

Tygodnik ekonomiczny

5 grudnia – 11 grudnia 2005

Miniony tydzień upłynął pod znakiem oczekiwania na publikację danych o PKB, decyzję Rady Polityki Pieniężnej oraz autopoprawkę do ustawy budżetowej na 2006 rok. Okazało się, że wszystkie te informacje były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Wzrost PKB w III kwartale wyniósł 3,7%, potwierdzając stopniowe ożywienie gospodarcze oparte w coraz większym stopniu na popycie krajowym (choć rola eksportu netto jest nadal bardzo istotna). Biorąc pod uwagę poprawę kondycji gospodarki i przewidywany powrót inflacji do celu, RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, ale równocześnie utrzymała łagodne nastawienie w polityce pieniężnej, co oznacza, że zdaniem większości jej członków szanse na obniżki stóp procentowych są nadal większe niż na podwyżki. Wydaje się, że faktycznie zagrożenie znacznym wzrostem presji inflacyjnej wciąż nie jest nadmierne, szczególnie że krótkookresowe prognozy inflacji poprawiają się w związku z nadpodażą żywności spowodowaną zamknięciem granic przez Rosję. Zatwierdzona przez rząd poprawka do budżetu na 2006 r. zakłada deficyt 30,55 mld zł, czyli wprawdzie nieco powyżej „kotwicy”, ale o 2 mld zł mniej niż projekt poprzedniego rządu. Dochody zwiększono aż o 3 mld zł, w czym pomoże zapewne przesunięcie części dochodów tegorocznych. W sumie nie widzimy poważnych powodów do obaw o realizację tego budżetu w przedstawionym przez rząd kształcie.

W tym tygodniu nie będzie publikacji krajowych danych statystycznych, w związku z czym rynek finansowy będzie obserwował trendy na rynkach bazowych oraz zwracał uwagę na informacje z rządu i parlamentu. W Sejmie w środę rozpoczyna się debata nad budżetem 2006, która za pewne jak zwykle będzie dość burzliwa. Warto jednak pamiętać, że zgodnie z polskim prawem parlament nie może zwiększyć deficytu, co powinno ograniczyć wrażliwość inwestorów na informacje z Sejmu. Minister finansów Teresa Lubieńska powiedziała w zeszłym tygodniu, że do 10 grudnia ma zostać przygotowana aktualizacja programu konwergencji. Z tego dokumentu poznamy ścieżkę redukcji deficytu fiskalnego, jaką planuje rząd w kolejnych latach. Nie wiadomo jednak, czy informacje te zostaną opublikowane przed końcem tygodnia.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (5 grudnia)							
11:00	POL	Przetarg bonów skarbowych 13 tyg. 100 mln zł i 52-tyg. 1,2 mld zł					
10:00	EMU	PMI sektor usług	XI	pkt	55,0	-	54,9
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	X	% r/r	1,0	-	0,9
16:00	USA	ISM sektor usług	XI	pkt	59,0	-	60,0
WTOREK (6 grudnia)							
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	III kw.	%	-0,5	-	-0,5
14:30	USA	Wydajność pracy	III kw.	%	4,2	-	4,1
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	X	%	1,3	-	-1,7
ŚRODA (7 grudnia)							
11:00	POL	Aukcja obligacji WZ0911 2,5-3,5 mld zł					
PIĄTEK (9 grudnia)							
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan	XII	pkt	83,5	-	81,6
16:00	USA	Zapasy hurtowe	X	%	0,4	-	0,6

* - 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 – Rusza debata budżetowa

Główne założenia budżetu na 2006

	Auto-poprawka	Projekt rządu Belki
Wzrost PKB (% r/r)	4,3	4,3
CPI średnio (% r/r)	1,5	1,5
Dochody budżetu (mld zł)	194,2	191,30
Wydatki budżetu (mld zł)	224,7	223,87
Deficyt budżetu (mld zł)	30,55	32,58

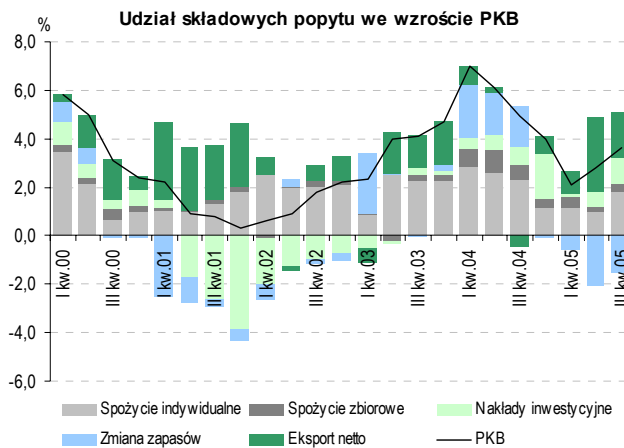
Źródło: Reuters, Ministerstwo Finansów

▪ Kalendarz wydarzeń na rynku krajowym na najbliższy tydzień jest stosunkowo ubogi, jako że do połowy grudnia nie będzie publikacji istotnych danych statystycznych. W tej sytuacji rynek finansowy będzie obserwował trendy na rynkach bazowych oraz zwracał uwagę na informacje z rządu i parlamentu.

▪ W Sejmie w środę rozpoczyna się debata nad budżetem 2006, która za pewne jak zwykle będzie dość burzliwa. Warto jednak pamiętać, że zgodnie z polskim prawem parlament nie może zwiększyć deficytu.

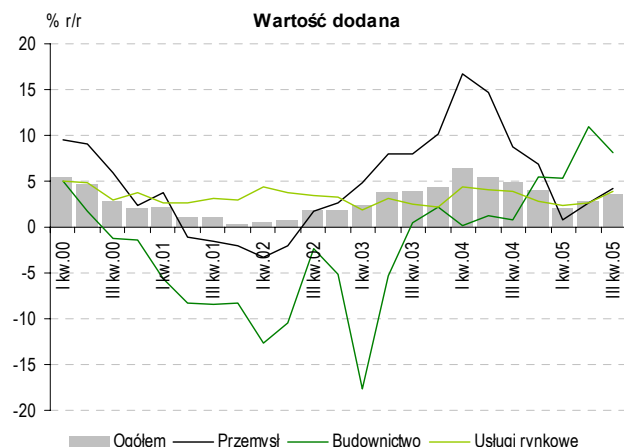
▪ Minister finansów Teresa Lubińska powiedziała w zeszłym tygodniu, że do 10 grudnia ma zostać przygotowana aktualizacja programu konwergencji. Z tego dokumentu poznamy szkielet redukcji deficytu fiskalnego, jaką planuje rząd w kolejnych latach. Nie wiadomo jednak, czy informacje te zostaną opublikowane przed końcem tygodnia.

Miniony tydzień w gospodarce – PKB, stopy i budżet zgodne z oczekiwaniami



▪ Wzrost PKB w III kwartale wyniósł 3,7% r/r, wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 2,7%, a wzrost inwestycji do 5,7%. Mimo poprawy popytu krajowego, nadal dużą rolę odgrywa eksport netto, którego udział we wzroście PKB w III kwartale wyniósł ok. 2 pkt. proc. Oczekiwania na stopniowe ożywienie gospodarki realizują się, ale wciąż nie jest to sytuacja szczególnie groźna dla perspektyw inflacji.

▪ Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, posługując się podobną argumentacją jak w poprzednich miesiącach. RPP podtrzymała opinię, że stopa inflacji powróci do celu 2,5% szybciej niż przewidywał sierpniowy *Raport o inflacji*. Jednak równocześnie Rada utrzymała łagodne nastawienie w polityce pieniężnej, co oznacza, że zdaniem większości jej członków szanse na obniżki stóp procentowych są nadal większe niż na podwyżki.



▪ Poprawka do budżetu na 2006 r. przyjęta przez rząd zakłada deficyt 30,55 mld zł (o 2 mld zł mniej niż projekt poprzedniego rządu) i wzrost dochodów oraz wydatków o odpowiednio 3 mld zł i 0,8 mld zł.

▪ Chociaż spory wzrost dochodów może budzić pewne zastrzeżenia (jest uzasadniany wyższym wykorzystaniem funduszy z UE i realizacją programu budowy dróg i mieszkań, skutkujących wg nas w pierwszej kolejności głównie wyższymi wydatkami), to wydaje się, że będzie osiągnięty m.in. dzięki przetruceniu części tegorocznych rekordowo wysokich wpływów na rok przyszły (wykonanie tegorocznego deficytu ma być o 3 mld zł wyższe niż sugerował poprzedni minister finansów).

▪ W sumie nie widzimy poważnych powodów do obaw o budżet na 2006 r. w kształcie przedstawionym przez rząd i uważamy, że powinien on być neutralny dla rynku.

Cytat tygodnia – Kłopoty z eksportem do Rosji mogą obniżyć inflację

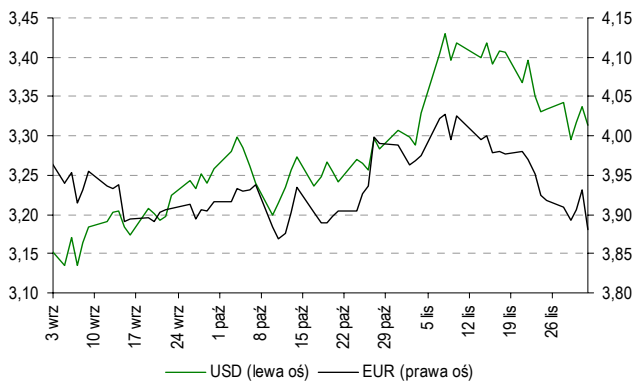
Jacek Krzyślak, dyrektor departamentu polityki finansowej, analiz i statystyki MF; Reuters, 1 grudnia

Oczekujemy spadku inflacji do 1,2% w listopadzie. W ubiegłym miesiącu ceny nie wzrosły wobec października, a może nawet lekko spadły. Z danych, jakie zebraliśmy, ceny żywności w listopadzie wzrosły o zaledwie 0,1 procent, a paliwa staniały 3,1 procent miesiąc do miesiąca. [...] Zmiany, które były do tej pory, pokazują, że nie ma powodu, abyśmy mieli odbicie inflacyjne w styczniu i lutym.

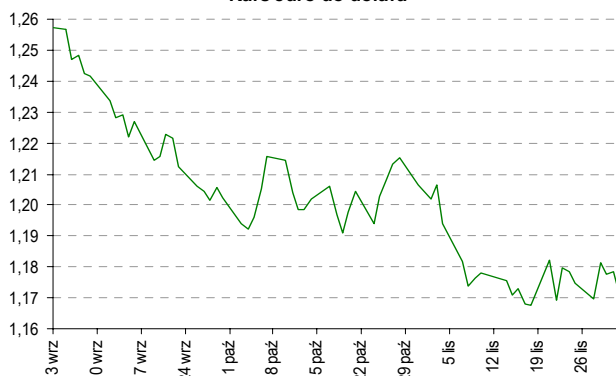
Nasza prognoza zakładała dotąd, że inflacja w listopadzie spadła do 1,5% i opierała się to na założeniu dużo wyższych cen żywności. Istotnym czynnikiem w tej kwestii może się jednak okazać wprowadzenie przez Rosję zakazu importu z Polski produktów żywnościowych, co zwiększyło podaż na rynku krajowym i w rezultacie mogło doprowadzić do znacznych redukcji cen niektórych towarów. Ta sytuacja poprawia krótkookresowe perspektywy inflacji, co powinno być pozytywne dla rynku obligacji.

Monitor rynku

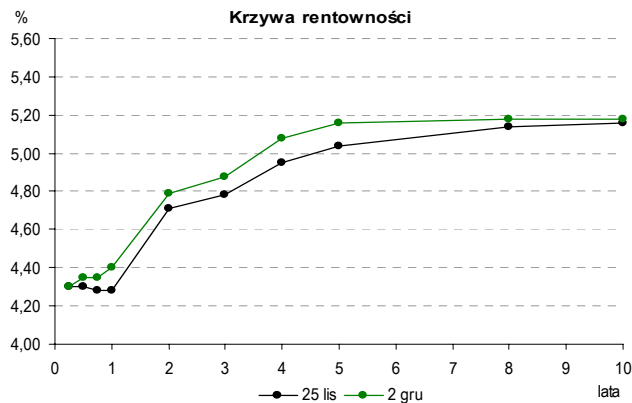
Kurs złotego



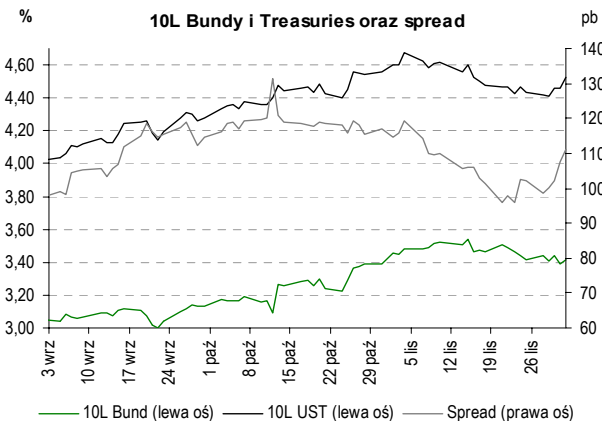
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Dobre nastroje w regionie sprzyjają złotemu

Złoty zyskał po wejściu Słowacji do ERM2 i poprawie nastawienia inwestorów wobec regionu. W dalszej kolejności nastąpiła korekta wsparta perspektywą zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych, dobrymi danymi o PKB oraz kontrowersyjnymi propozycjami Samoobrony odnośnie celów NBP. Polska waluta umacniała się ponownie po wypowiedzi premiera, który odrzucił kontrowersyjne pomysły Samoobrony oraz po niskiej prognozie listopadowej inflacji. Złoty umocnił się w ciągu tygodnia o 0,9% do euro i 0,6% do dolara.

Złoty pozostanie stabilny z tendencją do umocnienia ze względu na dobre nastawienie inwestorów do regionu. Na przyszły tydzień prognozujemy kurs EURPLN w przedziale 3,84-3,94, natomiast USDPLN 3,25-3,36

EURUSD zmienny przy wąskim przedziale wahań

Na początku tygodnia euro umocniło się do dolara z 1,169 do 1,19 po słabych danych o sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA, w perspektywie podwyżki stóp procentowych w strefie euro oraz w wyniku redukcji nadmiernych pozycji dolarowych. Dużo wyższe zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, wskaźnik zaufania konsumentów, PKB za III kw. spowodowały ponowne umocnienie waluty amerykańskiej. Po podwyżce stóp w EMU i gołębiej wypowiedzi Trichet'a, oraz dobrych danych z rynku pracy w USA kurs EURUSD spadł do 1,17.

Lekko gołębi wydzwięk wypowiedzi Trichet'a oraz lepsze dane z gospodarki amerykańskiej będą działały na korzyść dolara, a kurs EURUSD pozostanie w przedziale 1,164-1,19.

Wzrost rentowności, wysokie PKB i brak obniżki stóp

Rentowności spadały na początku tygodnia dzięki lepszym nastrojom w regionie oraz umocnieniu na rynkach bazowych. Rentowności obligacji wzrosły znacząco w oczekiwaniu i po publikacji dobrych danych o PKB i spadkach na rynkach w USA i w Niemczech. Rynek długu osłabiał się także po zapowiedzi dodatkowych emisji obligacji w grudniu oraz w obliczu decyzji RPP, która nie zmieniła stóp (4,5%) oraz pozostawiła łagodne nastawienie. W ciągu tygodnia rentowności wzrosły o 8-16 pb.

Decyzja i komunikat RPP zminimalizowały oczekiwania na obniżki stóp procentowych w kilku najbliższych miesiącach, a duża podaż bonów i aukcja obligacji mogą osłabić dług, choć ważniejsza będzie sytuacja na rynkach bazowych.

Dobre dane w USA i podwyżka stóp przez EBC

W ciągu tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły o 10pb, a Bundów nie zmieniły się. Obligacje amerykańskie umocniły się na początku tygodnia do 4,39 po słabych figurach, to jednak późniejsze dobre dane (PKB za III kw., Chicago PMI) spowodowały wzrost rentowności do 4,50 i 3,45(Bundy). Po korekcie do 4,40 10-letnie Treasuries wzrosły ponownie do 4,53 po relatywnie mocnym wskaźniku ISM i danych z rynku pracy. 10-letnie Bundy umocniły się do 3,41 osiągając 3,38 po podwyżce stóp z 2,0 do 2,25% i gołębim komentarzu Trichet'a.

Zmalały oczekiwania na szybsze podwyżki stóp i ich skalę w EMU, a dane z USA były dużo lepsze od oczekiwań. W tym tygodniu kluczowe dane napłyną z USA tj. ISM, zamówienia w przemyśle, wstępny indeks Michigan.

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