

Tygodnik ekonomiczny

23 – 29 stycznia 2006

Sytuacja w polityce wciąż bardzo dynamiczna. O ile najpierw okazało się, że Prezydent Lech Kaczyński może rozwiązać parlament już na początku lutego, jeśli budżet nie zostanie przyjęty do końca stycznia, to następnie pojawiła się szansa, że jednak nie dojdzie na wiosnę do wyborów. Lider PiS zaproponował „plan stabilizacyjny” na 6 miesięcy, który zakłada, że opozycja poprzez 11 najważniejszych projektów ustaw i nie będzie próbować odwoływać ministrów, a po tym okresie mogłyby zostać utworzony rząd koalicyjny. Trzy kluby parlamentarne (Samoobrona, LPR i PSL) wstępnie zaakceptowały „plan stabilizacyjny”, dorzucając jednak kilka innych ustaw zwiększających wydatki socjalne i ustawę ograniczającą niezależność NBP, co jest negatywną informacją dla rynku. Jednocześnie jednak pojawiła się pewna (niewielka) szansa na koalicję PO-PiS. Niepewność polityczna będzie się jeszcze przez pewien czas utrzymywać (w najbliższym tygodniu głosowanie nad budżetem), mogąc być istotnym czynnikiem wpływającym na rynek finansowy. Oprócz tego jednak kluczowe dla rynku będą oczekiwania na decyzję odnośnie stóp procentowych. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane pokazały, że kontynuowane jest przyspieszenie aktywności ekonomicznej, jednak bez znaczącego zagrożenia dla celu inflacyjnego w średnim terminie, tym bardziej, że dane o inflacji były po raz kolejny poniżej oczekiwań (i znacząco poniżej dopuszczalnych wahań wokół celu). Czynnikiem ryzyka dla inflacji są niepewność polityczna, która w skrajnym scenariuszu mogłaby doprowadzić do mocniejszej korekty złotego, oraz obserwowany w ostatnich tygodniach wzrost cen ropy naftowej. Te dwa argumenty mogą być istotne dla części Rady Polityki Pieniężnej, ale uważamy, że argumenty na korzyść niskiej inflacji powinny przeważać i obniżka stóp procentowych będzie miała miejsce pod koniec miesiąca. Dodatkowy problem z prognozowaniem decyzji wiąże się z datą publikacją nowego *Raportu o inflacji* (dopiero po decyzji, choć Rada przedyskutuje go już w tym tygodniu), gdyż od nowej projekcji inflacji będzie zależał punkt widzenia Rady.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (23 stycznia)							
16:00	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	I	pkt			
WTOREK (24 stycznia)							
16:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	XII	%	17,6	17,6	17,3
16:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	XII	% r/r	8,6	8,1	7,3
16:00	POL	Inflacja bazowa (W)	XII	% r/r	1,1	1,1	1,1
10:00	EMU	Spotkanie RPP (U)					
10:00	EMU	Saldo obrotów bieżących (U)	XI	mld €	-	-	-
ŚRODA (25 stycznia)							
10:00	GER	Indeks Ifo (W)	I	pkt	99,8	-	99,6
16:00	USA	Sprzedaż domów (U)	XII	mln	6,9	-	-
CZWARTEK (26 stycznia)							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	XII	%	1,0	-	4,4
PIĄTEK (27 stycznia)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3 (W)	XII	%	7,5	-	7,6
14:30	USA	Przedwstępny PKB (W)	IV kw.	%	3,1	-	4,1
16:00	USA	Sprzedaż domów (M)	XII	mln	1,24	-	-

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

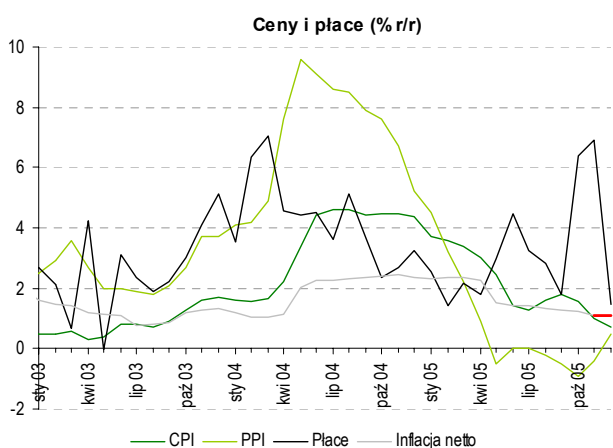
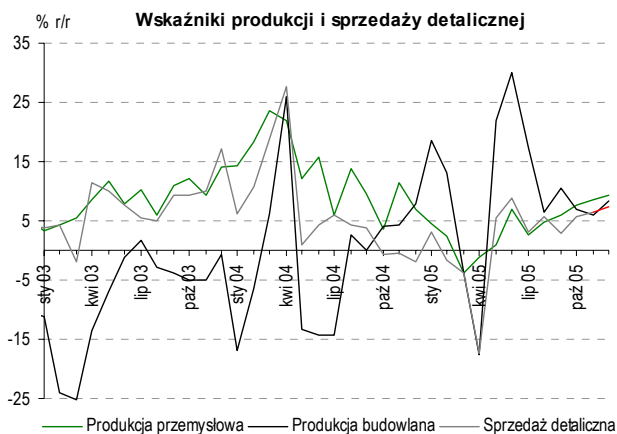
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Wciąż to samo: szybki wzrost, niska inflacja



- W najbliższym tygodniu poznamy kolejne dane dotyczące aktywności ekonomicznej – sprzedaż detaliczną za grudzień i wskaźniki koniunktury za styczeń.

- Nie powinny one zmienić znacząco obrazu gospodarki, szczególnie że dane o produkcji w przemyśle (wzrost o 9,2% r/r) i budownictwie (8,3% r/r) potwierdziły wysoką dynamikę wzrostu gospodarczego. Dane po wyrównaniu sezonowym pokazały jeszcze szybszy wzrost – dla przemysłu 13,3%, co było najwyższym wzrostem od połowy 2004 r., gdy miał miejsce przejściowy boom związany z akcesją do UE.

- Według naszych szacunków wzrost PKB w IV kw. 2005 r. wyniósł 4,5%, a może jeszcze więcej, ale to zależy od danych o sprzedaży detalicznej. Oczekujemy wzrostu o 8,1% r/r (konsensus rynkowy nieco wyższy). Wzrost PKB w całym 2005 r. powinien wynieść ok. 3,5%, a prognoza rządowa na 2006 r. (4,3%) nie wydaje się być zagrożona.

- Podobnie jak w poprzednich miesiącach lepszym danym o wzroście gospodarczym nie towarzyszy narastanie presji inflacyjnej - dane o inflacji CPI i PPI były ponownie niższe od oczekiwań, a tempo wzrostu płac silnie wyhamowało.

- We wtorek NBP opublikuje szacunki inflacji bazowej za grudzień. Co prawda powody spadku inflacji CPI były dokładnie takie same jak w poprzednich miesiącach (niskie ceny żywności i paliw), niemniej zmiany cen innych kategorii dóbr i usług nie wskazały na presję inflacyjną.

- Według naszych szacunków inflacja netto (czyli CPI po wyłączeniu cen żywności i paliw) pozostała w grudniu na poziomie 1,1% r/r i do końca 2006 roku może pozostać poniżej 1,5%, czyli dolnej granicy dopuszczalnych odchyień inflacji od celu banku centralnego.

- Inne miary inflacji bazowej również utrzymują się na bardzo niskim poziomie.

Miniony tydzień w gospodarce – Polska nie chce obniżyć nadmiernego deficytu

Wybrane założenia Programu konwergencji

	2005	2006	2007	2008
Saldo general government* (% PKB)				
wersja styczeń 2006	-2,9	-2,6	-2,2	-1,9
wersja listopad 2004	-3,9	-3,2	-2,2	-
Wzrost gospodarczy (% r/r)				
wersja styczeń 2006	3,3	4,3	4,6	5,0
wersja listopad 2004	5,0	4,8	5,6	-
Średnia inflacja (% r/r)				
wersja styczeń 2006	2,2	1,5	2,2	2,5
wersja listopad 2004	3,0	2,7	2,5	-

* OFE klasyfikowane w sektorze publicznym

- Treść nowego Programu Konwergencji nie zawiera informacji, które mogłyby się spotkać z ciepłym przyjęciem Komisji Europejskiej, agencji ratingowych, czy rynków finansowych.

- Rząd kontynuuje dość ryzykowną grę z Komisją Europejską gdyż stwierdził wprost, że Polska nie obniży nadmiernego deficytu fiskalnego do roku 2007 jeśli instytucje unijne nie zmienią swojego stanowiska w sprawie klasyfikacji polskich funduszy emerytalnych.

- Dodatkowo, deficyt na poziomie 2,2% PKB (oznaczający powyżej 3% uwzględniając OFE) w 2007 roku został utrzymany pomimo obniżenia prognozy wzrostu gospodarczego (z 5,6% do 4,6%), co może wzbudzić podejrzenia co do spójności programu. Co ciekawe, Ministerstwo Finansów założyło utrzymanie oficjalnych stóp procentowych na stabilnym poziomie 4,5% do roku 2008.

Cytat tygodnia – Czy sytuacja polityczna uniemożliwia obniżkę?

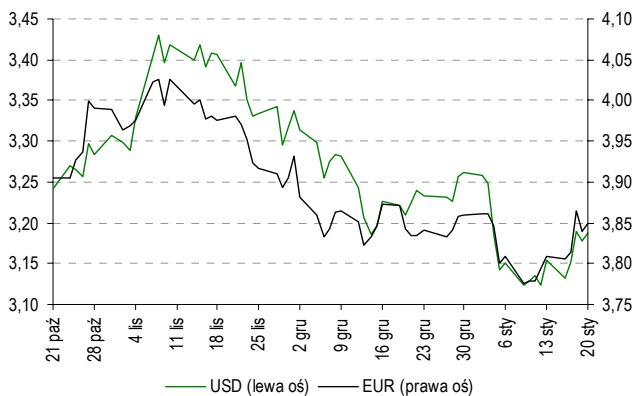
Andrzej Wojtyna, członek RPP; PAP, 19 stycznia

Z czysto makroekonomicznego punktu widzenia byłbym skłonny się zgodzić, że pewne możliwości w łagodzeniu polityki monetarnej występują, a na pewno są warte dyskusji i znalezienia najlepszej decyzji. Jednak mamy taką sytuację, że akurat w okresie ciągle korzystnego dla ewentualnej obniżki układu relacji makroekonomicznych, pojawia się wyraźny wzrost ryzyka politycznego. Takie wydarzenia jak perspektywa przedterminowych wyborów są czynnikiem, który musimy brać pod uwagę.

Ryzyko polityczne rzeczywiście sprawia pewien problem dla Rady (i nie tylko). Jednak, naszym zdaniem, nawet jeśli w wyniku zaognienia sytuacji w polityce dojdzie do osłabienia złotego (do powiedzmy 4 za euro), to nie stanowi to powinno znaczącego zagrożenia dla celu inflacyjnego, który jest obecnie dość odległy, gdyż inne czynniki ekonomiczne (o których mówi Wojtyna) sprawiają, że perspektywa inflacyjna jest korzystna i uzasadniają obniżkę stóp procentowych.

Monitor rynku

Kurs złotego

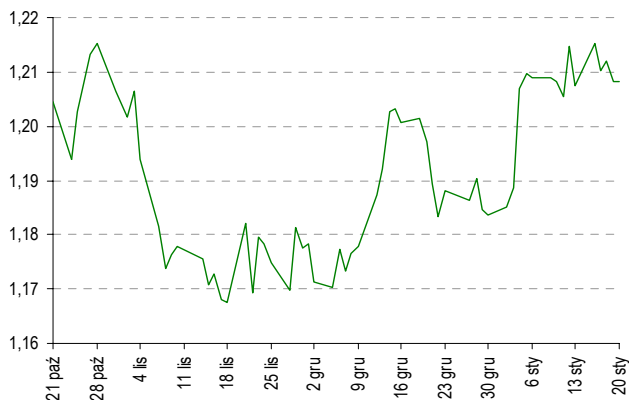


Polityka osłabia złotego

Na rynku walutowym w związku z zamieszaniem na scenie politycznej, perspektywą wcześniejszych wyborów bądź wejścia do koalicji partii populistycznych, sugestiami o możliwości dokonania zmian w ustawie o NBP oraz pomimo dobrych danych makro złoty osłabił się z rekordowych poziomów w poprzednim tygodniu o ok. 1% zarówno wobec euro jak i dolara w stosunku do ubiegłego piątku.

Sytuacja na scenie politycznej może się powoli stabilizować, ale nie wydaje się, żeby złoty powrócił do trendu wzrostowego, gdy możliwe jest poparcie rządu w zamian za kosztowne ustawy. Utrzymujemy przedział wahań kursu EURPLN na poziomie 3,79-3,89, przy oporze 3,83-3,84, a dla kursu USDPLN oczekujemy 3,13-3,23.

Kurs euro do dolara

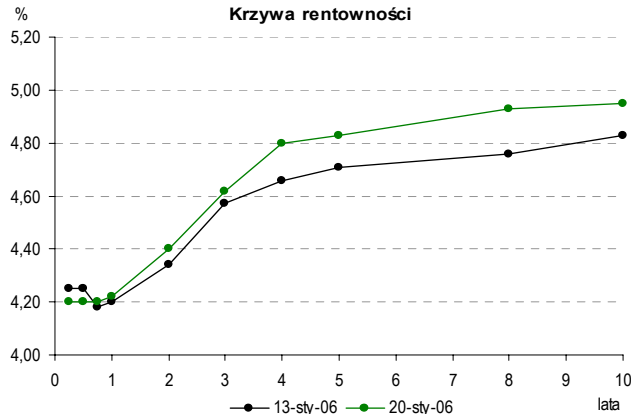


Dolar lekko się umocnił

Kurs EURUSD wahał się znacznie w ciągu ostatniego tygodnia, a dolar umocnił się o ok. 0,7% wobec wspólnej waluty w stosunku do poniedziałkowego otwarcia. Na początku tygodnia dolar zyskał wobec euro przy niskiej płynności w dzień wolny od pracy w USA. Dobre dane o produkcji przemysłowej, napływie kapitału oraz rynku pracy, a także komentarze Fed umacniały dolara. Korekty nastąpiły po słabszej inflacji CPI i danych o kondycji przedsiębiorstw z okręgu Philadelphia.

W nadchodzącym tygodniu indeks Ifo może potwierdzić przyspieszenie w największej gospodarce kraju UE, podaż pieniądza będzie istotna ze względu na przypisywaną wagę ze strony EBC. Ważne będą też zamówienia na dobra trwałe i dane z rynku nieruchomości, które mogą pokazać potwierdzenie spowolnienia na rynku.

Krzywa rentowności

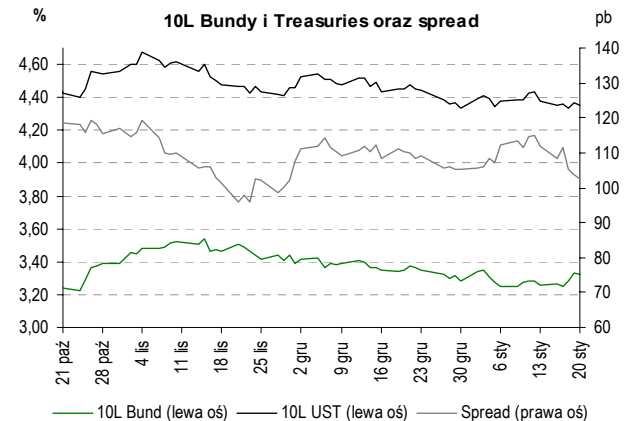


Oczekiwanie na obniżkę silniejsze od polityki

Długi koniec krzywej rentowności obligacji wzrósł w ciągu tygodnia o 5-17 pb wobec ubiegłego piątku. Początkowo dobre dane o inflacji i płacach wsparły rynek długu, jednak rosnące ryzyko wcześniejszych wyborów oraz duża oferta na przetargu obligacji doprowadziły do korekty. Aukcja okazała się bardzo udana i w efekcie rentowności spadły, podobnie jak po niskim wskaźniku PPI, który pokazał niską presję inflacyjną.

W kolejnym tygodniu opublikowane zostaną jedne z ostatnich danych makro przed posiedzeniem RPP, które naszym zdaniem nie wpłyną istotnie na decyzję Rady. Dług może być nadal pod presją niepewnej sytuacji politycznej, choć gra na obniżkę stóp powinna przeważać i rentowności powinny pozostać na względnie mocnych poziomach.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienie Bundów i spadek spreadu

Rentowność 10-letnich Treasuries lekko spadła do 4,35%, a Bundy osłabiły się z 3,25% do 3,32%, do czego przyczyniły się jastrzębie wypowiedzi członków EBC o czujnym monitorowaniu inflacji w EMU. Mocna produkcja przemysłowa, wypowiedzi członków Fed oraz dane z rynku pracy utrzymywały ceny obligacji w USA na niskim poziomie, a chwilowy wzrost nastąpił po niskim CPI. Nie bez znaczenia dla wahań na rynku długu pozostały ceny ropy.

W obliczu wypowiedzi członków EBC na osłabienie niemieckich obligacji skarbowych mogą wpłynąć mocne dane o podaży pieniądza w EMU oraz indeks Ifo. W USA ważne będą dane o PKB za IV kw., sytuacja na rynku nieruchomości oraz zamówienia na dobra trwałe. Rentowności w USA mogą wzrosnąć przed decyzją 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 wynikać. 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