

Tygodnik ekonomiczny

9 – 15 października 2006

Kolejny tydzień będzie, podobnie jak poprzedni, pozbawiony publikacji kluczowych wskaźników makroekonomicznych w kraju. W piątek pojawią się wprawdzie dane o podaży pieniądza i bilansie płatniczym, ale inwestorzy czekają tak naprawdę na znacznie istotniejsze dla Rady Polityki Pieniężnej informacje – o inflacji, płacach i produkcji, które poznamy dopiero w kolejnym tygodniu. Prognozowany przez nas niski deficyt na rachunku obrotów bieżących (50 mln €) może pozytywnie zaskoczyć rynek, na którym dominują oczekiwania wyraźnie wyższego niedoboru (prawie 500 mln €). Dane o podaży i pieniądza i kredytach, chociaż zapewne pozytywne dla przewidywanego tempa rozwoju gospodarczego, będą miały jak zwykle znikomy wpływ na zachowanie inwestorów.

Po weekendzie, w czasie którego odbędą się demonstracje zwolenników i przeciwników rządu, ponownie sporo może się wydarzyć na scenie politycznej. Kontynuowane będą zapewne starania Prawa i Sprawiedliwości o zapewnienie rządowi stabilnego zaplecza w parlamencie. Piątkowe deklaracje liderów LPR i Samoobrony sugerują, że możliwy jest powrót do większościowej koalicji tych trzech partii, co mogłoby wprowadzić pewną stabilizację sytuacji. Jednak niepewność co do faktycznego rozwoju wypadków jest nadal bardzo duża. Rozpoczynające się we wtorek posiedzenie Sejmu będzie okazją do kolejnych konfrontacji, w związku z czym nie można wykluczyć ponownego zaostrzenia konfliktów i sporów politycznych. Możliwe, że posłowie będą głosować nad złożonym wcześniej wnioskiem PO o samorozwiązaniu parlamentu, jednak nie wiadomo, czy zostanie to wprowadzone do porządku obrad.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (9 października)							
11:00	POL	Przetarg 0,8 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
WTOREK (10 października)							
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	VIII	% m/m	0,7	-	0,8
ŚRODA (11 października)							
11:00	POL	Aukcja 1,0-3,0 mld zł obligacji 10-letnich DS1017 (W)					
11:00	EMU	Zrewidowany PKB (U)	II kw.	% r/r	2,6	-	2,1
CZWARTEK (12 października)							
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	VIII	mld \$	-66,8	-	68,04
PIĄTEK (13 października)							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (U)	VIII	mIn €	-490	-50	-794
14:00	POL	Bilans handlowy (U)	VIII	mIn €	-432	-300	-761
14:00	POL	Podaż pieniądza (U)	IX	% r/r	12,5	12,1	12,8
8:00	JP	Spotkanie banku Japonii – decyzja – raport (U)					
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (importowe) (U)	IX	% m/m	-1,0	-	0,8
16:00	USA	Wstępny Michigan (W)	X		86,0	-	85,4

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

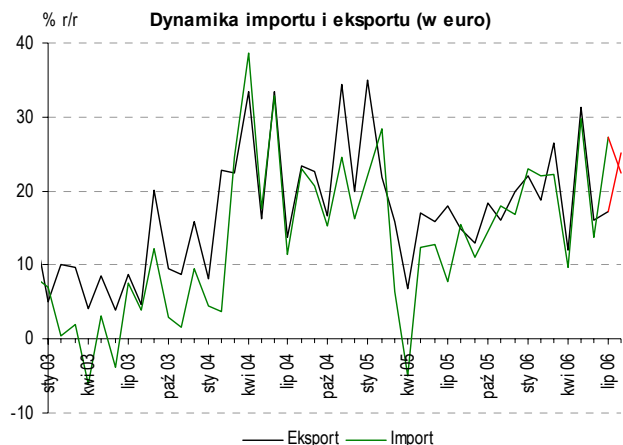
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

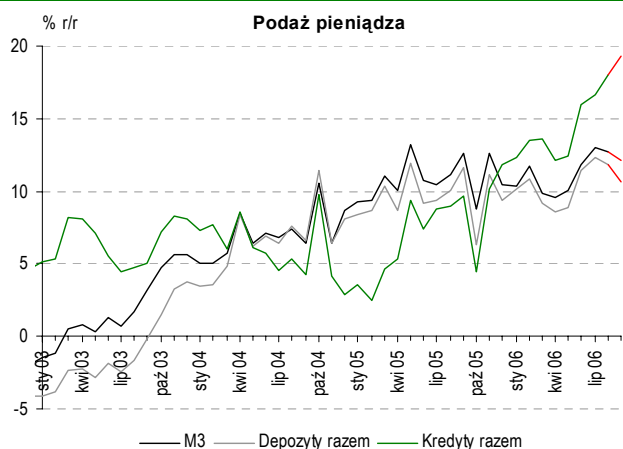
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Znów polityka na pierwszym planie?

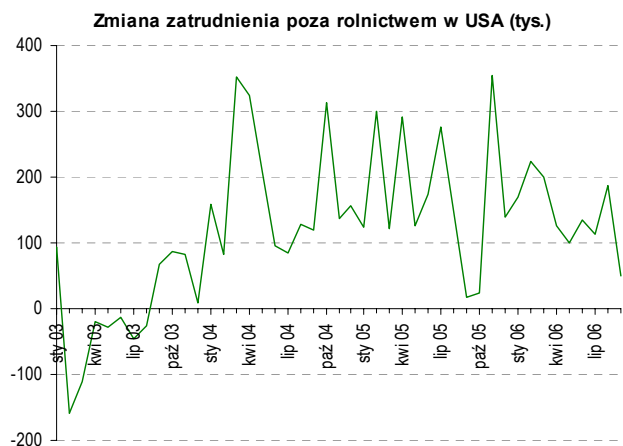


- Ten tydzień ponownie upłynie pod znakiem oczekiwania, zarówno na dane ekonomiczne jak i wydarzenia w polityce.
- W kraju dopiero w piątek pojawią się dwie pierwsze publikacje comiesięcznych wskaźników, jednak kluczowe dane pojawią się dopiero w kolejnym tygodniu.
- Wg naszych szacunków deficyt obrotów bieżących w sierpniu był dość niski (-50 mln €), co – jeśli się potwierdzi – może być sporym pozytywnym zaskoczeniem dla rynku, ponieważ średnia prognoza rynkowa wskazuje na deficyt dziesięciokrotnie wyższy, bliski 500 mln €. Wzrost eksportu i importu powinny pozostać wysokie.
- Dane o podaży pieniądza, potwierdzające kontynuację tendencji wzrostowych i ożywienie na rynku kredytowym będą jak zwykle miały niewielkie znaczenie dla rynku.



- Za granicą tydzień będzie również raczej spokojny pod względem publikacji danych ekonomicznych. Warto zwrócić uwagę na dane o PKB strefy euro, bilans handlowy w USA oraz wstępny indeks Michigan.
- Nieco bardziej burzliwie może być w polskiej polityce, czemu sprzyjać będzie początek kolejnego posiedzenia Sejmu oraz kontynuacja prób utworzenia stabilnego zaplecza parlamentarnego dla rządu.
- Być może, po ostatnich deklaracjach LPR i Samoobrony, powrót do większościowej koalicji rządzącej stanie się znów bardziej realny, a sytuacja polityczna nieco się ustabilizuje. Jednak prawdę mówiąc rozwój wypadków jest mało przewidywalny. PO chce głosowania nad swoim wnioskiem o samorozwiązaniu parlamentu, ale nie wiadomo czy będzie on wprowadzony do porządku obrad.

Miniony tydzień w gospodarce – Oczekiwanie na wyraźniejsze sygnały



- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się we wrześniu o 51 tys. podczas gdy analitycy spodziewali się wzrostu o 125 tys. osób. Jednocześnie dane za sierpień zrewidowano w górę o 60 tys. co umocniło dolara.
- W opinii do projektu budżetu na 2007 r. RPP krytycznie odniosła się do niektórych założeń projektu i zwróciła uwagę na zagrożenia wynikające z braku reformy finansów publicznych. Wg RPP rządowy projekt zakłada rozluźnienie polityki fiskalnej w 2007 r. i oznacza, że budżet może procyklicznie oddziaływać na gospodarkę. Powstaje pytanie czy w tej sytuacji Rada będzie skłonna prowadzić odpowiednio bardziej restrykcyjną politykę monetarną? Naszym zdaniem niekoniecznie, ponieważ wiele wskazuje na to, że w średnim terminie presja inflacyjna pozostanie jednak umiarkowana.

Cytat tygodnia – Bez pośpiechu z podwyżkami stóp

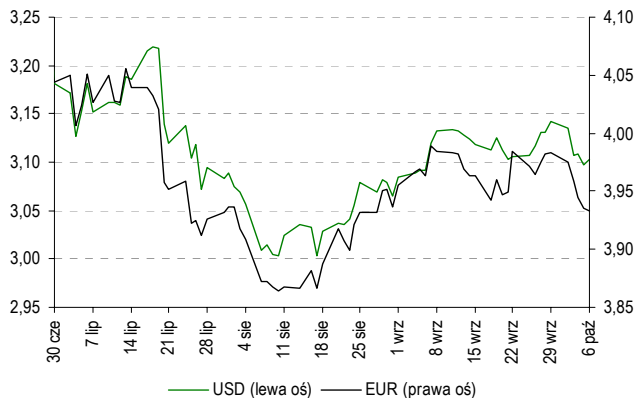
Jan Czekaj, członek RPP; PAP, 5 października

Wyższa inflacja to w głównej mierze efekt wyższych cen żywności, a to jest szok podażowy i jego skutki będą wygasać w 2007 roku. Powinniśmy oczekiwać, że w ciągu najbliższego roku te szoki podażowe, które wystąpiły do tej pory będą ustępować, przyczyniając się do ograniczenia wzrostu cen. Na razie nie widać czynników, które powodowałyby trwałe odchylenie inflacji ponad cel, chociaż spłot czynników może sprawić, że czasowo inflacja będzie wyższa. Na dzień dzisiejszy obecna stopa procentowa nie zagraża realizacji celu. My chcemy wrócić do środka celu, ale w średniej perspektywie, a nie poprzez reagowanie na szoki podażowe, o ile nie grożą gwałtownymi efektami drugiej rundy (...).

Wywiad z Janem Czekajem potwierdził nasz bazowy scenariusz, zakładający brak podwyżek stóp procentowych w przewidywalnej przyszłości, ponieważ przedstawiciel banku centralnego uważa, że nie ma ryzyka trwałego przekroczenia celu inflacyjnego, a obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni do sytuacji. Aby potwierdzić, czy podobne opinie podziela większość w RPP, byłoby niezwykle interesujące poznać punkt widzenia innych przedstawicieli Rady, jak np. Andrzeja Wojtyny i Andrzeja Sławińskiego, którzy zwykle przechylają szalę w głosowaniach Rady w sprawie stóp.

Monitor rynku

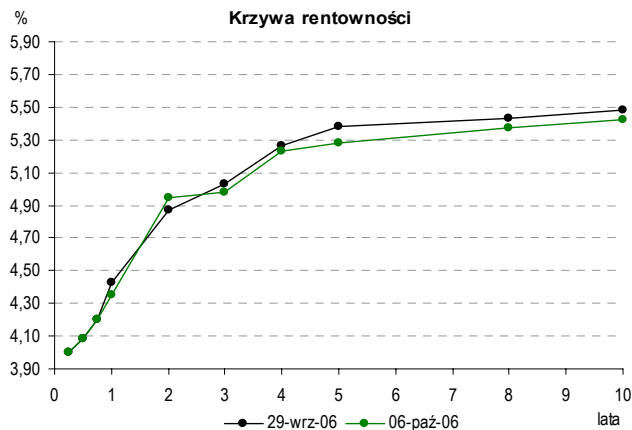
Kurs złotego



Złoty się umacnia

- Przy stopniowym łagodzeniu wpływu polityki na polski rynek finansowy oraz w perspektywie pewnej stabilizacji w związku z 90-dniowym paktem „dobrej woli” PSL złoty powoli umacniał się wobec głównych walut przez ostatnie dni. Szło to w parze również z aprecjacją części walut gospodarek wschodzących oraz spadku euro. Polska waluta zyskała do euro ok. 1,2% i 0,6% do dolara.
- W związku z brakiem istotnych publikacji w kraju kurs złotego będzie oscylował w wąskim przedziale do głównych walut (3,89-3,99 wobec euro, przy ważnym poziomie oporu 3,92 oraz 3,90 oraz 3,05-3,15 wobec dolara) i będzie pod wpływem zachowania innych rynków wschodzących. Przyszłotygodniowe posiedzenie Sejmu może być istotne o ile przyniesie rozstrzygnięcie obecnej sytuacji.

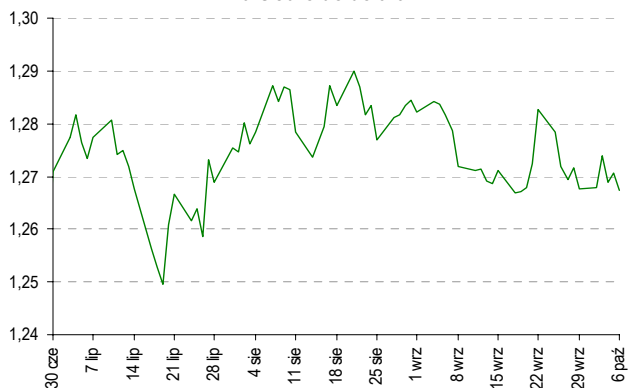
Krzywa rentowności



Dług niemal bez zmian

- Krajowy rynek długu cechowały niewielkie wahania. Obligacje umocniły się w minionym tygodniu o kilka punktów bazowych, a było to głównie spowodowane uspokojeniem reakcji inwestorów na wydarzenia w polityce oraz spadkami rentowności na rynkach bazowych. Wyniki aukcji 2-latek również pozytywnie wpłynęły na rynkowe nastroje.
- W przyszłym tygodniu istotne dla rynku będzie przede wszystkim aukcja 10-latek, ruchy za granicą oraz wypowiedzi bankierów centralnych. Sądzymy, że ceny obligacji są dość wysokie, a RPP nie podwyższy stóp w najbliższych kwartałach, przy ryzyku podwyżki na początku 2007 r. w zależności od sytuacji na rynku pracy, zmiany prezesa i wpływu spowolnienia w USA.

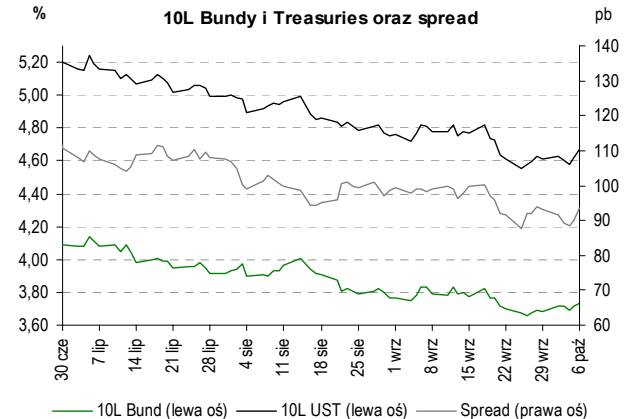
Kurs euro do dolara



Malejące obawy o wzrost gospodarczy umacniają USD

- Po publikacji indeksu ISM w USA dolar zdecydowanie stracił na wartości wobec euro. Jednak później odbił straty m.in. po słabszym wskaźniku PMI w usługach oraz przy spadających cenach ropy naftowej, co zmniejszyło obawy o znaczące spowolnienie w USA. Negatywnie na dolara wpłynęła wypowiedź Ben Bernanke, choć dane z rynku pracy umocniły dolara poniżej 1,26 wobec euro.
- Nawet mimo wolniejszego spowolnienia gospodarczego w USA, dolar może ucierpieć przy obniżkach stóp procentowych oraz utrzymującym się wysokim deficycie handlowym USA. W nadchodzących dniach istotne dla dolara będą głównie dane z USA o cenach w handlu zagranicznym, zapasach hurtowych i bilansie handlowym. Sądzymy, że kurs EURUSD wzrośnie do 1,30 do końca roku.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rynek pracy w USA osłabia rynki bazowe

- Wskaźnik ISM dla sektora przetwórczego wpłynął pozytywnie również na bazowe rynki dłużne. Później ceny obligacji osiągnęły poziomy techniczny, przy których inwestorzy sprzedawali niemieckie papiery w zamian za amerykańskie (10-letni spread spadł do 89 pb). Wypowiedzi Tricheta również osłabiły Bunday, a dane z rynku pracy USA przyczyniły się do sporego spadku cen Treasuries.
- Oslabienie amerykańskiej gospodarki może być łagodzone przez spadające ceny surowców. Jednocześnie sądzymy, że Fed zacznie obniżać stopy procentowe w drugim kwartale przyszłego roku. Uważamy również, że EBC będzie podwyższał stopy także w przyszłym roku do 3,75% już w pierwszym kwartale. Ważne dla rynków bazowych będą dane o zapasach hurtowych oraz indeks Michigan.

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