

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 stycznia 2006

Pierwszy zestaw danych w tym miesiącu, czyli statystyki pieniężne za grudzień i bilans płatniczy za listopad nie miały większego wpływu na rynek. Nic dziwnego skoro dane nie wniosły wiele nowego do obrazu sytuacji (no może poza silnym przyspieszeniem wzrostu importu), a uczestnicy rynku wpatrzeni byli głównie w wydarzenia na scenie politycznej. Wszystko przez burzę jaka rozpuściła się wokół debaty nad budżetem. W końcu politykom udało się osiągnąć kompromis w sprawie dalszych prac nad ustawą budżetową, ale pozostało pytanie jak zakończyć polityczny chaos. Lider PiS Jarosław Kaczyński oznajmił, że tak dalej być nie może i albo powstanie „porządna koalicja” albo potrzebne są nowe wybory. Po kilku dniach uzgodnień nadal możliwe są wszystkie scenariusze, tzn. koalicja PiS z populistami (Samoobroną i LPR lub PSL), koalicja z PO lub ponowne wybory. Najlepszy z punktu widzenia rynku scenariusz, czyli koalicja PO-PiS wydaje się z nich najmniej prawdopodobny. Silna pozycja PiS w najnowszych sondażach opinii publicznej (jeden z nich dawał tej partii duże szanse na osiągnięcie samodzielnie większości mandatów poselskich) może zwiększyć chęć tej partii do przeprowadzenia wcześniejszych wyborów.

Oprócz debaty budżetowej, opóźnieniu uległa również prezentacja zaktualizowanego Programu Konwergencji. Oficjalną przyczyną była nominacja nowej minister finansów Zyty Gilowskiej. Jej nominacja spowodowała na początku tygodnia umocnienie na polskim rynku finansowym, ale późniejsze wydarzenia polityczne pogorszyły nastroje. W tym tygodniu nowy Program powinien zostać wreszcie opublikowany. Nastąpi również publikacja szeregu bardzo ważnych danych (CPI, PPI, płace, produkcja). Mogą one pomóc ocenić prawdopodobieństwo podjęcia przez RPP decyzji o kolejnej obniżce stóp procentowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 stycznia)							
11:00	POL	Przetarg bonów skarbowych 100 mln zł 13-tyg. i 1 mld zł 52-tyg.					
16:00	POL	CPI	XII	% r/r	0,8	0,9	1,0
16:00	POL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	3,8	4,5	6,9
16:00	POL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	2,5	2,5	2,4
WTOREK (17 stycznia)							
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	XII	%	80,5	-	80,2
15:15	USA	Produkcja przemysłu	XII	% m/m	0,5	-	0,7
ŚRODA (18 stycznia)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich DS1110 3,0 mld zł					
11:00	EMU	Produkcja przemysłu	XI	% r/r	1,9	-	0,1
14:30	USA	Ceny konsumenta	XII	% m/m	0,2	-	-0,6
15:00	USA	Napływ kapitału netto	XI	mld \$	87,5	-	106,8
CZWARTEK (19 stycznia)							
16:00	POL	PPI	XII	% r/r	0,8	0,9	1,0
16:00	POL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	7,9	8,4	8,5
11:00	EMU	Finalny HICP	XII	% r/r	2,2	-	2,3
PIĄTEK (20 stycznia)							
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan	I	pts	92,5	-	91,5

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

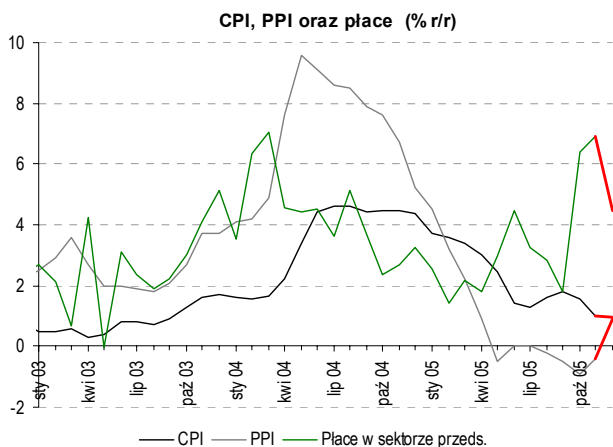
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

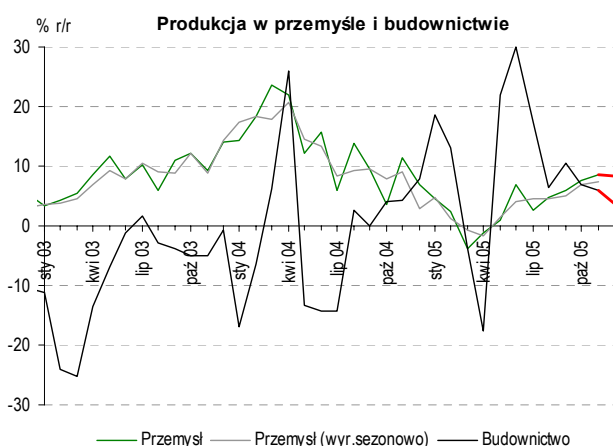
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dane na tle politycznego chaosu

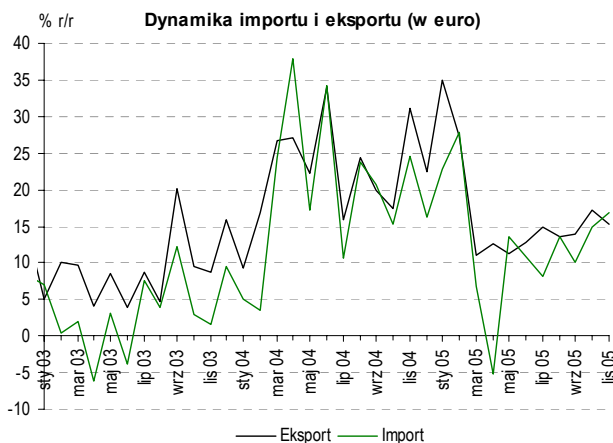


- Najbliższy tydzień przyniesie wiele ważnych informacji dla rynku, zarówno w postaci publikacji danych, jak i innych wydarzeń.
- Najwięcej uwagi przyciągną poniedziałkowe dane o inflacji i płacach. Jeśli inflacja faktycznie spadła po raz kolejny w ostatnim miesiącu 2005 roku, będzie to wsparciem dla dość silnych obecnie oczekiwań na ponowne cięcie stóp. Jeśli dane okażą się niższe niż konsensus, oczekiwania te mogą nawet wzmożyć się.
- W przypadku płac można sądzić, że jeśli nie nastąpi znaczące spowolnienie ich wzrostu, przynajmniej do poziomu wyznaczonego przez konsensus, to efekt niskiej inflacji może zostać częściowo skompensowany, a oczekiwania na kolejną obniżkę stóp nieco ochłodzone.
- Utrzymanie sporego wzrostu zatrudnienia sprzycać będzie perspektywom popytu konsumpcyjnego.



- Kolejna porcja danych pojawi się w czwartek. Jeśli dane o produkcji i cenach w przemyśle nie okażą się wyraźnie wyższe od oczekiwań, mogą wzmożyć przekonanie inwestorów, że na najbliższym posiedzeniu RPP możliwa jest obniżka stóp procentowych.
- W tym tygodniu powinniśmy w końcu poznać nowy Program Konwergencji. Według nowej minister finansów Zyty Gilowskiej rząd nie zakłada już zmiany w stanowisku UE co do klasyfikacji OFE w rachunkach finansów publicznych. Przypomnijmy, że bez takiej zmiany, ścieżka redukcji deficytu fiskalnego założona w poprzednich wersjach Programu nie zapewniała spełnienia kryterium z Maastricht deficytu poniżej 3% PKB.
- Nadal trwa chaos na scenie politycznej. Prawdopodobieństwo poszczególnych scenariuszy zmienia się z dnia na dzień, ale szanse na najlepszy dla rynku scenariusz (koalicja PO-PIS) systematycznie maleją.

Miniony tydzień w gospodarce – Ożywienie importu



- Dane nt. bilansu płatniczego za listopad potwierdziły, że mimo trwałej aprecjacji złotego eksporterzy nadal radzą sobie dobrze. Dynamika eksportu co prawda spowolniła, ale słabiej niż oczekiwaliśmy. Import natomiast wzrósł silniej niż prognozowaliśmy, co może oznaczać, że pod koniec 2005 r. nastąpiło wzmocnienie popytu krajowego.
- Na razie dynamika importu nie powinna być trwale wyższa niż eksportu, więc udział eksportu netto we wzroście PKB powinien być nadal dodatni (do połowy br.).
- Spory wzrost podaży pieniądza, przy poprawie dynamiki depozytów i kredytów ogółem sygnalizuje ekspansję gospodarki. Nie powinno to być jednak zmartwienie dla banku centralnego, ponieważ dotychczasowa i przewidywana skala ożywienia w zakresie procesów pieniężnych (szczególnie kredytów dla firm) nie wydaje się stanowić istotnego zagrożenia dla procesów inflacyjnych.

Cytat tygodnia – Polityka a decyzja o stopach procentowych

Jan Czekaj, członek RPP; PAP, 12 I

Nie widać na razie powodów, dla których złoty miałby się zacząć osłabiać. (...) Dzisiaj widać, że nie ma na razie presji inflacyjnej popytowej. (...) Dlatego polityka monetarna musi być dostosowana do okoliczności.

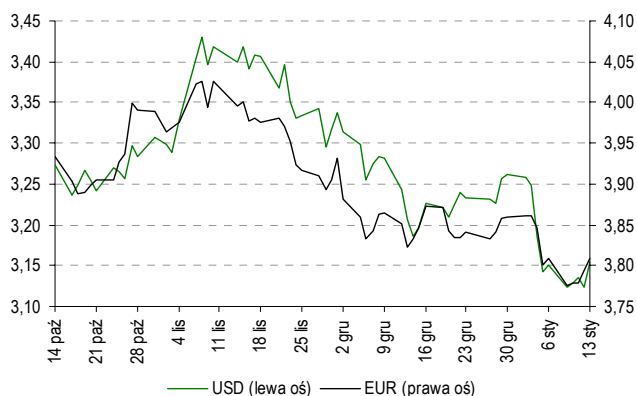
Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP; Reuters, 12 I

Obecna sytuacja polityczna jest destabilizująca, zwiększa chwiejność rynków finansowych. (...) Obecna sytuacja polityczna będzie ważnym aspektem dla Rady w tym miesiącu

Członkowie RPP są jak zwykle podzieleni w swych opiniach. Być może dane publikowane w tym tygodniu oraz ewentualne wypowiedzi innych członków Rady pomogą lepiej ocenić prawdopodobieństwo podjęcia przez RPP decyzji o ponownej obniżce stóp. Obecnie spodziewamy się obniżki stóp, ale pod warunkiem, że w percepcji większości członków RPP destabilizacja polityczna nie spowoduje głębszej korekty złotego.

Monitor rynku

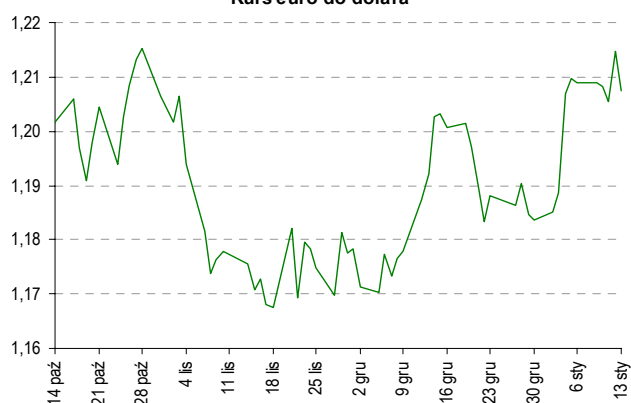
Kurs złotego



Złoty wciąż się umacnia

- W minionym tygodniu złoty ponownie umocnił się do najwyższych poziomów od 3,5 roku wobec euro (3,7755), po tym jak Zyta Gilowska została nominowana na ministra finansów i wicepremiera, a na giełdzie notowano kolejne rekordy. W drugiej części tygodnia w Sejmie nastąpił kryzys związany z debatą budżetową, co wywołało korektę do poziomów z końca poprzedniego tygodnia. Wartość złotego niemal nie zmieniła się do euro i straciła 0.1% do dolara.
- Słabsze dane makro wspierające obniżkę stóp (zwłaszcza inflacja CPI) oraz niestabilna sytuacja polityczna, której finałem może być koalicja z populistami bądź nowe wybory mogą działać na niekorzyść złotego. EURPLN będzie się wahał w przedziale 3,79-3,89, przy oporze 3,83-3,84, a USDPLN między 3,10-3,20.

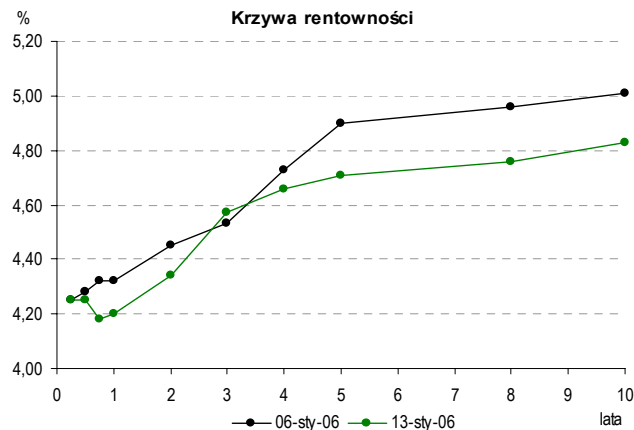
Kurs euro do dolara



Dolar coraz słabszy

- W trakcie tygodnia dolar umacniał się w stosunku do wspólnej waluty. Korekta nastąpiła po wyższym od oczekiwań indeksie ZEW oraz w oczekiwaniu na wyższy deficyt handlowy. Okazał się on jednak mniejszy od prognoz co przy niedostatecznie jastrzębkiej wypowiedzi prezesa EBC spowodowało ponowne umocnienie dolara. Osłabienie nastąpiło po słabszych danych o cenach producenta i sprzedaży detalicznej.
- Rynek skupi swoją uwagę na szeregu istotnych danych z USA, jak niska CPI, wstępny wskaźnik Michigan, dane rynku nieruchomości oraz oczekiwany spadek napływu kapitału. W strefie euro najważniejsze będą dane o produkcji przemysłowej jak i końcowy wskaźnik inflacji HICP. Póki co euro wspierać będzie piątkowy komentarz Tricheta, bardziej jastrzębi niż po czwartkowej konferencji.

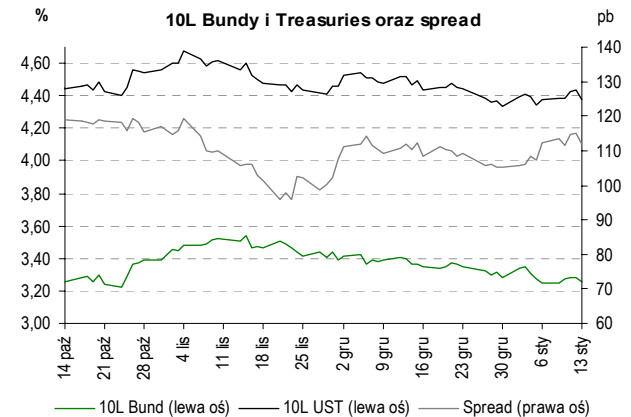
Krzywa rentowności



Oczekiwanie obniżki stóp wciąż umacnia dług

- Krzywa rentowności obniżyła się po zapowiedziach nowej minister finansów o chęci pilnowania wydatków publicznych i obniżenia obciążeń podatkowych, a także udanych aukcjach bonów i obligacji skarbowych przy dużym popycie inwestorów zagranicznych przy spekulacji na obniżkę stóp. Osłabienie przyniosła wypowiedź Haliny Wasilewskiej-Trenkner o negatywnym wpływie zamieszania politycznego na prowadzenie polityki pieniężnej oraz możliwość wejścia populistów do koalicji rządowej.
- Spodziewamy się niskiej inflacji nieco powyżej konsensusu, oraz spadku płac, co przyczyni się do umocnienia oczekiwań inwestorów na obniżki stóp już w styczniu. Istotne będą także dane o produkcji przemysłowej. Negatywne wydarzenia w polityce mogą osłabić długi koniec krzywej rentowności.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności bez zmian

- Rentowności zarówno 10-letnich Treasuries jak i Bundów nie zmieniły się w ciągu ubiegłego tygodnia i pozostały na poziomach odpowiednio 4,37% oraz 3,25%. W ciągu tygodnia rentowności wzrosły do 4,45% i 3,29% w oczekiwaniu na wyższy deficyt handlowy oraz w związku z wysoką podażą obligacji na aukcjach, a umocnienie nastąpiło po niskich bazowym wskaźniku PPI oraz sprzedaży detalicznej w USA.
- Dla rentowności obligacji w USA kluczowe znaczenie będą miały publikowane dane, szczególnie CPI, produkcja przemysłu oraz wstępny indeks Michigan i dane z rynku nieruchomości. W strefie euro w obliczu przyspieszającego wzrostu produkcji oraz spadającej inflacji rentowności mogą pozostać pod wpływem rynku amerykańskiego.

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