

Tygodnik ekonomiczny

26 grudnia 2005 – 1 stycznia 2006

Tydzień przed Świętami, chociaż obfitował w informacje istotne dla rynku finansowego, m.in. publikacje danych makroekonomicznych i posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, nie przyniósł tak naprawdę istotnych niespodzianek i nie zmienił naszej opinii nt. obrazu sytuacji ekonomicznej. Z jednej strony, wskaźniki aktywności gospodarczej zanotowały przyzwoite wzrosty – produkcja w przemyśle znacznie powyżej oczekiwań, produkcja w budownictwie i sprzedaż detaliczna słabiej od oczekiwań, ale też nieźle – potwierdzając, że ostatni kwartał tego roku będzie okresem wyraźnego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego (naszym zdaniem wzrost PKB w IV kwartale wyniesie ok. 4,5%). Z drugiej strony, wskaźniki cen producenta i miary inflacji bazowej po raz kolejny potwierdziły, że jak na razie wyższe tempo rozwoju gospodarki nie przekłada się na nasilenie presji na wzrost cen, a inflacja jest znacznie poniżej celu inflacyjnego banku centralnego. Biorąc pod uwagę różnokierunkowe sygnały z gospodarki oraz w oczekiwaniu na nowe projekcje inflacji NBP, które będą gotowe pod koniec stycznia, Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian (już czwarty raz z kolei). Oficjalny komunikat był bardziej „gołębi” niż ostatnio, a dla rynku finansowego najważniejszą sprawą jest to, że większość członków Rady nadal postrzega zagrożenia dla inflacji jako dość umiarkowane, co znalazło odzwierciedlenie w utrzymaniu łagodnego nastawienia. Decyzja RPP w styczniu będzie zależała od nowego *Raportu o inflacji*, który rynek pozna niestety dopiero po styczniowym posiedzeniu Rady. Jak na razie utrzymujemy scenariusz stóp procentowych bez zmian w 2006 roku.

Ostatni tydzień roku będzie jak zwykle okresem wygaszonej aktywności i małej płynności na światowych rynkach finansowych. Inwestorzy w Polsce poznają tylko jedną publikację danych makroekonomicznych – bilans płatniczy za III kwartał 2005 – i to w piątek po południu, w związku z czym jej wpływ na zachowanie rynku powinien być znikomy. Tym bardziej, że publikowane wcześniej miesięczne wyniki bilansu płatniczego były istotną wskazówką czego można się spodziewać po tych danych. Oczywiście jak zwykle nie można wykluczyć, że dane kwartalne wprowadzą istotne rewizje do danych o bilansie płatniczym, ale zmiany nie powinny być rewolucyjne. Za granicą uwagę rynków przyciągną wskaźniki zaufania konsumentów i indeks aktywności Chicago PMI.

Zespół Głównego Ekonomisty BZWBK życzy Państwu zdrowych i pogodnych Świąt Bożego Narodzenia.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (26 grudnia)							
Święto – Boże Narodzenie							
WTOREK (27 grudnia)							
	UK	Święto					
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (W)	XII	pkt	101,8	-	98,9
CZWARTEK (29 grudnia)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	XI	%	8,0	-	8,0
16:00	USA	Chicago PMI (W)	XII	pkt	60,1	-	61,7
16:00	USA	Sprzedaż domów (W)	XI	mln	7,0	-	7,09
PIĄTEK (30 grudnia)							
16:00	POL	Bilans płatniczy (U)	III kw.	mIn €	-	-1130	-528

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

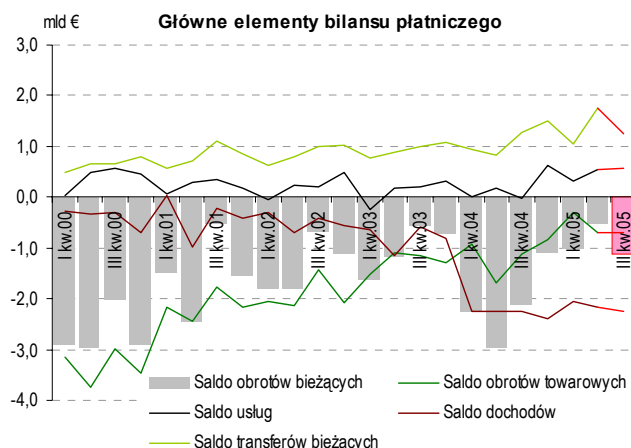
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Wesółych Świąt

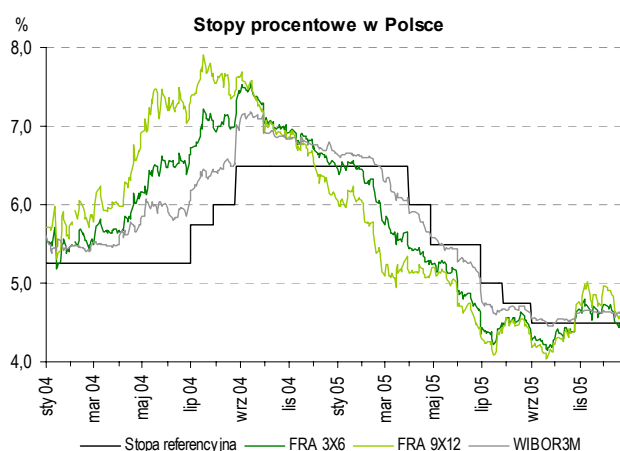


Przed końcem 2005 roku poznamy już tylko jedną publikację danych dotyczących polskiej gospodarki – wyniki bilansu płatniczego za III kwartał br.

Miesięczne dane na ten temat publikowane przez NBP wskazują, że III kwartał był okresem kontynuacji bardzo pozytywnych tendencji w polskim handlu zagranicznym. Wzrost eksportu przyspieszył do prawie 14% r/r, import rósł o ponad 10% r/r, deficyt obrotów bieżących był wprawdzie wyższy niż w II kwartale ale w relacji do PKB zmniejszył się do 1,6% (z 2,1% po połowie roku). Należy się jednak liczyć z tym, że publikacja danych kwartalnych przyniesie korektę poprzednich wyników (dzięki dokładniejszemu szacunkom).

Za granicą publikacje danych również nie będą liczne i przy małej aktywności poświęceń powinny mieć ograniczony wpływ na zachowanie rynków. Najważniejsze będą dane o zaufaniu konsumentów i Chicago PMI w USA.

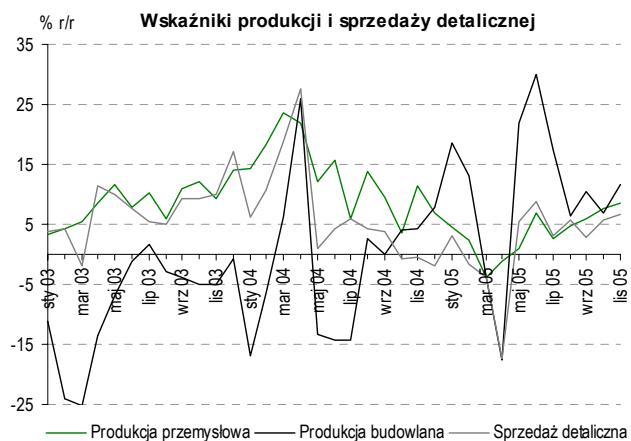
Miniony tydzień w gospodarce – Aktywność rośnie, inflacja spada, a stopy bez zmian



Już czwarty miesiąc z rzędu RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian. Nastawienie pozostało łagodne, czyli zdaniem Rady większe są szanse na obniżki niż podwyżki w przyszłości. Od początku 2006 roku termin „nastawienie” nie będzie już używany przez RPP.

Nastąpiła istotna zmiana w treści komunikatu – o ile przez trzy ostatnie miesiące Rada uważała, że inflacja powróci do celu szybciej niż przewidywała sierpniowa projekcja, to w grudniu napisano, że powrót ten może nastąpić wolniej niż oceniano poprzednio. Sugeruje to, że w opinii większości członków Rady ocena perspektyw inflacji przez RPP uległa poprawie.

W styczniu RPP może rozważyć obniżkę, szczególnie jeśli inflacja utrzyma się w grudniu na poziomie ok. 1% a wzrost płac spowolni; jednak decyzja będzie mocno zależała od tego co pokaże nowy *Raport o inflacji*.



Produkcja przemysłu w listopadzie wzrosła o 8,5% r/r, a po uwzględnieniu czynników sezonowych o 7,4% r/r. Wzrost w budownictwie wyniósł 5,9% r/r a po korekcie sezonowej 8,6% r/r. Sprzedaż detaliczna zwiększyła się nominalnie o 7,3% a realnie o 6,4% r/r. Dane potwierdziły rosnącą aktywność gospodarczą pod koniec roku; wzrost PKB w IV kwartale może naszym zdaniem wynieść 4,5%.

Poprawia się też sytuacja na rynku pracy, o czym świadczy malejąca bezrobocie i wzrost liczby miejsc pracy.

Jednak mimo szybszego rozwoju gospodarki, nie widać objawów rosnącej presji inflacyjnej. Wskaźnik cen produkcji PPI spadł w listopadzie o 0,4% r/r, a wobec października wzrósł 0,1% (głównie w efekcie podwyżek w górnictwie). Miary inflacji bazowej spadły wyraźnie. Inflacja netto wyniosła 1,1%, 15% średnia obciążona 1,0%, a pozostałe miary znalazły się w przedziale od -0,1% do 0,7% r/r.

Cytat tygodnia – Ministerstwo Finansów umacnia złotego

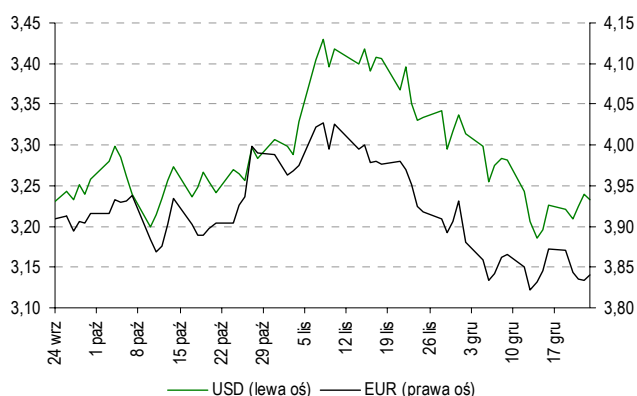
Cezary Mech, wiceminister finansów; Reuters, 23 grudnia

Środki z najbliższej emisji na rynku euro zostaną przeznaczone na finansowanie potrzeb pożyczkowych państwa. Nie można wykluczyć, że część środków z tej emisji zostanie wymieniona na rynku. Liczymy, że zmniejszenie deficytu budżetu państwa, przedstawienie wieloletniego, konserwatywnego planu finansowego zawartego w programie konwergencji jak i uzyskanie znacznych transferów z UE w następnej perspektywie budżetowej spowoduje znaczące zainteresowanie ze strony inwestorów zagranicznych naszymi emisjami.

Wygląda na to, że Ministerstwo Finansów postanowiło sprawić miły prezent na Gwiazdkę posiadaczom kredytów walutowych i wszystkim kupującym na prezent towary z importu (choć na pewno nie eksporterom), istotnie przyczyniając się do pokażnej aprecjacji złotego zarówno przez operacje na rynku walutowym, jak i wypowiedzi swoich przedstawicieli. Jeżeli wymiana walut na złote ma trwać dalej jak sugeruje Cezary Mech, można się spodziewać, że presja na aprecjacje złotego utrzyma się też w I kwartale 2006.

Monitor rynku

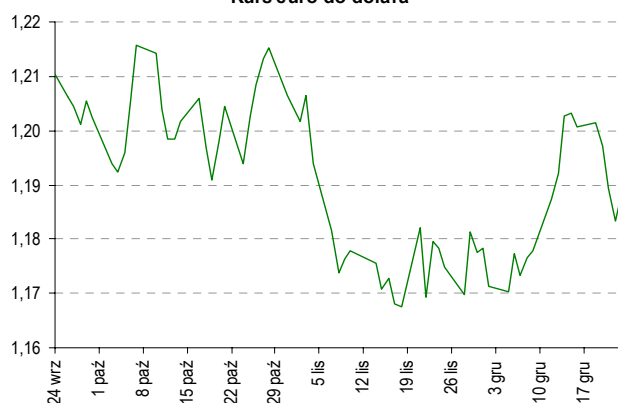
Kurs złotego



Złoty umocnił się na Święta

- W mijającym tygodniu na rynku panowała przedświąteczna atmosfera co objawiało się niską aktywnością inwestorów na rynku. Złoty umocnił się do euro podobnie jak inne waluty regionu przy dobrych nastrojach i nowych rekordach na warszawskiej giełdzie. Polska waluta umocniła się o ok. 0,84% w stosunku do euro i osłabiła względem dolara o ok. 0,2%.
- Nadchodzący tydzień powinna cechować jeszcze niższa aktywność niż obecnie ze względu na okres między Świętami Bożego Narodzenia i Nowym Rokiem, a także z powodu niewielu publikacji istotnych danych w kraju (jedynie bilans płatniczy za III kw. 2005). Prognozujemy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,80-3,90, natomiast kurs USDPLN 3,17-3,27.

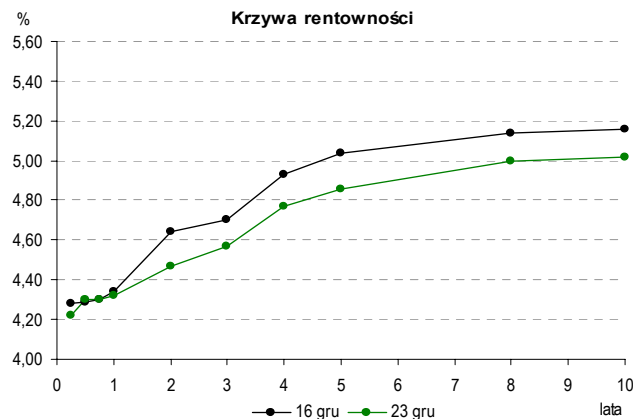
Kurs euro do dolara



... podobnie jak dolar

- Po okresie wahań wokół poziomu 1,20 dolar zyskał na wartości względem wspólnej waluty ok. 1,3% do 1,185. Umocnienie amerykańskiej waluty nastąpiło po publikacji lepszych danych z rynku nieruchomości w USA (wzrost liczby pozwoleń na budowę) oraz zrewidowanego w górę indeksu inflacji PCE za III kw. Większy od oczekiwań spadek indeksu PPI za listopad oraz zrewidowany w dół PKB za III kw. okazały się mniej istotne, a do lekkiej korekty przyczynił się niższy od oczekiwań wskaźnik inflacji PCE za listopad.
- W przyszłym tygodniu nastąpi publikacja kilku istotnych wskaźników jak Chicago PMI, sprzedaż domów i zaufanie konsumentów w USA oraz podaż pieniądza w EMU. Jednak w związku z niską aktywnością na rynkach finansowych na koniec roku nie powinno być większych wahań kursu.

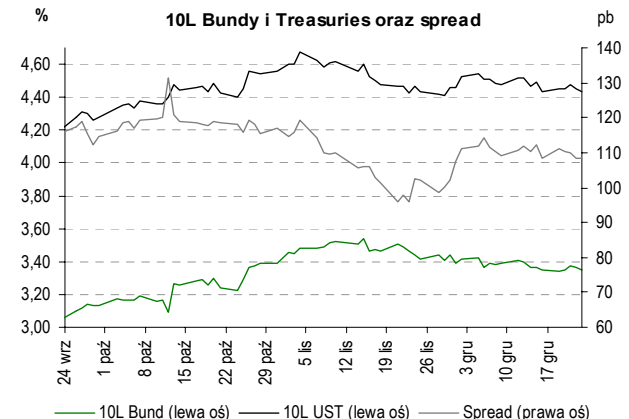
Krzywa rentowności



Spadek rentowności i zmiany w komunikacie RPP

- Polski dług umocnił się w ostatnim tygodniu przed świętami, a rynek obligacji, podobnie jak rynek walutowy, cechowała niska aktywność. Wyższe dane o produkcji przemysłowej nie wpłynęły znacząco na rynek. RPP zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej, choć jej komunikat miał nieco gołębi wydźwięk, co wraz z niższymi danymi o sprzedaży detalicznej oraz spadkiem inflacji netto zgodnym z konsensusem przyczyniło się do spadku rentowności.
- Przyszły tydzień powinien być spokojny na rynku obligacji. Niska aktywność i brak istotnych wydarzeń oraz publikacji danych makroekonomicznych powinny sprzyjać stabilizacji rentowności. Na rynku może dojść do chwilowej korekty, choć spodziewamy się, że inwestorzy mogą spekulować na obniżkę stóp w styczniu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności za granicą bez zmian

- Rentowności 10-letnich Treasuries i Bondów pozostały na niezmiennym poziomie (4,43% i 3,33%) w porównaniu do ubiegłego piątku. Osłabienie, które nastąpiło po dobrych danych z rynku nieruchomości oraz po zrewidowanym w górę wskaźniku cen PCE za III kw., zostało zniwelowane przez niższy od prognoz wskaźnik za listopad. Na chwilowy wzrost rentowności Bondów miała także wpływ nieco jastrzębia wypowiedź źródła związanego z EBC.
- Koniec roku powinien mieć stabilizujący efekt dla krzywych rentowności, choć jeśli dane z rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych będą mocniejsze jak w minionym tygodniu na rynku może dojść do osłabienia.

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