

Tygodnik ekonomiczny

21 listopada – 27 listopada 2005

Dane z minionego tygodnia były dość zaskakujące. Chociaż inflacja CPI spadła mniej niż powszechnie oczekiwano i zamiast prognozowanych 1,5% wyniosła 1,6%, to nie wpłynęło to na wnioski płynące z tych danych. Poza wysokimi cenami paliw (w październiku ich dynamika jednorazowo obniżyła się w związku z obniżką akcyzy na paliwa, co umożliwiło redukcję ogólnego poziomu inflacji) nie występują obecnie czynniki potencjalnej presji inflacyjnej. Co ważne, nawet ten czynnik nie powoduje przynajmniej na razie nasilenia procesów inflacyjnych, co dobitnie pokazał dużo niższy od oczekiwań wskaźnik cen produkcji. Z punktu widzenia polityki pieniężnej, która powinna reagować bardziej na nierównowagę w zakresie popytu i podaży niż na egzogeniczne szoki cenowe na rynku ropy, istotny jest fakt, że perspektywy inflacji są nadal korzystne, mimo że gospodarka rośnie coraz szybciej. Przyspieszenie gospodarki zostało potwierdzone przez lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej. Najbardziej zaskakujące w minionym tygodniu były dane o płacach, które znacznie przerosły oczekiwania, pokazując wzrost o 6,4%, czyli dwukrotnie wyższy niż zakładała najbardziej optymistyczna prognoza. Już w ciągu najbliższego tygodnia, gdy GUS podane szczegółowe dane o strukturze wzrostu płac, może się jednak okazać, że trend w zakresie płac jest mniej korzystny dla perspektyw popytu konsumpcyjnego, a jednocześnie mniej groźny dla inflacji.

W sumie, dane z minionego tygodnia, mimo że zaskakujące, nie zmieniły znacząco obrazu sytuacji gospodarczej. Dane z najbliższego tygodnia (najważniejsze będą inflacja bazowa we wtorek oraz sprzedaż detaliczna w piątek) prawdopodobnie również nie wniosą wiele nowego. Powinny one potwierdzić, że gospodarka stopniowo przyspiesza, ale jednocześnie pokazać, że odbywa się to w sposób, który nie rodzi poważnych zagrożeń dla średnioterminowych perspektyw inflacji. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi kilku członków Rady, obniżka stóp na posiedzeniu w następnym tygodniu jest możliwa, ale tylko pod warunkiem, że dane o PKB za III kwartał wyraźnie rozczarują. Ponadto, liczyć się będą pomysły nowego rządu na politykę fiskalną, w tym kształt autopoprawki do budżetu 2006.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (21 listopada)							
11:00	POL	Przetarg bonów skarbowych 500 mln zł (U)					
11:00	EMU	Bilans handlowy (U)	IX	mld €	-0,3	-	-2,6
WTOREK (22 listopada)							
16:00	POL	Inflacja bazowa netto (W)	X	% r/r	1,3	1,3	1,3
16:00	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	XI	pkt	-	-	-
ŚRODA (23 listopada)							
11:00	POL	Aukcja zamiany obligacji (W)					
15:45	EMU	Indeks Michigan (W)	XI	pkt	80,5	-	74,2
CZWARTEK (24 listopada)							
10:00	EMU	Saldo obrotów bieżących (W)	IX	mld €	-	-	-2,9
10:00	GER	Indeks IFO (W)	XI	pkt	98,6	-	98,7
	USA	Święto					
PIĄTEK (25 listopada)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	X	% r/r	6,2	5,7	5,4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (W)	X	%	17,3	17,4	17,6

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

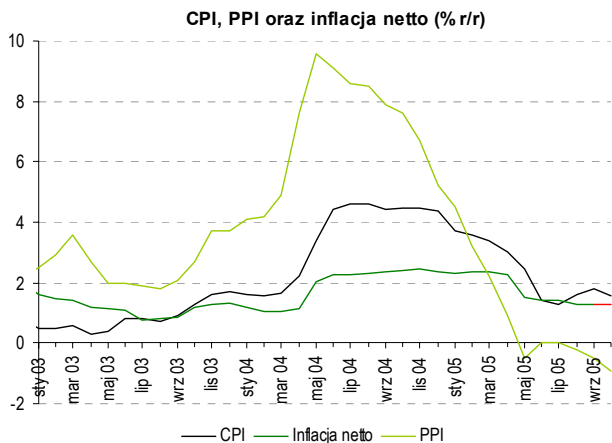
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

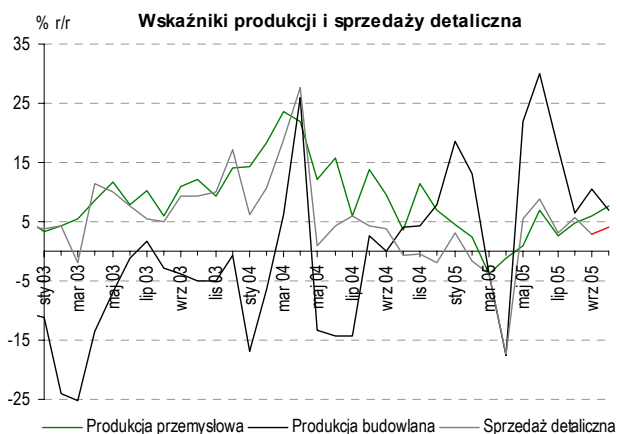
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ostatnie dane przed PKB i decyzją Rady

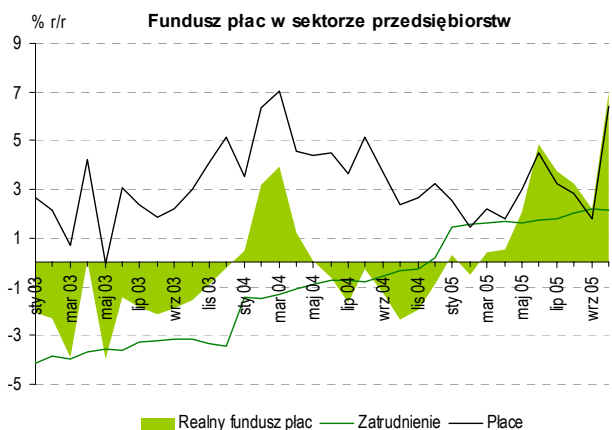


- Szacujemy, że inflacja netto wyniosła w październiku 1,3% r/r, bez zmian wobec września. Potwierdziłoby to, że presja inflacyjna z pominięciem egzogenicznych czynników (ceny paliw i żywności) jest nadal słabioną.
- Nie spodziewamy się, aby najnowsze wskaźniki koniunktury wniosły wiele nowego do oceny sytuacji.
- Znacznie ważniejszą wskazówką będzie dynamika sprzedaży detalicznej, która wg naszych prognoz pokaże stopniowe ożywienie konsumpcji, ale w skali nie stwarzającej poważnego zagrożenia inflacyjnego.
- Perspektywy stopniowego ożywienia konsumpcji będą potwierdzone przez kolejny spadek bezrobocia.
- Istotną będzie informacja o strukturze płac z Biuletynu Statystycznego GUS (publikacja w piątek), która pomoże ocenić na ile silny wzrost płac w październiku był trwałym, a na ile jednorazowym zjawiskiem.

Miniony tydzień w gospodarce – Zaskakujące płace i produkcja



- Październikowa inflacja spadła z 1,8% r/r we wrześniu do 1,6% r/r (oczekiwano 1,5% r/r). Pozytywna ocena średnioterminowych perspektyw inflacyjnych nie uległa zmianie – nadal brak oznak presji popytowej.
- Ceny producenta spadły w październiku o 0,9% r/r, co pokazuje, że o presji na wzrost cen trudno mówić na razie nawet na poziomie producenta, mimo wysokich cen ropy.
- Dynamika agregatów monetarnych wyraźnie spowolniła w październiku za sprawą efektu wysokiej bazy. Bez większego znaczenia dla polityki pieniężnej, choć należy odnotować pewne oznaki ożywienia na rynku kredytów.
- Produkcja przemysłowa wzrosła o 7,6% r/r (sezonowo dostosowany wzrost wyniósł 6,8% r/r). Produkcja budowlana zwiększyła się o 6,8% r/r. Dane były lepsze od oczekiwań i potwierdziły, że w ostatnim kwartale br. można liczyć na dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego.



- Skala wzrostu płac w październiku przekroczyła najniższe oczekiwania i wyniosła 6,4% r/r. Ponieważ może się to okazać równie jednorazowym zjawiskiem jak nieoczekiwane spowolnienie dynamiki płac we wrześniu (1,8% r/r), na razie trudno wyciągać na tej podstawie kategorię wniosków. Niemniej, patrząc na średni wzrost płac w dwóch ostatnich miesiącach (4,1% r/r) wydaje się, że można mówić o zarysowaniu się pozytywnej tendencji.
- Zatrudnienie zwiększyło się o 2,1% r/r, kontynuując stale rosnący popyt na pracę wraz z ekspansją gospodarki.
- Silny wzrost płac wraz z solidnym wzrostem zatrudnienia przełożyły się na wyraźną poprawę dynamiki funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw. Osiągnęła ona nominalnie 8,6% r/r, a realnie 7% r/r, czyli najwięcej od kilku lat. Wróży to dobrze perspektywom popytu konsumpcyjnego, chociaż w kolejnych miesiącach fundusz płac może rosnąć wolniej.

Cytat tygodnia – Obniżki ciągle możliwe, ale pod pewnymi warunkami

Jan Czekaj, członek RPP; ISB, 17 listopada

Gdyby PKB w trzecim kwartale było na poziomie 3,5%, to dla polityki pieniężnej byłoby to neutralne.

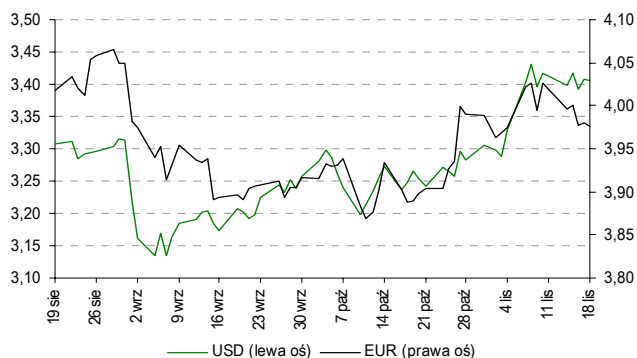
Andrzej Wojtyna, członek RPP; Reuters, 17 listopada

Gdyby się okazało, że dane o wzroście gospodarczym nie pokazują wzrostu wyraźnie przekraczającego 3%, a także wyraźnego odbicia w inwestycjach, to zwiększałoby to pole manewru (dla zmian stóp).

Wypowiedzi członków RPP z minionego tygodnia sugerują, że nadal dostrzegają oni pewną przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Decyzja będzie jednak zależała głównie od danych o PKB przy czym wzrost nie przekraczający wyraźnie 3% (np. nie osiągający co najmniej 3,5% wskazanych przez Czekaję jako neutralne dla polityki pieniężnej) skłaniałby niektórych bankierów centralnych do głosowania za obniżką stóp. Znaczenie będą również miały zapewne plany fiskalne nowego rządu.

Monitor rynku

Kurs złotego

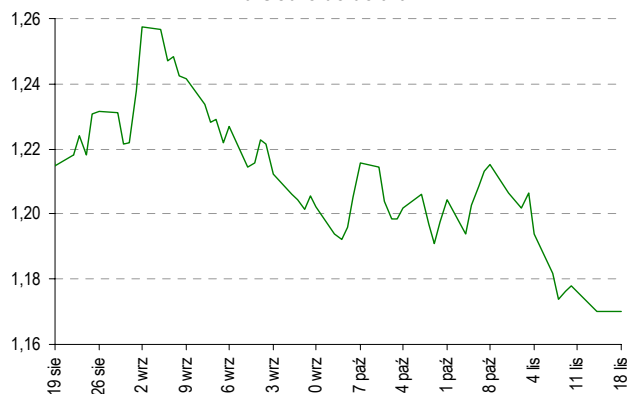


Złoty mocniejszy po stabilizacji politycznej

Rynek walutowy uspokoił się po uzyskaniu przez nowy rząd kredytu zaufania, a złoty konsekwentnie umacniał się przez cały tydzień zarówno do wspólnej waluty jak i dolara, między innymi w reakcji na deklarację Ministerstwa Finansów o zachowaniu bardziej konserwatywnych założeń makroekonomicznych do projektu budżetu na 2006 r. Wpływ na większe wahania USDPLN miały ruchy kursu euro do dolara. Dane ekonomiczne nie spowodowały istotnych zmian kursu złotego. W ciągu tygodnia złoty zyskał na wartości ok. 0,4% względem dolara oraz ok. 1,25% wobec wspólnej waluty.

W tym tygodniu prognozujemy kursy EURPLN w przedziale 3,95-4,05 oraz USDPLN w przedziale 3,33-3,43.

Kurs euro do dolara

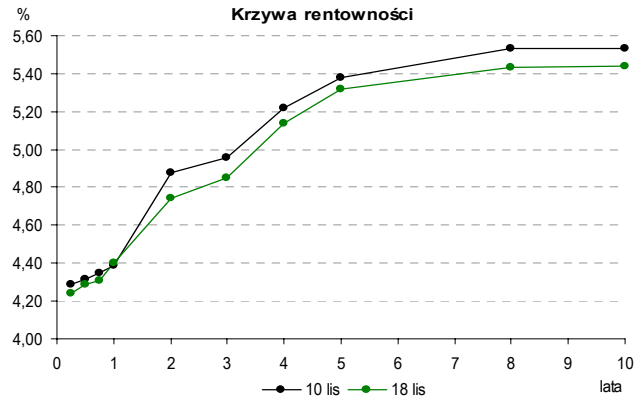


Dolar wciąż się umacnia

W minionym tygodniu dolar w dalszym ciągu umacniał się względem euro do 1,1648, blisko najniższych poziomów od dwóch lat, w reakcji na wypowiedzi Bena Bernanke o przywiązaniu dużej wagi do ograniczania inflacji, oraz po danych z USA m.in. wyższej sprzedaży detalicznej i dużym napływie kapitału. Euro częściowo odrobiło straty do waluty amerykańskiej po kolejnych mieszanych danych ze USA oraz wypowiedzi prezesa ECB Tricheta o gotowości do podwyżek stóp procentowych w strefie euro.

Istotne dla kursu EURUSD będą wskaźniki koniunktury w Niemczech (Ifo) i w USA (Michigan), wypowiedzi członków EBC i Fed oraz protokół z posiedzenia FOMC, po których może nastąpić korekta i osłabienie dolara. Pod koniec tygodnia słabsza aktywność będzie wynikiem święta w USA.

Krzywa rentowności

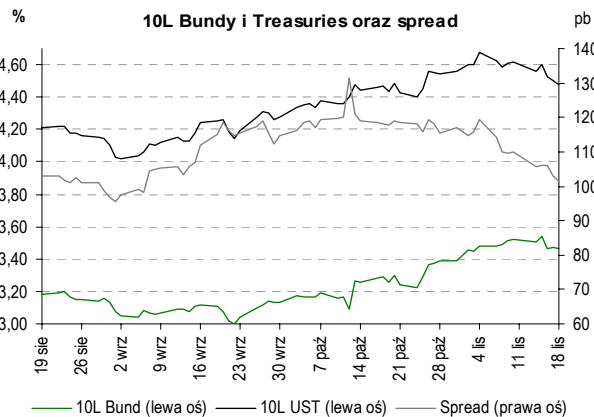


Rynek długu stopniowo się umacnia

W minionym tygodniu rynek obligacji zanotował umocnienie w wyniku ustabilizowania sytuacji politycznej, w reakcji na umocnienie na światowych rynkach obligacji oraz po wypowiedziach członków RPP o potrzebie rozmów z rządem na temat wyznaczenia daty wejścia do strefy euro, a także wciąż istniejącej możliwości obniżki stóp. Dane o inflacji oraz zaskakująco niski popyt na aukcji doprowadziły do przejściowej korekty. Rentowności rosły po wyższych od prognoz danych o płacach, oraz produkcji przemysłowej.

W tym tygodniu dla rynku najważniejsze będą dane o inflacji netto oraz sprzedaży detalicznej oraz sytuacja na rynkach bazowych. Rynek powinien się ustabilizować w oczekiwaniu na dane o PKB i budżet w kolejnym tygodniu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Spadek rentowności w USA i spreadu

W ubiegłym tygodniu dane z USA miały mieszany wydźwięk. CPI, PPI i sprzedaż detaliczna były wyższe od oczekiwań, ale bazowa PPI był znacznie niższa, a bazowa CPI zgodna z oczekiwaniami. Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich spadły do 4,45, a Bundów do 3,42 po danych o dużym napływie kapitału netto w USA. Część danych zasugerowała spowolnienie wzrostu oraz opanowanie inflacji, co osłabiło oczekiwania na szybsze tempo podwyżek stóp w Stanach Zjednoczonych. Koniec tygodnia, w tym wypowiedź Trichet'a o gotowości do podwyżek stóp oraz korekta na rynku w USA spowodowały dalszy spadek spreadu do 101pb.

W tym tygodniu rynek zwróci uwagę na wskaźniki nastrojów Michigan (USA) i Ifo (Niemcy) oraz protokół Fed.

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