

Tygodnik ekonomiczny

25 września – 1 października 2006

Miniony tydzień przyniósł przesilenie polityczne na krajowej scenie politycznej, co doprowadziło do osłabienia na rynku finansowym. Najbliższy tydzień zapewne również będzie stał pod znakiem polityki. Są dwa podstawowe scenariusze dalszego rozwoju sytuacji. W pierwszym PiS tworzy nową koalicję z LPR, PSL i częścią posłów Samoobrony. W drugim scenariuszu, jeśli nie uda się zbudować nowej koalicji, to PiS zdecyduje się na przedterminowe wybory. Biorąc pod uwagę, że z punktu widzenia polityki gospodarczej każdy z tych scenariuszy wydaje się być lepszy niż dotychczasowa sytuacja polityczna, to wyrzucenie z rządu Andrzeja Leppera może w dłuższej perspektywie czasu mieć pozytywny wpływ na krajowy rynek finansowy. Nowa koalicja lub wynik przedterminowych wyborów (zgodny z ostatnimi sondażami) powinny być z punktu widzenia inwestorów zagranicznych postrzegane lepiej niż rząd z udziałem radykalnego populisty. Oczywiście brak szybkiego rozstrzygnięcia sytuacji może jeszcze osłabiać rynek, tym bardziej że sytuacja w całym regionie nie będzie sprzyjać.

Oprócz wydarzeń politycznych, najbliższy tydzień przyniesie kolejną porcję krajowych danych (sądzymy, że potwierdzą one dobrą kondycję gospodarki) oraz posiedzenie RPP. Sądzymy, że komunikat RPP nie da zdecydowanych wskazówek co do dalszych kroków w polityce pieniężnej. Rada ma na tym posiedzeniu przyjąć *Założenia polityki pieniężnej na rok 2007*, choć nie wiadomo, czy już w tym tygodniu ten dokument zostanie opublikowany. Według nas nie powinien on zawierać zasadniczych zmian w porównaniu z wersją sprzed roku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (25 września)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r		10,2	10,0
10:00	POL	Bezrobocie	VIII	% r/r		15,6	15,7
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury	IX			-	
16:00	USA	Sprzedaż domów	VIII	mln	6,25	-	6,33
WTOREK (26 września)							
10:00	GER	Indeks IFO	IX		104,2	-	105,0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	IX		102,0	-	99,6
ŚRODA (27 września)							
-	POL	Spotkanie RPP – decyzja		%	4,0	4,0	4,0
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	104,2	-	105,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	VIII	mln	1,05	-	1,072
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	VIII	%	0,8	-	-2,5
CZWARTEK (28 września)							
14:30	USA	Bazowy PCE	II kw.	%	2,9	-	2,8
14:30	USA	Finalny PKB	II kw.	%	2,9	-	2,9
PIĄTEK (29 września)							
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów	IX		106,2	-	106,7
11:00	EMU	Przedwstępny HICP	IX	% r/r	1,9	-	2,3
14:30	USA	Bazowy PCE	VIII	% m/m	0,2	-	0,1
15:45	USA	Finalny Michigan	IX		84,6	-	82,0
16:00	USA	Chicago PMI	IX		57,0	-	57,1

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

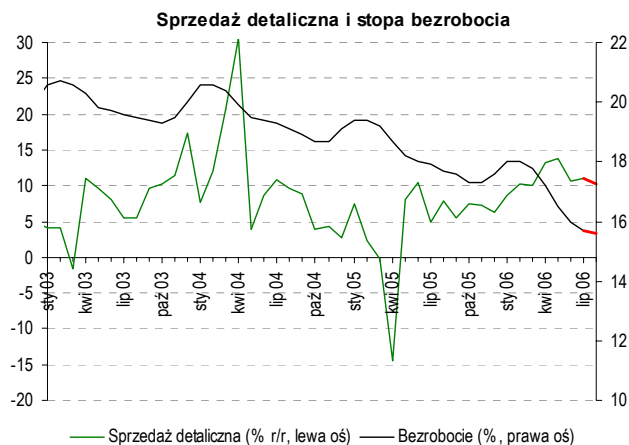
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

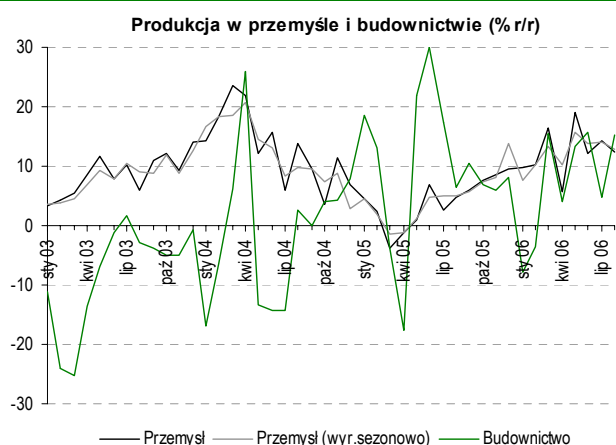
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Trochę danych, RPP, a przede wszystkim polityka

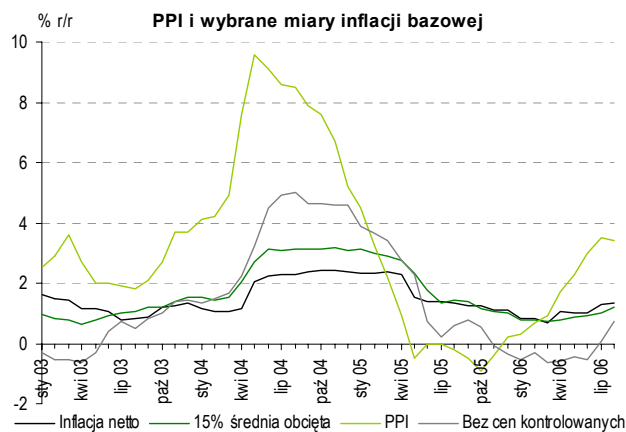


- Najbliższy tydzień przyniesie wiele ważnych wydarzeń: w poniedziałek publikacje danych, w środę decyzję i komunikat RPP, a w ciągu tygodnia toczyć się będą polityczne negocjacje dotyczące utworzenia nowej koalicji.
- Nie będzie również brakować publikacji ważnych danych za granicą. Po zaskakująco niskim indeksie Philadelphia Fed za wrzesień, informacje na temat kondycji amerykańskiej gospodarki będą teraz śledzone ze szczególnie dużą uwagą.
- Poniedziałkowe dane GUS powinny naszym zdaniem potwierdzić dobrą kondycję gospodarki i utrzymywanie się silnego popytu konsumpcyjnego. Posiedzenie RPP w tym tygodniu nie przyniesie emocji, trudno oczekiwać, aby komunikat Rady był inny niż zazwyczaj i zawierał wiele ponad suchy opis danych. Ważniejsze będzie kolejne w październiku, gdy poznamy nową projekcję inflacji.

Miniony tydzień w gospodarce – Produkcja rośnie, inflacja pod kontrolą



- Wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu wyniósł 12,5% r/r, zawodząc oczekiwania rynku na poziomie 14,8% r/r. Sezonowo dostosowany wzrost wyniósł 12,9% r/r.
- Niemniej, biorąc pod uwagę, że wzrost produkcji w sierpniu był dokładnie taki sam jak średnio w okresie styczeń-lipiec, silny wzrostowy trend produkcji utrzymuje się, potwierdzając naszą prognozę zakładającą, że wzrost PKB w III kwartale wyniósł ok. 5%.
- Szacunkom tempa wzrostu PKB w III kwartale wróży dobrze wysoki wzrost produkcji budowlanej w sierpniu (15,3% r/r), sugerujący że kontynuowane jest ożywienie aktywności inwestycyjnej.
- Prawdopodobnie nadal dobre są również wyniki eksportu, co wynika z faktu, że w branżach zorientowanych na eksport zanotowano szczególnie wysoki wzrost produkcji.



- PPI w sierpniu okazał się niższy od oczekiwań, rosnąc o 3,4% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie 3,6% r/r. W dalszym ciągu wzrost cen produkcji wiąże się głównie z wysokimi cenami ropy naftowej i surowców (w górnictwie wzrost cen wyniósł 22,3% r/r wobec 14% r/r średnio w okresie styczeń-lipiec), natomiast wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym spowolnił do 1,6% r/r z 1,7% w lipcu. Trudno więc mówić o niekontrolowanym wzroście presji cenowej na poziomie producentów.
- Wszystkie miary inflacji bazowej zanotowały w sierpniu wzrost. Inflacja netto wyniosła 1,35% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie 1,3% r/r. Wzrost większości miar był dużo słabszy niż wskaźnika CPI, to potwierdziło, że ostatni impuls inflacyjny ma głównie charakter szoku egzogenicznego, natomiast rdzeń procesów inflacyjnych pozostaje pod kontrolą, wyraźnie poniżej celu RPP.

Cytat tygodnia – Rozbieżne poglądy w RPP

Andrzej Sławiński; członek RPP; PAP, 18 września

Wywołany suszą szok cenowy na rynku żywności mógłby wpłynąć trwale na inflację tylko wtedy, gdyby pojawiły się efekty drugiej rundy, ale wiemy z doświadczeń 2004 roku, że ryzyko ich wystąpienia jest mniejsze niż zakładaliśmy reagując na szok unijny.

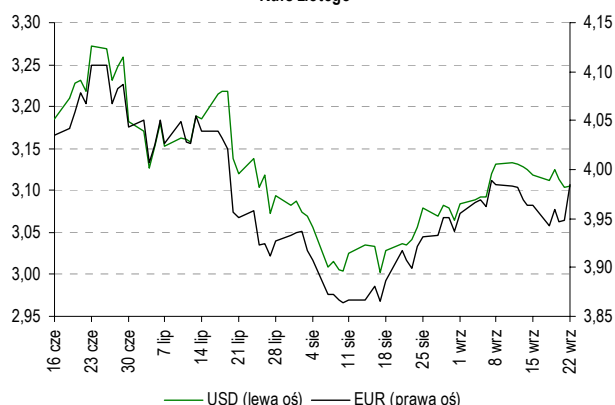
Dariusz Filar; członek RPP; PAP, 19 września

Może pojawić się zagrożenie efektami drugiej rundy idącymi w ślad za podwyższonymi oczekiwaniami inflacyjnymi. To zagrożenie jest znacznie mocniejsze niż w 2004 roku, gdy tworzenie nowych miejsc pracy było bez porównania słabsze niż dzisiaj, stopa bezrobocia wyniosła kilka punktów procentowych więcej, a możliwości podjęcia alternatywnej pracy w UE dopiero się pojawiały.

Etatowy „jastrząb” z RPP Dariusz Filar powiedział w minionym tygodniu, że już w październiku powinno dojść do podwyżki stóp procentowych o 25 pb, a kolejne w tej samej skali mogłyby nastąpić przy okazji publikacji następných projekcji inflacji. Nie wydaje się jednak, aby pogląd Filara był podzielany przez większość członków RPP, co obrazuje kontrastująca z jego komentarzami wypowiedź Andrzeja Sławińskiego. Naszym zdaniem większość członków Rady myśli podobnie jak Sławiński i uważa wzrost inflacji za przejściowy. Stąd, nadal uważamy, że w przewidywalnym okresie nie nastąpią podwyżki stóp.

Monitor rynku

Kurs złotego

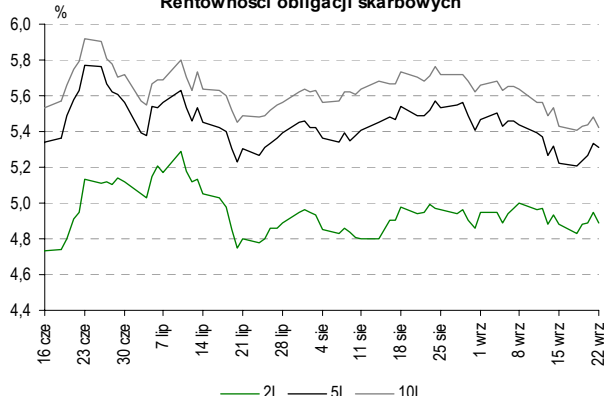


Już było 3,93, a teraz czekamy na 4,0

■ W ubiegłym tygodniu napisaliśmy, że przełamanie w dół ważnego technicznego poziomu 3,95 przez kurs EURPLN, otworzy drogę do ruchu na 3,90. I rzeczywiście, na początku tygodnia złoty kontynuował trend aprecjacyjny przełamując poziom 3,93. Jednak w kolejnych dniach nastąpiła wyprzedaż złotego, najpierw na skutek zamieszek na Węgrzech a następnie z powodu kryzysu w rządzie i kurs EURPLN zbliżył się do poziomu 4,0.

■ Napięcie polityczne jeszcze trochę potrwa, a sytuacja na rynkach wschodzących nie jest sprzyjająca, więc wciąż jest ryzyko przebicia poziomu 4,0. Wyższe poziomy są jednak wykorzystywane do zakupu złotego. Dlatego spodziewamy się, że kurs EURPLN będzie się w najbliższym tygodniu wahał w przedziale 3,93-4,03, a USDPLN 3,05-3,15.

Rentowności obligacji skarbowych

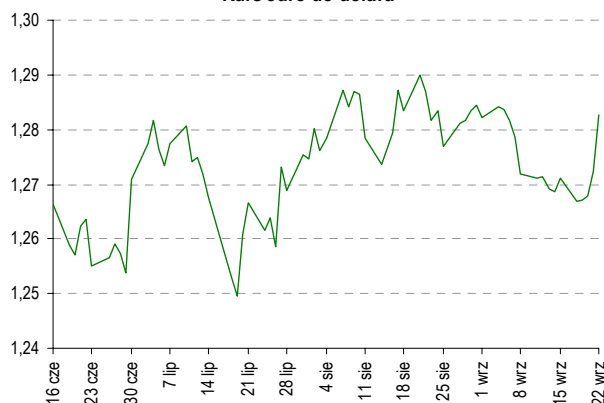


Mimo korekty obligacje wciąż dość drogie

■ Sytuacja na rynku obligacji miała podobny przebieg. W poniedziałek pozytywny nastrój był utrzymany pomimo osłabienia na rynkach bazowych. Następnie, głównie z powodów politycznych i po „jastrzębiej” wypowiedzi Filara nastąpiła korekta, która pogłębiła się w dalszej części tygodnia po nasileniu informacji politycznych.

■ Należy pamiętać, że o ile na scenie politycznej napięcie pozostanie, to informacje z niej płynące są niekoniernie negatywne dla rynku, a wyrzucenie Leppera jest lepszą wiadomością niż spełnienie jego żądań odnośnie wydatków i deficytu budżetowego. Jednocześnie, mimo ostatniej korekty wydaje nam się, że rentowności polskich obligacji są wciąż dość niskie – w piątek spora część start została odrobiona.

Kurs euro do dolara



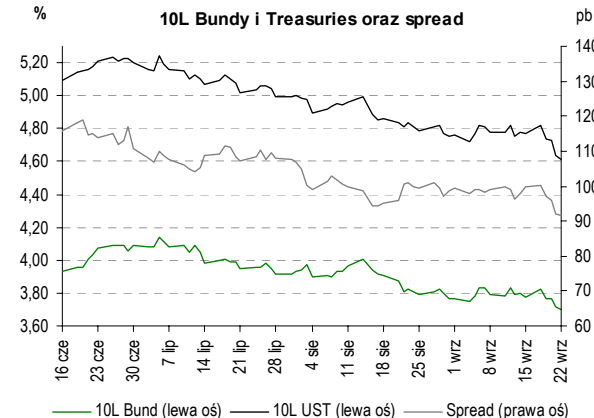
Znaczne osłabienie dolara po gorszych danych

■ Przez większą część tygodnia kurs EURUSD notowany był w okolicach poziomu 1,27 - poniżej po niższym indeksie ZEW, powyżej po danych z amerykańskiego rynku nieruchomości i praktycznie bez reakcji na decyzję Fed.

■ Dolar osłabił się jednak znacznie (powyżej 1,28) po kolejnych danych sugerujących osłabienie aktywności ekonomicznej w Stanach Zjednoczonych. Wskaźnik koniunktury Philadelphia Fed wzmocnił przekonanie rynku co do końca podwyżek stóp procentowych w USA, a wręcz spowodowało wycenianie obniżek w przyszłym roku.

■ Dalszy rozwój na rynku walutowym będzie zależał od oceny czy gospodarka amerykańska doświadczy tylko „miękkiego lądowania”. Pomóc w tym mogą liczne dane, których publikacja jest zaplanowana na ten tydzień.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Czy następny ruch Fed to obniżka?

■ Na początku tygodnia rentowności Bundów i Treasuries nieco wzrosły po jastrzębiej wypowiedzi przedstawicieli EBC oraz publikacji raportu o niskim napływie kapitału netto do USA. Decyzja Fed zwiększyła zmienność na rynku, ale znacznych zmian na rynku obligacji nie spowodowała.

■ Rentowności Treasuries odnotowały znaczący spadek po publikacji wskaźnika Philadelphia Fed, a na krótkim końcu krzywej zanotowano największą skalę umocnienia od ponad roku. Dane te wzmocniły przekonanie rynku co do końca podwyżek stóp w USA, a wręcz spowodowały wycenianie obniżek w przyszłym roku. Jest to nasz bazowy scenariusz od jakiegoś czasu. W ciągu tygodnia nastąpił spadek rentowności obligacji 10-letnich o 15 pb dla Treasuries (do ok. 4,60%) i 7 pb dla Bundów. (do ok. 3,70%).

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