

Tygodnik ekonomiczny

12 grudnia – 18 grudnia 2005

Wbrew wcześniejszym wypowiedziom minister finansów Teresy Lubińskiej prezentacja nowego Programu Konwergencji nie nastąpi 10 grudnia, lecz dopiero 10 stycznia. Pierwsze czytanie budżetu w Sejmie nie przyniosło natomiast na razie żadnych rozstrzygnięć w sprawie przyszłorocznego budżetu. W rezultacie w ciągu minionego tygodnia nie dowiedzieliśmy się niczego nowego na temat polityki fiskalnej. Na tle prac nad budżetem trwa gra pomiędzy PiS a jego nieformalnymi koalicjantami, czyli Samoobroną i LPR. Te ostatnie partie grożą, że przestaną popierać rządowe przedłożenia, a PiS odwzajemnia się groźbą doprowadzenia do wcześniejszych wyborów, widząc rosnące poparcie w sondażach dla siebie i malejące dla swoich partnerów.

W ciągu najbliższego tygodnia poznamy kilka ważnych wskaźników. Powinien się z nich wyłonić obraz gospodarki o coraz mocniejszym rynku pracy, ale bez nadmiernej presji płacowej, a więc z dobrymi perspektywami inflacji. Bieżąca inflacja okaże się prawdopodobnie bardzo niska, spadając ponownie poniżej dolnej granicy dopuszczalnych odchyłeń inflacji od celu banku centralnego. Wraz z umacniającym się złotym może to zwiększyć skłonność przynajmniej niektórych członków RPP do ponownego dokonania obniżki stóp procentowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-wa | KRAJ | WSKAŹNIK (poziom ważności*) | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|----------------------------------|------|--------------------------------------|---------|----------|--------|---------------------|--------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | | |
| PONIEDZIAŁEK (12 grudnia) | | | | | | | |
| 20:00 | USA | Deficyt budżetowy (U) | XI | mld \$ | -61,3 | - | -57,9 |
| WTOREK (13 grudnia) | | | | | | | |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW (W) | XII | pkt | 53,0 | - | -55,2 |
| 14:30 | USA | Sprzedaż detaliczna (W) | XI | % m/m | 0,5 | - | -0,1 |
| 20:15 | USA | Spotkanie Fed – decyzja (W) | XII | % | 4,25 | - | 4,0 |
| ŚRODA (14 grudnia) | | | | | | | |
| 11:00 | POL | Aukcja zamiany obligacji (W) | | | | | |
| 16:00 | POL | Ceny konsumenta (W) | XI | % r/r | 1,3 | 1,3 | 1,6 |
| 16:00 | POL | Podaż pieniądza (U) | XI | % r/r | 13,4 | 12,2 | 8,7 |
| 16:00 | POL | Saldo obrotów bieżących (W) | X | mld € | -305 | -370 | -357 |
| 14:30 | USA | Handel zagraniczny (W) | X | mld \$ | -63,0 | - | -66,11 |
| 14:30 | USA | Ceny w handlu zagranicznym (U) | XI | % | -0,3 | - | -0,3 |
| CZWARTEK (15 grudnia) | | | | | | | |
| 16:00 | POL | Płace (W) | XI | % r/r | 3,8 | 3,8 | 6,4 |
| 16:00 | POL | Zatrudnienie (U) | XI | % r/r | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| 14:30 | USA | Ceny konsumenta (W) | XI | % r/r | -0,3 | - | 0,2 |
| 15:00 | USA | Napływ kapitału netto (W) | X | mld \$ | 80,0 | - | 101,9 |
| 15:15 | USA | Wykorzystanie mocy produkcyjnych (U) | XI | % | 79,8 | - | 79,5 |
| 15:15 | USA | Produkcja przemysłu (W) | XI | % m/m | 0,5 | - | 0,9 |
| PIĄTEK (16 grudnia) | | | | | | | |
| 10:00 | GER | Indeks Ifo (W) | XII | pkt | 98,2 | - | 98,2 |
| 11:00 | EMU | Finalny HICP (W) | XI | % r/r | 2,4 | - | -195,7 |
| 14:30 | USA | Saldo obrotów bieżących (W) | III kw. | % r/r | -198,0 | - | 2,5 |

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

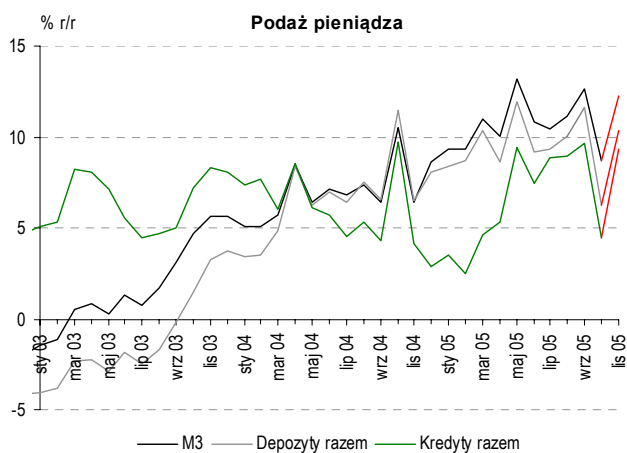
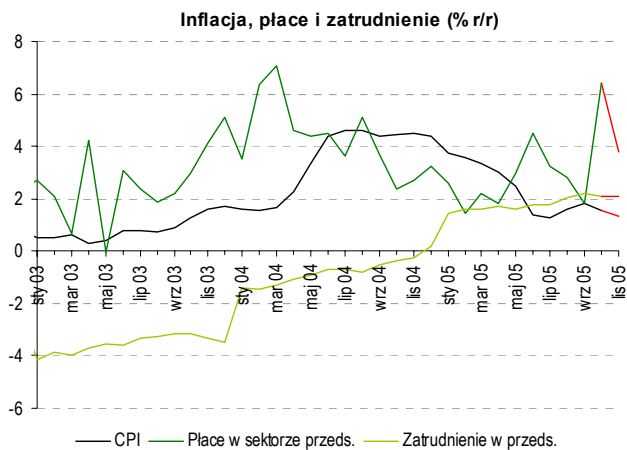
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kilka ważnych wskaźników



▪ Ze wskaźników publikowanych w ciągu najbliższego tygodnia jak zwykle bardzo ważna dla rynku będzie inflacja. Przewidujemy, że obniżyła się ona w listopadzie do 1,3% r/r. To niższa prognoza od wcześniejszej, głównie w wyniku niższych niż oczekiwano cen żywności za sprawą wzrostu podaży krajowej po zakazie importu do Rosji.

▪ Do końca I kw. 2006 r. inflacja nie powinna przekroczyć 2%. Oprócz wspomnianych wydarzeń na rynku żywności poprawa krótkoterminowych perspektyw inflacji wynika również z wycofania się przez rząd z podwyżki akcyzy na paliwa oraz umocnienia złotego od połowy listopada.

▪ Nie przewidujemy zagrożeń dla inflacji ze strony presji płacowej. Prognozujemy, że po jednorazowym odbiciu dynamiki przeciętnych płac w firmach do 6,4% r/r w październiku, w listopadzie spowolniła ona do 3,8% r/r. Przy solidnym wzroście zatrudnienia przełoży się to jednak na spory przyrost funduszu płac, sprzyjając konsumpcji.

▪ W cieniu danych o inflacji i płacach pozostaną zapewne statystyki pieniężne. Warto jednak przyrzeć im się w poszukiwaniu wskazówek co do siły popytu krajowego.

▪ Prognozujemy, że po przejściowym spowolnieniu wzrostu podaży pieniądza oraz depozytów i kredytów ogółem w październiku za sprawą efektu wysokiej bazy (oferta akcji PKO BP na przełomie października i listopada 2004 r.), miniony miesiąc przyniósł powrót do trendu.

▪ Potwierdzi to ekspansję gospodarki, ale z punktu widzenia perspektyw popytu inwestycyjnego najistotniejsze będzie, czy poprawi się dynamika kredytów dla firm.

▪ Dane o bilansie płatniczym za październik również powinny potwierdzić ekspansję gospodarki, w tym nadal dobre wyniki eksportu. Szacujemy, że eksport wzrósł o 14,7% r/r, a import o 14% r/r. Oznaczałoby to, że zarówno popyt zagraniczny, jak i krajowy są coraz silniejsze.

Miniony tydzień w gospodarce – Debata budżetowa na razie bez rozstrzygnięć

Terminarz wydarzeń związanych z polityką fiskalną

| Termin | Wydarzenie |
|--------------|--|
| 9-14 I | Budżet w sejmowych komisjach „branżowych” |
| 16-29 I | Budżet w Komisji Finansów Publicznych |
| 10 I | Drugie czytanie projektu budżetu w Sejmie |
| 10 I | Prezentacja nowego Programu Konwergencji |
| 13 I | Trzecie czytanie projektu budżetu w Sejmie |
| 17 I – 16 II | Prace nad budżetem w Senacie |
| 15 II | Sejm rozpatruje poprawki Senatu do budżetu |
| 17 II | Podpisanie budżetu przez Prezydenta RP |

▪ Zgodnie z oczekiwaniami, mimo że wszystkie partie skrytykowały poprawiony projekt budżetu na 2006 r. przedstawiony przez nowy rząd, zgodnie zdecydowano o przesłaniu tego dokumentu do dalszych prac w komisjach.

▪ Minister finansów Teresa Lubińska w trakcie rozmów o polityce fiskalnej z sejmową Komisją Finansów Publicznych zapowiedziała, że nowy program konwergencji zostanie przedstawiony Komisji Europejskiej do 10 stycznia. Poza tym nie zdradziła żadnych konkretnych. Stwierdziła jedynie, że poprzedni program nie był realistyczny, co sugeruje, że w nowym nie będzie już mowy o redukcji deficytu fiskalnego poniżej 3% PKB w 2007 r., lecz później. Ciekawe jak zareaguje na to Komisja Europejska.

▪ Styczeń będzie stał pod znakiem polityki fiskalnej. Oprócz kolejnych rozstrzygnięć dotyczących budżetu poznamy wtedy również nowy program konwergencji.

Cytat tygodnia –Wzrost gospodarczy również ważny dla RPP jak inflacja

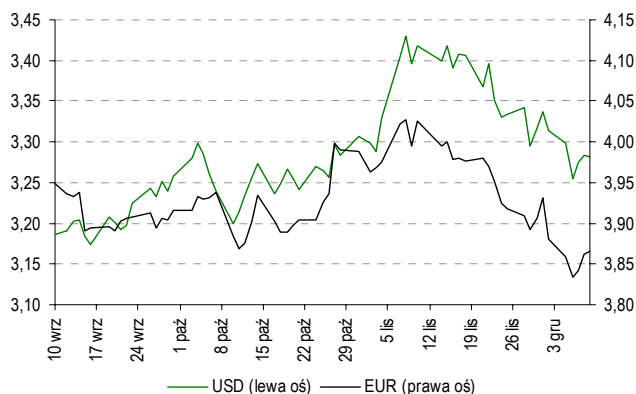
Stanisław Owsiak, członek RPP; Reuters, 7 grudnia

Gdyby mocny złoty dłużej się utrzymywał, to może korzystnie wpłynąć na wysokość inflacji. (...) Mocny złoty jest problemem przekładającym się na opłacalność eksportu. (...) Cel inflacyjny jest głównym celem, ale nie jest uprawniony pogląd, że wzrost gospodarczy nie jest dla nas równie ważny.

Wypowiedź Stanisława Owsiaaka przypomina o tym, że w RPP są członkowie, którzy zwracają dużą uwagę na notowania złotego, a jednocześnie podobną wagę jak do realizacji celu inflacyjnego przykładają do tworzenia warunków korzystnych dla wzrostu gospodarczego. Sugeruje to, że utrzymanie obserwowanej od połowy listopada tendencji aprecjacyjnej złotego może zwiększyć skłonność Rady do dokonania ponownej obniżki stóp.

Monitor rynku

Kurs złotego

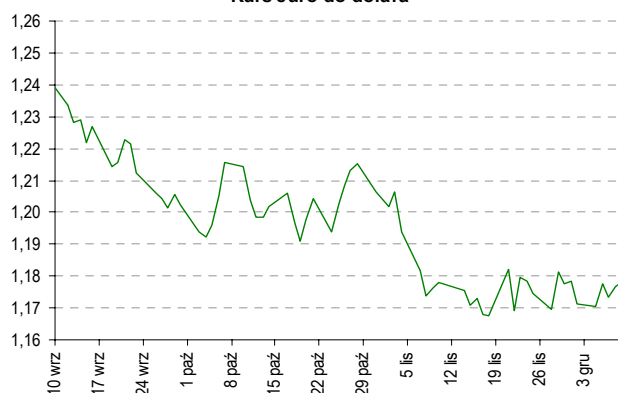


3,5 letni szczyt wobec euro i korekta

▪ Dobre nastawienie inwestorów do regionu utrzymywało się na początku tygodnia, a złoty przebił ważny techniczny poziom 3,87-3,88 i umocnił się do najwyższego poziomu względem euro od 3,5 roku do 3,8255 oraz do 3,2455 do dolara, co szło w parze z plotkami o wymianie walut przez MF z zagranicznych emisji oraz z rekordami na GPW. Po obniżeniu ratingu kredytowego dla Węgier pod koniec tygodnia nastąpiła korekta w regionie i kurs EURPLN powrócił do poziomu 3,88 po czym złoty znowu zaczął się umacniać. W ciągu tygodnia polska waluta zyskała na wartości ok. 0,4% do euro i 1% do dolara.

▪ W przyszłym tygodniu złoty powinien pozostawać silny, a ważnym oporem będzie poziom 3,88-3,89. Prognozujemy, że kurs EURPLN będzie się wahał w przedziale 3,80-3,90, natomiast USDPLN 3,22-3,32.

Kurs euro do dolara

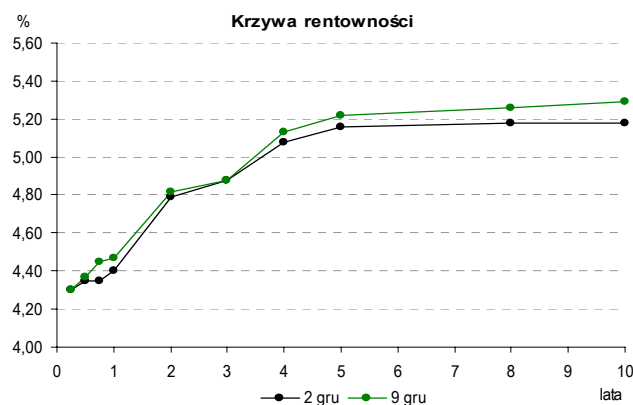


Stabilny kurs EURUSD

▪ Kurs EURUSD ponownie wahał się w wąskim przedziale 1,17-1,184. Dla kursu EURUSD decydujące były wypowiedzi członków EBC o braku planów stosowania serii podwyżek stóp w strefie euro, oczekiwania na podwyżki stóp przez Fed w obliczu dobrych danych makroekonomicznych w USA, oraz realizacja zysków z pozycji dolarowych. W ciągu mijającego tygodnia euro osłabiło się o ok. 1% z 1,17 do 1,18.

▪ Na kurs EURUSD wpłynie podwyżka stóp przez Fed oraz dane z USA, tj. deficyt handlowy, napływ kapitału, inflacja i produkcja przemysłowa, które pokażą jak kształtować się będzie presja inflacyjna. W kontekście lekko gołębiych wypowiedzi członków EBC dolar w dalszym ciągu powinien się umacniać.

Krzywa rentowności

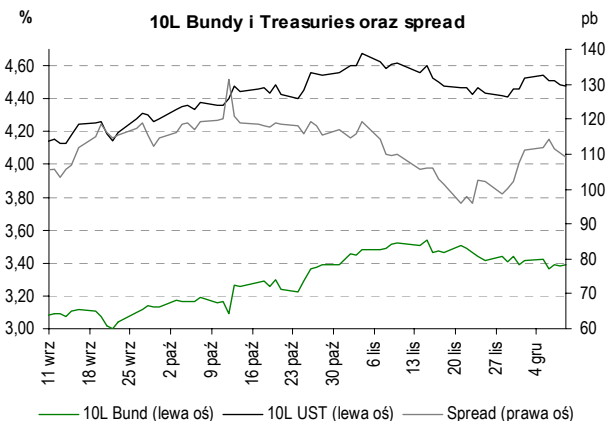


Spokojny tydzień na rynku długu

▪ Miniony tydzień rynek stopy procentowej był stosunkowo stabilny. Przy niewielkiej aktywności i ruchach krzywej rentowności wzrosły o 3-11 pb w porównaniu do zeszłego piątku. Początek tygodnia był spokojny a ceny obligacji rosły przy umocnieniu na rynkach bazowych, jednak po obniżeniu ratingu dla Węgier przez agencję Fitch, nastąpiło pogorszenie nastrojów dla regionu i dług zaczął się osłabiać.

▪ W przyszłym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane o inflacji, i jeśli prognozy MF odnośnie CPI na poziomie 1,2% r/r potwierdzą się rynek może się umocnić. Ważne będą też dane o płacach i zatrudnieniu oraz sytuacja na rynkach bazowych w obliczu wielu figur ze Stanów Zjednoczonych i Europy.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umocnienie na rynkach bazowych

▪ Początkowo rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych i niemieckich wzrosły z 4,54% do 4,57% oraz z 3,39% do 3,41% po wysokich wskaźnikach ISM i PMI dla sektora usług. Jednak po publikacji wyższych danych o wydajności pracy poza sektorem rolniczym i niższych jednostkowych kosztach pracy w USA oraz po udanych aukcjach obligacji w USA, dług znacznie się umocnił. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły z poziomu 4,54% na koniec ubiegłego tygodnia do 4,47%, a rentowności 10-letnich Bundów z 3,41% do 3,37%.

▪ Nadchodzący tydzień przyniesie decyzję Fed w sprawie stóp i wiele istotnych danych, które mogą wpłynąć na rentowności na rynkach bazowych.

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