

Tygodnik ekonomiczny

14 listopada – 20 listopada 2005

Rząd mniejszościowy Kazimierza Marcinkiewicza zdobył w czwartek wotum zaufania dzięki poparciu PiS, Samoobrony, LPR i PSL. Powstaje pytanie kto poprze nowy rząd kiedy będzie trzeba głosować nad kolejnymi budżetami i ustawami. PiS będzie prawdopodobnie usiłowało balansować pomiędzy partiami populistycznymi i PO, jednak nawet w optymistycznym scenariuszu wydaje się oczywiste, że w takiej konfiguracji politycznej szanse na poważne reformy fiskalne i rynku pracy odchodzą w zapomnienie.

Ten tydzień będzie obfitował w publikacje danych ekonomicznych. Naszym zdaniem dane powinny potwierdzić przyspieszenie wzrostu gospodarczego w IV kwartale, które nie niesie ze sobą znaczącego ryzyka dla perspektyw inflacji. Większość analityków nie spodziewa się obniżki stóp na listopadowym posiedzeniu RPP i my również podzielamy tę opinię, biorąc pod uwagę wysoką niepewność dotyczącą programu gospodarczego nowego rządu, która może się niekorzystnie odbić na prognozach inflacji m.in. poprzez znaczący wzrost ryzyka kursowego. Obniżka byłaby możliwa tylko jeśli dane o PKB za III kwartał okazałyby się znacznie słabsze od prognoz, stanowiąc przeciwwagę dla potencjalnego ryzyka inflacyjnego ze strony czynników politycznych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (14 listopada)							
16:00	POL	Ceny konsumenta (W)	X	% r/r	1,5	1,5	1,8
16:00	POL	Podaż pieniądza M3 (W)	X	% r/r	8,1	8,4	12,7
WTOREK (15 listopada)							
16:00	POL	Saldo obrotów bieżących (W)	IX	mIn €	-390	-520	-380
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	XI		45,0	-	39,4
14:30	USA	Ceny producenta (W)	X	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (U)	X	% m/m	-0,7	-	0,2
ŚRODA (16 listopada)							
16:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich DS1110 1,0-2,5 mld zł (W)					
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	X	% r/r	2,5	-	2,6
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	X	% m/m	0,0	-	1,2
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	IX	mld \$		-	91,3
CZWARTEK (17 listopada)							
16:00	POL	Płace (W)	X	% r/r	2,9	2,5	1,8
16:00	POL	Zatrudnienie (W)	X	% r/r	2,1	2,2	2,2
11:00	EMU	Produkcja przemysłu (W)	IX	% m/m		-	0,8
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (U)	X	%	79,1	-	79,0
15:15	USA	Produkcja przemysłu (W)	X	% m/m	0,8	-	-1,5
PIĄTEK (18 listopada)							
16:00	POL	Ceny produkcji (W)	X	% r/r	-0,4	-0,5	-0,2
16:00	POL	Produkcja przemysłowa i budowlana (W)	X	% r/r	5,8	5,7	5,5

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

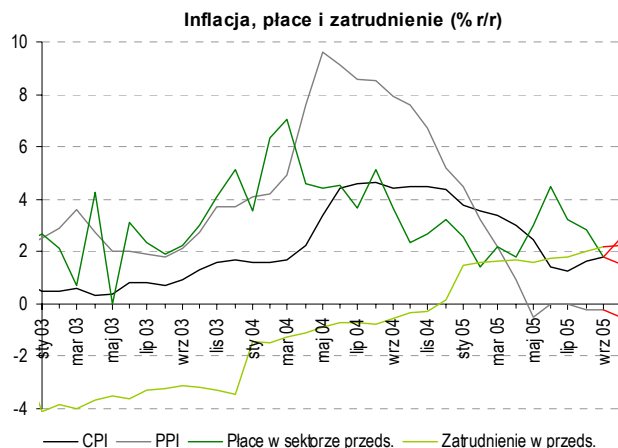
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

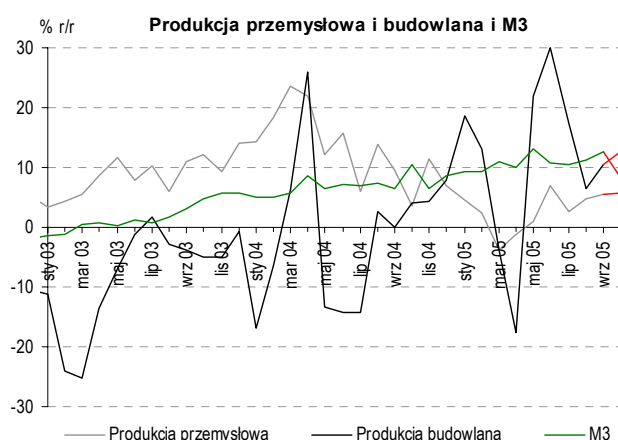
Cezary Chrapek (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Tydzień pełen nowych danych gospodarczych



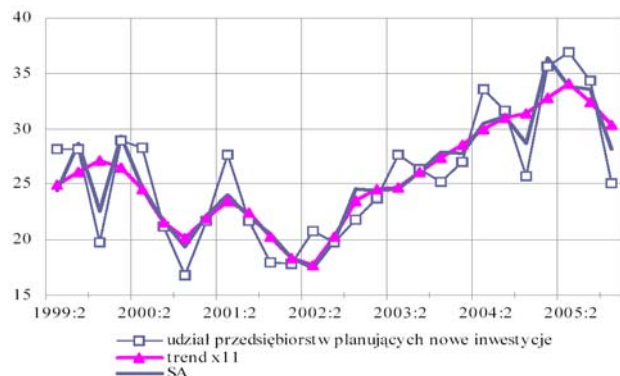
- Inflacja w październiku przejściowo w dół z 1,8% do 1,5% w efekcie obniżki akcyzy na paliwa. Jednak już w grudniu powoli zacznie rosnać do ok. 2% w I kw. 2006.
- Wprawdzie nadal trudno się doszukać popytowej presji na ceny, ale marne perspektywy fiskalne oraz ich możliwy wpływ na rynek walutowy pogarszają prognozy inflacji.
- Z kolei wzrost płac powinien nieco przyspieszyć po ustąpieniu efektu wysokiej bazy w jednym z sektorów. Nadal jednak będzie to wzrost umiarkowany (2,5% r/r).
- Wzrost zatrudnienia bez zmian na poziomie 2,2% r/r, co jak na polskie warunki jest niezłym wynikiem.
- Fundusz płac w sektorze firm wzrósł zatem o 4,8% r/r nominalnie i 3,2% r/r realnie, co wskazuje, że poprawa dynamiki konsumpcji w IV kwartale w porównaniu z III kw. będzie niezbyt gwałtowna.



- Jednorazowe spowolnienie wzrostu M3, kredytów i depozytów w październiku za sprawą efektu wysokiej bazy z ub.r. Pieniądz jest jednak wciąż w trendzie wzrostowym.
- Wzrost produkcji w przemyśle o 5,7% r/r, a w budownictwie o ponad 10% r/r potwierdzą przyspieszenie wzrostu PKB w IV kwartale.
- Jednak wyższa aktywność gospodarcza wciąż nie przekłada się na wzrost cen producentów. W październiku przewidywany jest spadek PPI o 0,5% r/r głównie dzięki taniejącym paliwom. Kolejne miesiące mogą jednak przynieść odbicie w cenach producentów, czemu dodatkowo sprzyjać może osłabienie złotego.
- Nadal szybki wzrost eksportu i importu – ok. 12% r/r we wrześniu. Deficyt obrotów bieżących spory, jednak niższy niż przed rokiem, więc w relacji do PKB nadal się obniża.

Miniony tydzień w gospodarce – Koniunktura lepsza, ale bez ryzyka inflacji

Wskaźnik aktywności inwestycyjnej – udział przedsiębiorstw planujących nowe inwestycje w perspektywie kwartału



- Według badań NBP, na koniec III kwartału przedsiębiorstwa przejawiały więcej optymizmu odnośnie sytuacji gospodarczej i przewidywały, że możliwa jest pewna poprawa w IV kwartale. Oczekiwania na zwiększenie popytu wynikały jednak głównie z czynników sezonowych, a nie były przejawem trwałego trendu.
- Aktywność inwestycyjna obniżyła się, co częściowo wynikało z czynników sezonowych, ale w nowych inwestycjach nastąpiło istotne pogorszenie trendu. Najważniejszą barierą dla inwestycji okazała się dostępność funduszy pomocowych z UE.
- Banki oczekują wzrostu popytu na kredyty konsumpcyjne w IV kw. Prawdopodobnie liczą również na wzrost akcji kredytowej dla firm, ponieważ planują złagodzenie warunków i kryteriów udzielania kredytów dla firm, w szczególności jeśli chodzi o sektor dużych przedsiębiorstw.

Cytat tygodnia – Ile będzie kosztowało poparcie dla rządu?

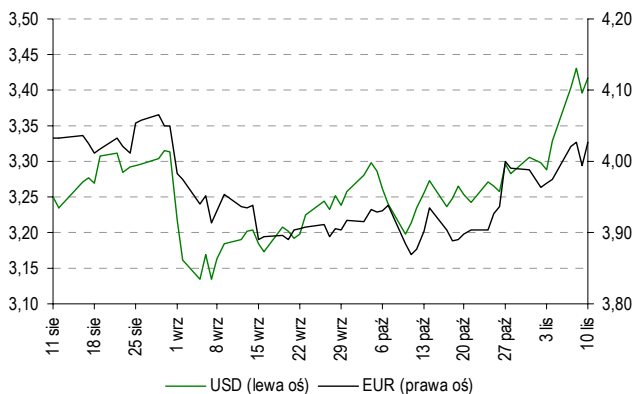
Kazimierz Marcinkiewicz, premier; PAP, 9 listopada

Polityka społeczna będzie niestety nieco kosztowała. To są dodatkowe środki finansowe, które będziemy musieli przeznaczyć już na ten cel w roku 2006 [...]. Jednocześnie utrzymamy kotwicę budżetową w postaci utrzymania deficytu budżetowego w wysokości 30 mld zł przez wszystkie 4 lata tej kadencji, począwszy od roku 2006. To jest deficyt jeszcze nie wystarczający do kompletnej naprawy finansów publicznych, ale przy odpowiednim negocjowaniu traktowania OFE przez UE, wydaje się, że doprowadzi to do uzyskania przez Polskę wszystkich wskaźników z traktatu z Maastricht.

Plany fiskalne nowego rządu (choć wciąż nie znane w szczególności) budzą poważne zastrzeżenia. Po pierwsze, jest ryzyko, że budżet na 2006 r. domknie się deficytem 30 mld zł jedynie dzięki przyjęciu zbyt optymistycznych założeń makro i prognoz wzrostu dochodów. Po drugie, średnioterminowe perspektywy fiskalne oparte są na dwóch założeniach - mocnym przyspieszeniu wzrostu PKB i zmianie opinii Eurostatu nt. klasyfikacji polskich funduszy emerytalnych - i obie te nadzieje mogą okazać się złudne.

Monitor rynku

Kurs złotego

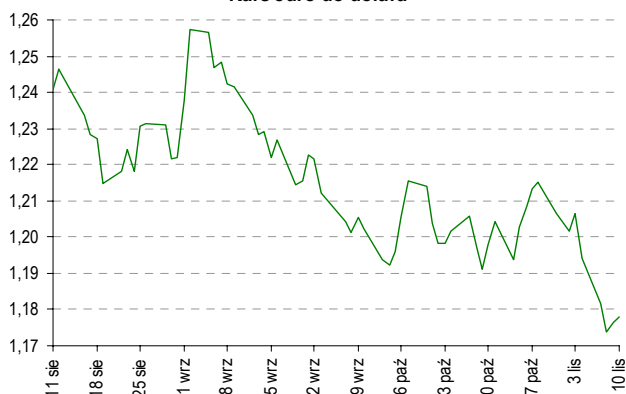


Dalsze spadki złotego

W trakcie tygodnia złoty osłabił się do najniższego poziomu od końca sierpnia do euro (4,0445) i od lipca do dolara (3,4375), po kontrowersyjnym wywiadzie minister finansów dla Financial Times o odsunięciu w czasie wstąpienia do strefy euro i chęci zwiększania deficytu budżetowego, oraz w perspektywie ustępstw rządu na rzecz partii populistycznych. Złoty umacniał się w czwartek po ogłoszeniu expose przez premiera, a po uzyskaniu przez rząd wotum zaufania ten tydzień rozpoczął od mocnej aprecjacji do 3,99 za euro. W ciągu ub. tygodnia złoty stracił do dolara 2,6% i 1,3% do euro.

Sytuacja polityczna pozostaje w dalszym ciągu niepewna stąd prognozujemy kursy EURPLN w przedziale 3,97-4,07 oraz USDPLN w przedziale 3,36-3,46 w tym tygodniu.

Kurs euro do dolara

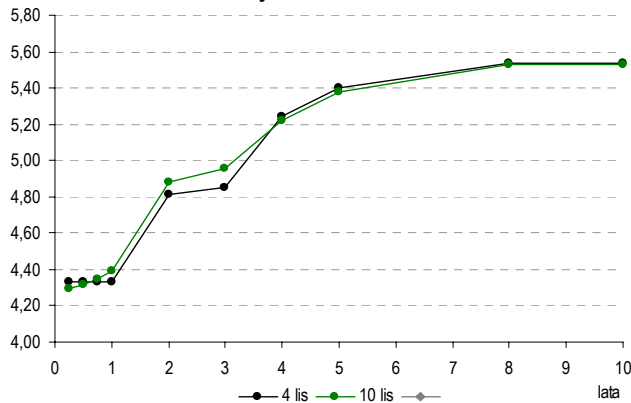


Rekordowo mocny dolar

EURUSD osiągnął w piątek najniższy poziom od dwóch lat 1,1677 po przełamaniu poziomów technicznych. Dolar był silny dzięki wysokim oczekiwaniom podwyżek stóp i lepszym perspektywom gospodarczym w USA niż w strefie euro. Na niekorzyść euro działały też apel ministrów finansów UE o nie podwyższanie stóp procentowych oraz zamieszki we Francji działały. Nawet rekordowy deficyt handlowy w USA nie odwrócił tendencji na dłużej i dopiero na początku tego tygodnia euro zaczęło odrabiać nieco straty, wracając do poziomu powyżej 1,17.

W tym tygodniu najważniejsze dla głównych walut będą wskaźniki inflacji, produkcji przemysłowej oraz indeks nastrojów w Niemczech i napływ kapitału do USA.

Krzywa rentowności

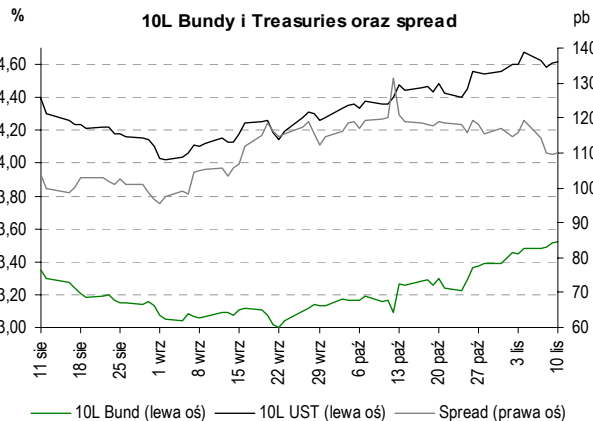


Stabilnie w oczekiwaniu na wotum zaufania

Rynek długu zakończył tydzień na podobnym poziomie jak pod koniec poprzedniego tygodnia, chociaż w trakcie tygodnia występowały znaczne wahania rentowności. Rentowności rosły po wywiadzie minister finansów, niejasnych wypowiedziach premiera, w perspektywie kosztownych rozwiązań w programie nowego rządu i zwiększonej niepewności, a spadły, gdy nie było istotnych negatywnych informacji oraz przy przejściowym umocnieniu na rynkach bazowych.

Po uzyskaniu wotum zaufania rynek może się lekko umocnić w wyniku tymczasowej stabilizacji nastrojów. Jednak zapewne nie na długo, ponieważ rosnące ryzyko fiskalne oraz trendy na rynkach zagranicznych będą podbijać rentowności.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienie Bundów w przeciwieństwie do Treasuries

Na początku minionego tygodnia amerykańskie 10-letnie obligacje skarbowe odnotowały korektę po wcześniejszym znacznym osłabieniu. Chwilowemu wzrostowi rentowności ponad 4,6% towarzyszył nieudany przetarg obligacji. Początkowo rentowności Bund'ów pozostawały stabilne w okolicach 3,46%, a osłabiły się po jastrzębich wypowiedziach Axela Webera z EBC o większym ryzyku inflacji do 3,51%. Dane o rekordowo wysokim deficycie handlowym oraz spadek eksportu miały gołębi wydzwięk a rentowności spadły do 4,5% na początku tego tygodnia.

W tym tygodniu zostanie opublikowany szereg istotnych informacji z USA oraz strefy euro a kluczowe będą dane o inflacji i produkcji przemysłowej oraz wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych.

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