

# Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 października 2006

Miniony tydzień nie przyniósł ostatecznego rozstrzygnięcia sytuacji politycznej, ale wszystko wskazuje na to, że dojdzie do niego na początku najbliższego tygodnia. Po przerwaniu obrad Sejmu w celu kontynuowania rozmów o koalicji przez PiS z Samoobroną wydaje się, że dojdzie do odnowienia koalicji w niedawnym składzie PiS-LPR-Samoobrona. W średnim horyzoncie czasu nie jest to korzystne rozwiązanie z punktu widzenia polityki gospodarczej, ponieważ udział w rządzie populistycznej Samoobrony może się okazać kosztowny dla finansów publicznych, ale w krótkim okresie czasu ustabilizowanie sceny politycznej może dobrze wpłynąć na nastroje na polskim rynku finansowym. Posiedzeniu Sejmu i głosowanie nad wnioskiem o samorozwiązanie parlamentu zostało przesunięte na wtorek i do tego czasu wszystko powinno się wyjaśnić.

Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne oraz raport NBP o stanie koniunktury w IV kwartale br. potwierdziły obraz obecnej i przewidywanej na najbliższy okres sytuacji gospodarczej. Utrzymuje się silna aktywność gospodarcza, trwa wyraźna poprawa sytuacji gospodarczej i stopniowo przyspiesza dynamika cen. Jeśli chodzi o procesy inflacyjne, dane o CPI pokazały jednak, że nadal pozostają one pod kontrolą. Inflacja we wrześniu okazała się niższa niż oczekiwano i ustabilizowała się na poziomie 1,6% r/r zanotowanym w sierpniu. Co prawda wg naszych szacunków inflacja netto mogła nieznacznie wzrosnąć, ale nadal znajduje się na bardzo niskim poziomie (znacznie poniżej celu inflacyjnego) i nie przewidujemy, aby przekroczyła go co najmniej do końca 2007 r. Wypowiedzi członków RPP na temat średnioterminowych perspektyw inflacji były dość zróżnicowane. W sumie jednak trudno uznać na ich podstawie, aby w Radzie istniała większość opowiadająca się za podwyżkami stóp w nieodległym terminie. Pomocne w ocenie średnioterminowych perspektyw inflacji, a co za tym idzie kolejnych ruchów w polityce pieniężnej, będą istotne krajowe dane publikowane w najbliższym tygodniu.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (16 października)</b>							
14:00	POL	Płace (W)	VIII	% r/r	5,7	6,3	5,3
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	VIII	% r/r	3,5	3,5	3,5
<b>WTOREK (17 października)</b>							
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	X		-20,0	-	-22,2
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	IX	% r/r	1,8	-	2,3
14:30	USA	PPI (W)	VIII	% m/m	-0,3	-	-0,4
15:00	USA	Przepływ kapitału netto (W)	VIII	mld	37,5	-	32,9
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnej (W)	IX	%	82,3	-	82,4
15:15	USA	Produkcja przemysłu (W)	IX	% m/m	0,0	-	-0,1
<b>ŚRODA (18 października)</b>							
11:00	POL	Aukcja 1,5-2,5 mld zł 5-letnich obligacji PS0511 (W)					
14:00	POL	Produkcja przemysłu (W)	IX	% r/r	10,9	6,3	12,5
14:00	POL	Ceny produkcji (W)	IX	% r/r	3,6	3,6	3,4
14:30	USA	CPI (W)	IX	% m/m	-0,2	-	0,2
14:30	USA	Liczba rozpoczętych inwestycji budowlanych (W)	IX	mln	1,633	-	1,665
<b>CZWARTEK (19 października)</b>							
16:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (W)	X		7,1	-	-0,4

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

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

**Piotr Bielski** 022 586 8333

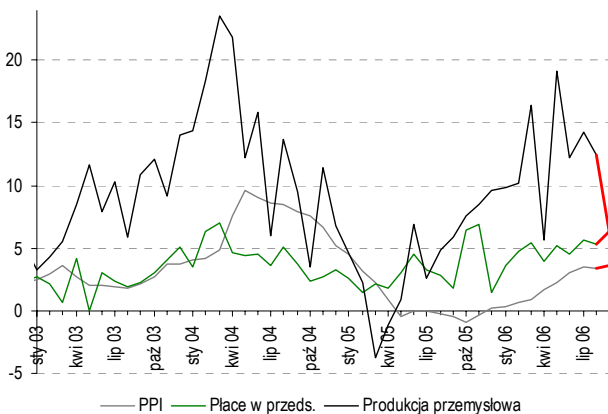
**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Rozstrzygnięcia polityczne i kilka ważnych wskaźników

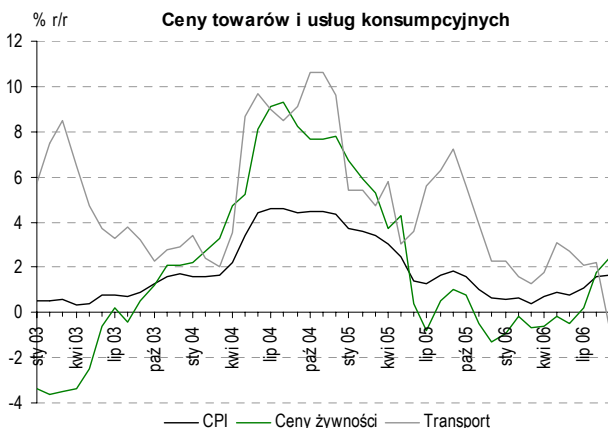
Produkcja przemysłowa, PPI i płace (% r/r)



- Oprócz spodziewanych rozstrzygnięć na scenie politycznej, najbliższy tydzień przyniesie kolejną porcję ważnych krajowych danych, które będą wskazówką nt. siły aktywności gospodarczej i presji inflacyjnej.
- Prognozujemy, że wzrost płac ponownie przyspieszył, ale będzie to częściowo efekt niskiej bazy i w kolejnych miesiącach dynamika płac powinna być niższa. Niemniej, wraz z silnym wzrostem zatrudnienia, dane o płacach zasugerują utrzymanie silnego wzrostu konsumpcji i podtrzymają czujność banku centralnego wobec zagrożeń dla inflacji ze strony rynku pracy.
- Wzrost produkcji zanotuje wg nas spore spowolnienie, ale za sprawą czynników statystycznych (mniejsza liczba dni roboczych) niż osłabienia aktywności gospodarczej. Po danych o CPI, istnieje ryzyko, że inflacja PPI będzie niższa od oczekiwań i może spaść wobec poziomu z sierpnia.

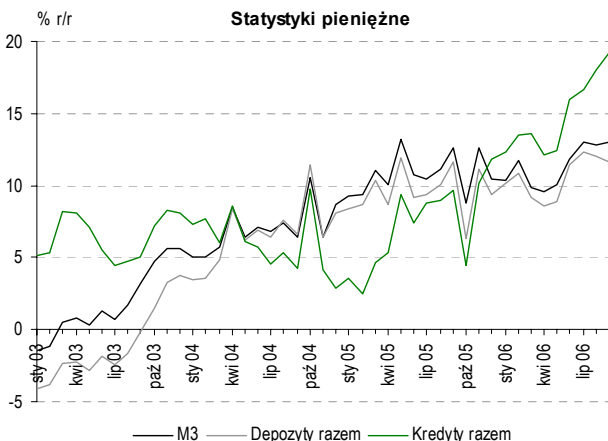
## Miniony tydzień w gospodarce – Potwierdzenie dotychczasowego obrazu sytuacji

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych



- Ceny konsumpcyjne we wrześniu wzrosły o 0,2% m/m i 1,6% r/r. Stabilizacja inflacji zamiast oczekiwanego przez rynek nieznaczniego wzrostu to efekt słabszego od oczekiwań wzrostu cen żywności oraz znacznego spadku cen paliw.
- W pozostałych kategoriach dóbr i usług tendencje cenowe były dość stabilne, chociaż inflacja netto wg naszych szacunków mogła nieznacznie wzrosnąć za sprawą przyspieszenia wzrostu cen w kategoriach „użytkowanie mieszkania i nośniki energii”, „hotele i restauracje” oraz „inne towary i usługi”. Inflacja netto jest jednak nadal bardzo niska. Prognozujemy, że na koniec br. wyniesie 1,5%, a na koniec przyszłego roku sięgnie 2,2%.
- W sumie dane nie zmieniają średnioterminowych perspektyw inflacji i oczekiwań dotyczących decyzji RPP o stopach procentowych.

Statystyki pieniężne



- Deficyt obrotów bieżących w sierpniu wyniósł 610 mln €, dużo więcej niż szacowaliśmy. Utrzymała się bowiem wyższa dynamika importu niż eksportu i deficyt handlowy sięgnął 453 mln €. Ponadto, niższa od oczekiwań okazała się nadwyżka na rachunku transferów bieżących. Skumulowany deficyt obrotów bieżących do PKB po sierpniu zwiększył się do 2,1% PKB wobec 2% po lipcu, ale nadal jest to dość umiarkowany poziom jak na wysokie tempo wzrostu popytu krajowego.
- Statystyki pieniężne za wrzesień świadczą o utrzymaniu się silnej aktywności ekonomicznej. Wzrost podaży pieniądza o 13% r/r i kredytów ogółem o 19,2% r/r pokazuje, że tendencje wzrostowe w gospodarce utrzymują się. Co ważne, trwa ożywienie akcji kredytowej dla firm (wzrost o 9,9% r/r, najszybszy od ponad 5 lat), co dobrze wroży szacunkom wzrostu inwestycji.

## Cytat tygodnia – Rozbieżności w „jastrzębim” obozie

**Marian Noga, RPP; PAP, 12 X**

*Do końca bieżącego roku stopy procentowe powinny pozostać bez zmian i wydaje się, że dopiero styczeń będzie pierwszym miesiącem, w którym można rozważać ewentualną podwyżkę stóp procentowych. (...) Nie można wykluczyć takiej sytuacji, w której stopy procentowe pozostaną bez zmian w 2007 roku.*

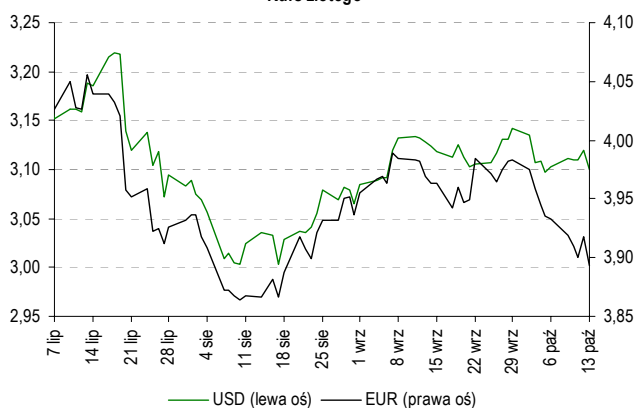
**Halina Wasilewska-Trenkner, RPP; Reuters, 13 X**

*Kluczowa będzie projekcja inflacyjna pod koniec października. Jeśli pokaże ona znaczne odchylenia od poprzedniej (lipcowej), to sądzę, że stopy powinny być podniesione w tym roku i w Radzie ten pogląd podzieli większość członków.*

Wypowiedzi członków RPP głosujących dotychczas za względnie restrykcyjną linią polityki pieniężnej pokazują, że chyba nie ma w Radzie przekonania o konieczności szybkich podwyżek stóp procentowych. Co prawda zdaniem Wasilewskiej-Trenkner nowa projekcja inflacji może przekonać większość w Radzie do podwyżki stóp już w tym roku, ale nawet „jastrzębi” Noga nie wyklucza, że stopy pozostaną bez zmian nie tylko w tym, ale również w całym przyszłym roku. Podtrzymujemy opinię, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp w tym roku jest bardzo małe i Rada nadal będzie analizować rozwój sytuacji.

## Monitor rynku

Kurs złotego

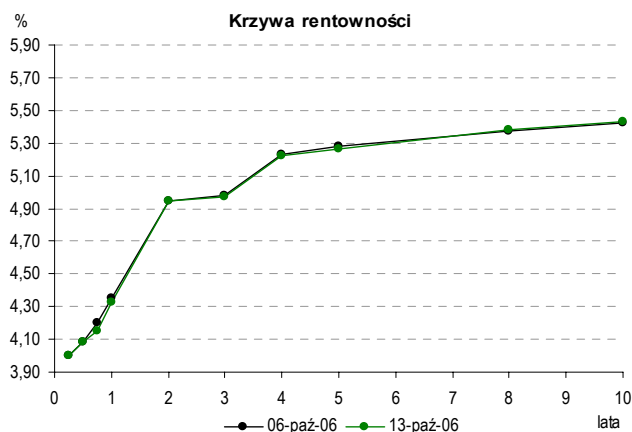


## Złoty umacnia się przy lepszych nastrojach w regionie

Umocnienie złotego było kontynuowane również w poprzednim tygodniu. Polska waluta była wspierana przez poprawę nastawienia inwestorów zagranicznych do regionu (rekordowo mocna słowacka korona do euro, umocnienie forinta) oraz napływ środków inwestorów zagranicznych na polską giełdę. EURPLN przełamała poziom 3,9 i spadł w ciągu tygodnia o ok. 0,9%, USDPLN o 0,3%.

Na polską walutę spory wpływ będzie miało nastawienie inwestorów do regionu, zwłaszcza w kontekście publikacji danych inflacyjnych w USA. Odroczone posiedzenie Sejmu nie powinno znacząco wpłynąć na złotego, a głosowanie nad samorozwiązaniem parlamentu chwilowo może wprowadzić nieco niepewności. Naszym zdaniem kurs EURPLN będzie się poruszał w przedziale 3,84-3,94, a USDPLN w 3,05-3,15.

Krzywa rentowności

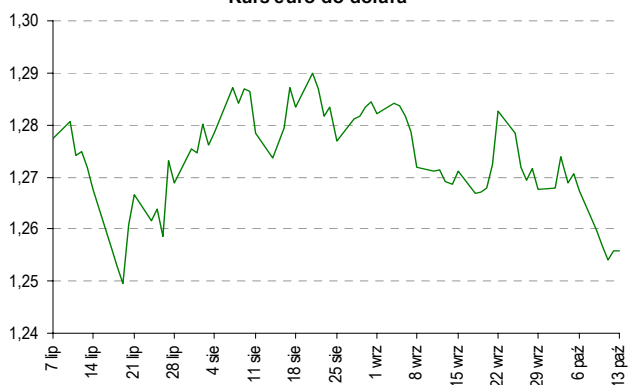


## Ceny obligacji stabilne

Przez większość tygodnia ceny na rynku obligacji nie zmieniły się znacząco, a rynek reagował głównie na tendencje na rynkach bazowych. Dług osłabił się nieco po aukcji 10-letnich obligacji m.in. w obliczu wyższej od oczekiwań inflacji na Węgrzech. Pod koniec tygodnia nastąpiło lekkie umocnienie m.in. po danych o inflacji.

Wypowiedzi członków RPP są jak zwykle podzielone i nie wskazują jednoznacznie ruchów w polityce pieniężnej. Wciąż, sądymy, że ceny papierów skarbowych są dosyć wysokie przy rosnącym ryzyku dla inflacji i bardzo dobrych danych gospodarczych. W przyszłym tygodniu kluczowe dla polskiego rynku w kontekście perspektyw podwyżek stóp procentowych będą dane o płacach i zatrudnieniu oraz dane o produkcji. Istotna będzie również sytuacja na rynkach bazowych w obliczu wielu ważnych publikacji.

Kurs euro do dolara

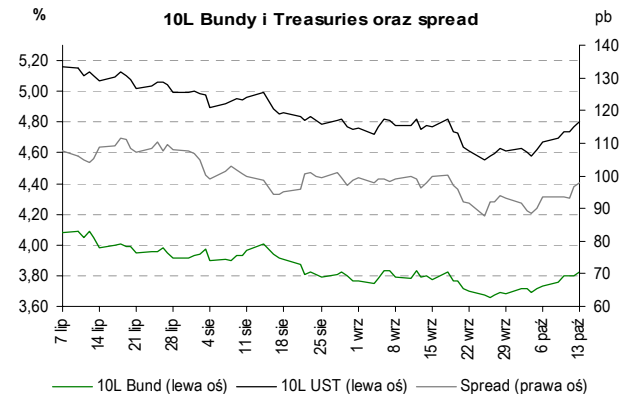


## Mocny dolar, niska zmienność kursu EURUSD

Dolar oscylował w wąskim przedziale w stosunku do euro w minionym tygodniu i pozostawał na mocnych poziomach wobec wspólnej waluty znacząco poniżej 1,25. Stało się to m.in. po publikacji protokołu z ostatniego posiedzenia Fed (niepokój o inflację) Beżowej Księgi (brak wyraźnego spowolnienia), po wypowiedziach członków Fed na temat wzrostu i inflacji oraz po danych o sprzedaży detalicznej.

W najbliższych dniach kluczowe dla dolara będą przede wszystkim dane o inflacji oraz dane z rynku nieruchomości (oczekiwane spadki) w Stanach Zjednoczonych. Ważny będzie również wskaźnik Philadelphia, który miał spory wpływ na rynek w zeszłym miesiącu. W strefie euro należy zwrócić uwagę na indeks ZEW oraz inflację HICP, która zaczęła ostatnio spadać.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Wzrost rentowności na rynkach bazowych

W ciągu kilku ostatnich dni nastąpiło spore osłabienie na rynkach bazowych w dalszej reakcji na dobre dane z rynku pracy publikowane w poprzednim tygodniu oraz w związku publikacją protokołu FOMC, w którym członkowie Fed wyrazili swój niepokój wobec ryzyka dla inflacji. Raport ten podobnie jak Beżowa Księga zmniejszyła oczekiwania na znaczące spowolnienie w USA i szybkie obniżki stóp.

Przyszły tydzień obfituje w szereg publikacji danych zagranicznych, z czego najważniejsze będą CPI i PPI w USA, jak również dane o produkcji i indeks Philadelphia. Spadająca inflacja może być pewnym wsparciem dla Treasuries. W strefie euro kluczowe będą publikacje indeksu ZEW, inflacji HICP oraz danych o produkcji.

---

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