

Tygodnik ekonomiczny

23 - 29 października 2006

Najważniejszymi wydarzeniami w tym tygodniu będą spotkania Rady Polityki Pieniężnej i Fed. Ponieważ w obydwu przypadkach oczekiwania rynku wskazują na brak zmian stóp procentowych i trudno sobie wyobrazić, aby miało być inaczej, uwaga rynków skupi się na komunikatach opublikowanych po posiedzeniach. W przypadku polskim dodatkowym elementem będzie nowa projekcja inflacji, której główne rezultaty Rada przedstawi w środę, a cały *Raport o inflacji* poznamy (miejmy nadzieję) w dalszej części tygodnia. Choć październikowe posiedzenie Rady wydaje się bardzo wyczekiwane, szczególnie że niektórzy jej członkowie sugerowali możliwość podwyżki stóp procentowych już teraz, nie wydaje nam się aby miało ono zasadniczo zmienić nastroje na rynku. Rynek wycenia obecnie delikatne podwyżki w przyszłym roku, co ma sens biorąc pod uwagę, że sytuacja ekonomiczna zmienia się w kierunku rosnących zagrożeń dla inflacji. Naszym zdaniem ryzyka te nie są jednak na tyle istotne aby stanowić zagrożenie dla celu inflacyjnego w średnim terminie, a przekroczenie go pod wpływem czynników podażowych nie jest wystarczającym argumentem za zwiększeniem restrykcyjności polityki pieniężnej. Zresztą jest ona dziś bardziej restrykcyjna ze względu na umocnienie złotego i wzrost stóp rynkowych (oraz stóp na świecie). Z wypowiedzi profesorów Sławińskiego i Wojtyny wynika, że podwyżki stóp nie są w żadnym razie przesądzone, a warto pamiętać, że to ich głosy decydowały w przeszłości o poziomie stóp procentowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (23 października)							
14:00	POL	Wskaźnik nastrojów (U)	X				
11:00	POL	Przetarg 800 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
WTOREK (24 października)							
14:00	POL	Inflacja bazowa (W)	IX	% r/r	1,4	1,5	1,4
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	IX	% r/r	12,7	13,4	11,5
14:00	POL	Bezrobocie (U)	IX	%	15,4	15,3	15,5
10:00	EMU	Saldo obrotów bieżących SA (U)	VIII	mld	-4,0	-	-4,8
20:15	USA	Spotkanie Fed – decyzja (W)	X	%	5,25	-	5,25
ŚRODA (25 października)							
11:00	POL	Spotkanie RPP – decyzja (W)	X	%	4,0	4,0	4,0
10:00	GER	Indeks Ifo (W)	X		104,5	-	104,9
16:00	USA	Sprzedaż domów (W)	IX	mln	6,23	-	6,3
CZWARTEK (26 października)							
11:00	POL	Przetarg zamiany (U)					
14:30	USA	Sprzedaż nowych domów (W)	IX	mln	1,048	-	1,05
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	IX	% m/m	0,9	-	0,0
PIĄTEK (27 października)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3 (W)	IX	% r/r	8,0	-	8,2
14:30	USA	Bazowy PCE (W)	III kw.	%	2,7	-	2,7
14:30	USA	Deflator PKB (W)	III kw.	%	2,8	-	3,3
14:30	USA	Wstępny PKB (W)	III kw.	%	2,2	-	2,6
16:00	USA	Finalny Michigan (W)	X		88,0	-	85,4

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

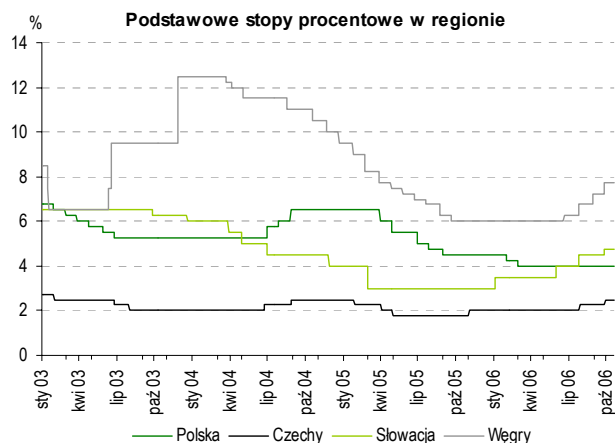
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

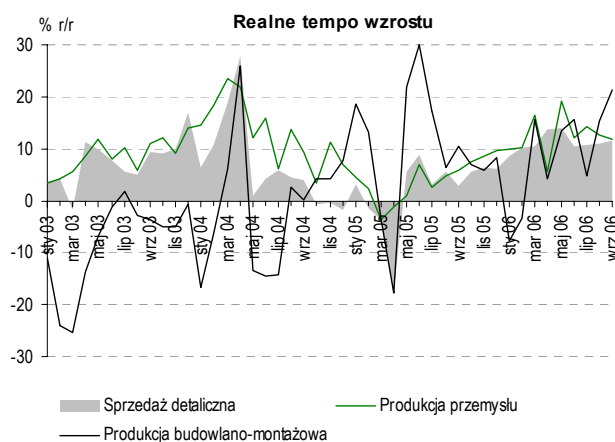
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Wszystkie oczy na banki centralne

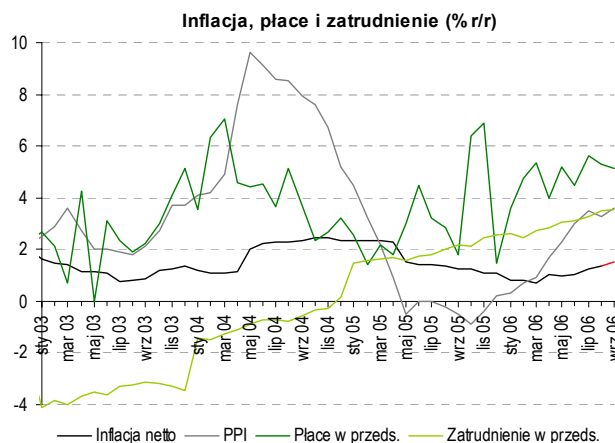


- Rada nie zmieni stóp, ale przede wszystkim mamy nadzieję, że odniesie się wprost do wyników projekcji, szczególnie dla roku 2008. Projekcja pokazała może nieco wyższą inflację, choć będzie to głównie wynikiem wzrostu cen żywności widocznego do połowy 2007 roku.
- Stopy procentowe wzrosną prawdopodobnie na Węgrzech.
- Komunikat po posiedzeniu Fed będzie o tyle istotny, że wpłynąć może na apetyt na ryzyko, a jest to główny czynnik powodujący w ostatnim czasie umocnienie walut na rynkach rozwijających się, w tym złotego.
- Przed posiedzeniem Rady poznamy dane o sprzedaży detalicznej i inflacji bazowej. Ten pierwszy wskaźnik powinien pokazać kontynuację ekspansji gospodarczej, a drugi powinien wzrosnąć delikatnie (jeśli w ogóle), wskazując na umiarkowaną presję na wzrost cen.

Miniony tydzień w gospodarce – Szybki wzrost, ale niekoniecznie płac ani cen



- Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu o 11,7% r/r, pomimo mniejszej liczby dni roboczych. Wzrost produkcji średnio w trzecim kwartale był nawet nieco szybszy niż w pierwszej połowie roku.
- Podtrzymujemy prognozę wzrostu gospodarczego w III kw. o ok. 5%, nieznacznie poniżej tempa 5,5% w II kwartale. Optymistyczne oczekiwania dotyczące PKB w III kw. wynikają również z faktu, że produkcja budowlano-montażowa podskoczyła we wrześniu o 21,3% r/r.
- Ceny producenta we wrześniu spadły o 0,1% m/m i wzrosły o 3,6% r/r. Równocześnie sierpniowy wskaźnik PPI zrewidowano w dół do 3,3% r/r z 3,4%.
- We wrześniu nastąpił wzrost cen w przetwórstwie o 0,2% (wzrost o 1,7% r/r), nie pokazując znaczącej presji na ceny. Wysoki PPI jest efektem wzrostu cen paliw i surowców.



- Przeciętne wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw nie zmieniły się we wrześniu w porównaniu z sierpniem i wzrosły o 5,1% r/r. Było to powyżej średniej od początku roku (4,8%), co dobrze wróży dochodom gospodarstw domowych i popytowi konsumpcyjnemu.
- Tym bardziej, że wzrost zatrudnienia pozostał we wrześniu na rekordowo wysokim poziomie 3,5% r/r zanotowanym w sierpniu, przewyższając średni wzrost zatrudnienia o 2,9% r/r w okresie styczeń-sierpień.
- Nie wydaje się, aby wzrost płac był nadmierny z punktu widzenia procesów cenowych. Tym bardziej jeśli weźmiemy pod uwagę fakt, że nawet przy założeniu kontynuacji wzrostu wynagrodzeń nie jest takie pewne, czy firmy będą mogły pozwolić sobie na uwzględnienie tych kosztów w cenach towarów w wyniku ostrej konkurencji.

Cytat tygodnia – Stopy bez zmian przez jakiś czas

Andrzej Sławiński, członek RPP; PAP, 17 X

Stopniowo wchodzimy w okres, kiedy bank centralny coraz bardziej bierze pod uwagę, że w pewnym momencie konieczne będzie dostosowanie polityki pieniężnej do nowej fazy koniunktury.

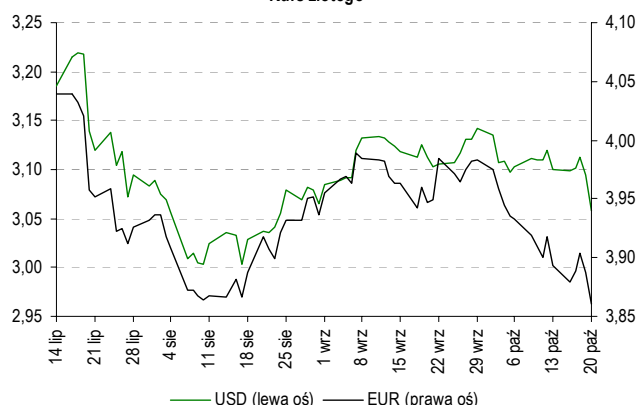
Andrzej Wojtyła, członek RPP; PAP, 17 X

Mam nadzieję, że elementy makroekonomicznej układanki nie zmieniają się na tyle, żeby w najbliższych miesiącach trzeba było podejmować decyzje o zmianie stóp procentowych. RPP oczywiście mogłaby zareagować wcześniej, ale na razie więcej przemawia za tym, że stabilność warunków makroekonomicznych będzie nam towarzyszyć jeszcze przez kilka miesięcy.

Członkowie Rady, którzy zazwyczaj przechylają szalę decyzji w zakresie polityki pieniężnej nie widzą potrzeby zmian stóp procentowych w najbliższych miesiącach. O ile presja inflacyjna stopniowo się nasila, to w średnim okresie cel inflacyjny nie wydaje się zagrożony, szczególnie że pewne zacieśnienie polityki pieniężnej faktycznie miało miejsce w efekcie wzrostu rynkowych stóp procentowych czy też podwyżek stóp dokonanych za granicą. Jeżeli zmaterializuje się prognozowany przez nas scenariusz (inflacja netto poniżej 2,5% w 2007 r.), to stopy procentowe mogą pozostać bez zmian przez kolejne 12 miesięcy.

Monitor rynku

Kurs złotego

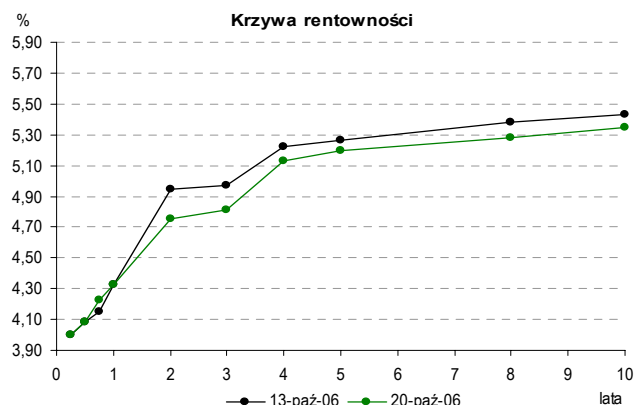


Region wciąż umacnia złotego

Poprawa nastrojów w do rynków wschodzących i w obliczu oczekiwań „miękkiego lądowania” gospodarki USA powodowała w minionym tygodniu spore umocnienie w regionie. Waluty sąsiednich krajów zostały wsparte przez oczekiwania dalszych podwyżek stóp procentowych oraz budżet Słowacji na 2007 r., co przełożyło się również na złotego, który po kilku dniach stabilizacji umocnił się. EURPLN spadł w ciągu tygodnia o 1,2%, USDPLN o 0,4%.

Nastawienie do rynków wschodzących i regionu w kontekście oczekiwań rozwoju scenariusza gospodarczego w USA będzie nadal najistotniejsze dla polskiej waluty. Według nas złoty po pokonaniu ważnego poziomu oporu do euro, może dalej się nieco umocnić. Obniżamy przedział wahań wobec euro do 3,82-3,92, a USDPLN do 3,02-3,12. Z poziomami oporu 3,845 i wsparcia 3,88-3,9.

Krzywa rentowności

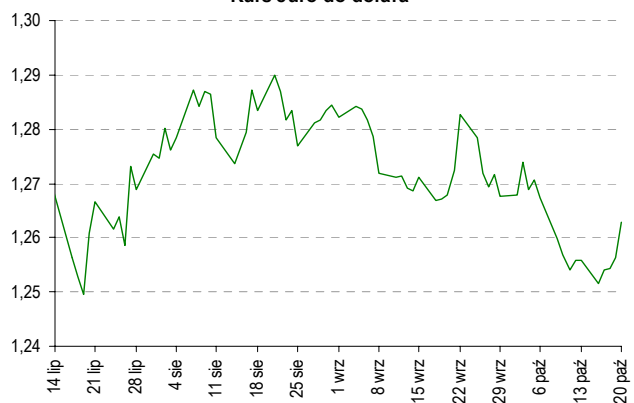


... jak również rynek długu

Sytuacja na rynkach wschodzących również przełożyła się na wzrost cen obligacji. Początkowo dług reagował na zmiany cen na rynkach bazowych i przy słabej aukcji 5-latek oraz dobrych danych o produkcji nastąpiło lekkie osłabienie. Pod koniec tygodnia rentowności spadły przy lepszych nastrojach w regionie i realizacji zleceń stop-loss.

W najbliższych dniach kluczowy dla rynku papierów skarbowych będzie komunikat RPP, projekcja inflacji, a także publikowane wcześniej dane o sprzedaży detalicznej. Ważne będzie również zainteresowanie inwestorów regionem. Sądzymy, że ceny obligacji są wysokie, tym bardziej w kontekście spodziewanych przez rynek podwyżek stóp.

Kurs euro do dolara

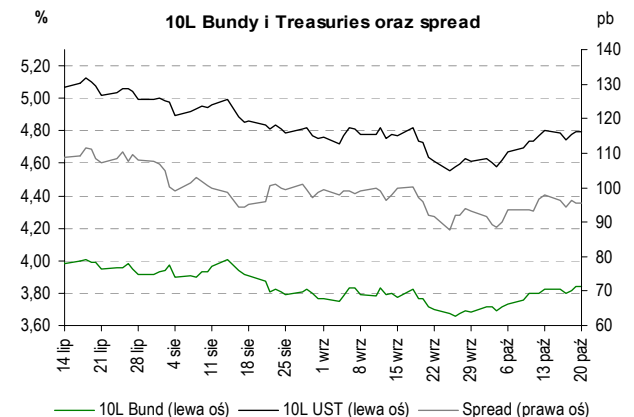


Lekka korekta EURUSD

Dolar oscylował w bardzo wąskim przedziale wahań nieco powyżej 1,25, jednak pod koniec tygodnia osłabił się do ponad 1,26. EURUSD lekko spadł po słabym indeksie ZEW, ale słabe dane o produkcji w USA spowodowały lekką korektę. Dalsze umocnienie dolara nastąpiło po dobrych danych z rynku nieruchomości, jednak pod koniec tygodnia dolar sporo stracił na wartości w obliczu słabego indeksu Philly Fed.

Po rosnących oczekiwaniach na słabsze spowolnienie w Stanach Zjednoczonych dolar może osłabiać się w nieco wolniejszym tempie niż wcześniej oczekiwano. W przyszłym tygodniu rynek zwróci uwagę na komunikat Fed, indeks Ifo, dane z rynku nieruchomości oraz dane o PKB w USA. Sądzymy, że EURUSD będzie oscylował w przedziale 1,25-1,30 do końca roku osłabiając się dalej w przyszłym roku.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Niewielkie zmiany rentowności na rynkach bazowych

Mieszane dane inflacyjne PPI oraz CPI miały umiarkowany wpływ na ceny długu w USA. Istotniejsze były słabsze dane o produkcji, które zniwelowane były przez lepsze statystyki z rynku mieszkaniowego, a lepsze dane z rynku pracy przez słabszy wskaźnik warunków gospodarczych Philadelphia Fed. Rentowności Treasuries i bundów pozostały niemal bez zmian na poziomach odpowiednio 4,8% i 3,84%.

Komunikat Fed oraz dane o PKB będą kluczowymi wydarzeniami przyszłego tygodnia. Istotne będą również dane o sprzedaży domów w USA oraz spora podaż obligacji na aukcjach. Dla EU-12 istotna będzie podaż pieniądza ważna z punktu widzenia EBC oraz wskaźnik Ifo. Sądzymy, że rynek długu w USA będzie mocniejszy w perspektywie kilku kwartałów.

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