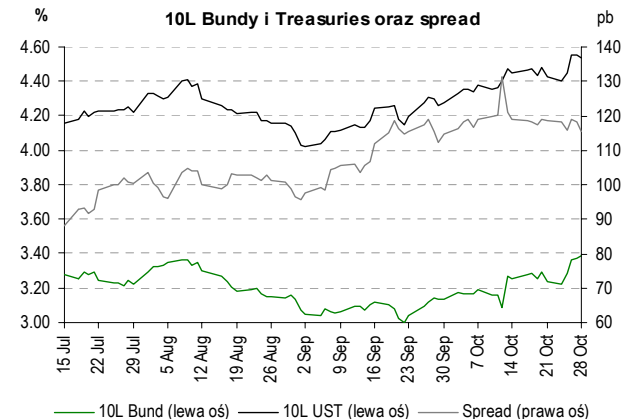
Krzywa rentowności



Ryzyko polityczne szkodzi obligacjom

- Mimo zwycięstwa mniej preferowanego przez inwestorów Lecha Kaczyńskiego w wyborach prezydenckich rynek obligacji nieznacznie umocnił się na początku tygodnia w wyniku spadku rentowności na rynkach bazowych. Jednak po zerwaniu rozmów między partiami koalicyjnymi i w perspektywie braku PO w rządzie krzywa rentowności uległa wystromieniu, a rentowności wzrosły o 20-40 pb.
- Najnowsza propozycja Kazimierza Marcinkiewicza nt. bardziej prorynkowego programu gospodarczego była krokiem w stronę PO jak i rynków finansowych. Jednak niepewność co do przyszłości rządu pozostaje bardzo wysoka, więc raczej nie będzie to poważnym wsparciem dla rynku długu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności rosną w oczekiwaniu na podwyżki stóp

- Na początku tygodnia zagraniczne rynki długu umacniały się ze względu na lepsze nastroje inwestorów. Wyższy od prognoz wskaźnik IFO w Niemczech zwiększył oczekiwania na wzrosty stóp procentowych w strefie euro. W połowie tygodnia zaczęła się wyprzedaż papierów na rynkach bazowych. W piątek amerykańskie Treasuries wzmacniły się w reakcji na słabsze dane o wynagrodzeniach za III kwartał.
- Istotne znaczenie dla rynku długu będą miały wskaźniki aktywności gospodarczej PMI dla strefy euro, ISM oraz ceny produkcji w Stanach Zjednoczonych oraz decyzje Fed i EBC w sprawie stóp procentowych.

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