

Tygodnik ekonomiczny

30 października – 5 listopada 2006

Zgodnie z oczekiwaniami RPP ponownie pozostawiła stopy bez zmian. Komunikat był nieco bardziej „jastrzębi” niż poprzednio, a nowy *Raport o inflacji* pokazał wyższą projekcję inflacji niż w lipcu, wg której CPI wzrośnie do 3,5% pod koniec 2008 r. Jednak Rada nie odniosła się bezpośrednio do nowej projekcji i nie stwierdziła wprost, jak ocenia średnioterminowe perspektywy inflacji. Widać wyraźnie, że opinie w RPP są podzielone. Leszek Balcerowicz oraz Dariusz Filar zwracali uwagę przede wszystkim na argumenty „jastrzębie” i konieczność szybkich podwyżek, jednak najwyraźniej większość członków Rady nie podziela w pełni ich poglądów. Zostało to potwierdzone brakiem podwyżki w ub. tygodniu i odzwierciedlone w wypowiedziach innych członków RPP, np. Andrzeja Wojtyny, Jana Czekaja, Mirosława Pietrewicza. Naszym zdaniem, chociaż Rada widzi ryzyko przekroczenia przez inflację celu w 2007 r., większość jej członków uważa, że będzie to przejściowe zjawisko i dlatego nie wymaga to ich zdaniem reakcji w postaci zmiany stóp.

Najbliższy tydzień powinien minąć dość spokojnie na polskim rynku finansowym, czemu sprzyjać będzie brak publikacji nowych danych ekonomicznych i wypadający w środę dzień Wszystkich Świętych. W tej sytuacji ton nadawać będą wydarzenia i tendencje na rynkach bazowych. Kalendarz publikacji zagranicznych będzie wyjątkowo bogaty. Obok wskaźników aktywności gospodarczej (indeksy ISM i PMI) i danych inflacyjnych (bazowy PCE, HICP), kluczowy będzie miesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy, który zwykle mocno wpływa na oczekiwania nt. perspektyw polityki pieniężnej w USA. Kolejne posiedzenie EBC nie przyniesie raczej zmiany stóp, ale komunikat banku może być cenną wskazówką dla inwestorów nt. tempa kolejnych podwyżek stóp w strefie euro.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (30 października)							
15:30	USA	Bazowy PCE	IX	% m/m	0,2%	-	0,2%
WTOREK (31 października)							
12:00	EMU	Wstępny HICP	X	% r/r	1,7	-	1,7
17:00	USA	Chicago PMI	X		59,0	-	62,1
17:00	USA	Zaufanie konsumentów	X		106,0	-	104,5
ŚRODA (1 listopada)							
	POL	Wszystkich Świętych					
17:00	USA	ISM w sektorze przetwórczym	X		53,0	-	52,9
CZWARTEK (2 listopada)							
11:00	POL	Aukcja 2-letnich obligacji					
11:00	EMU	PMI w sektorze przetwórczym	X		56,7	-	56,6
14:45	EMU	Spotkanie ECB – decyzja		%	3,25	-	3,25
15:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	III kw.	%	3,9	-	4,9
15:30	USA	Wydajność pracy	III. kw.	%	1,0	-	0,0
17:00	USA	Zamówienia w przemyśle	IX	% m/m	1,5	-	1,6
PIĄTEK (3 listopada)							
15:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	125,0	-	51,0
15:30	USA	Bezrobocie	X	%	4,6	-	4,6
17:00	USA	ISM w sektorze przetwórczym	X		54,0	-	52,9

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

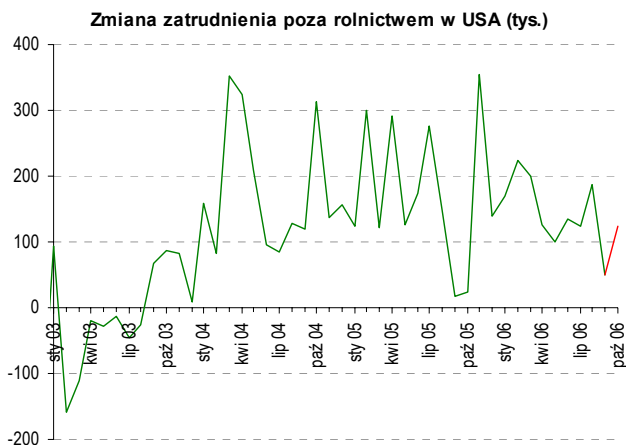
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

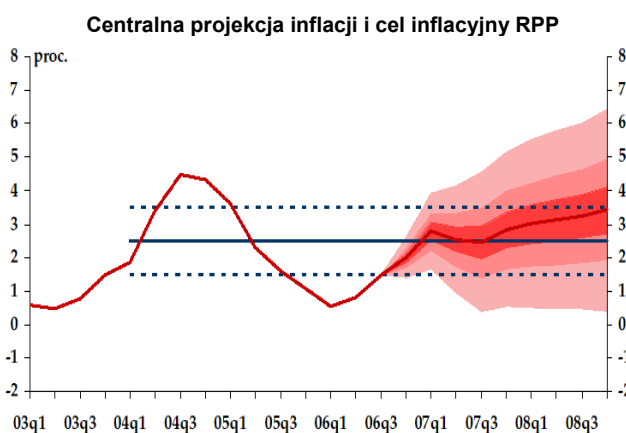
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Tydzień pod wpływem zagranicy

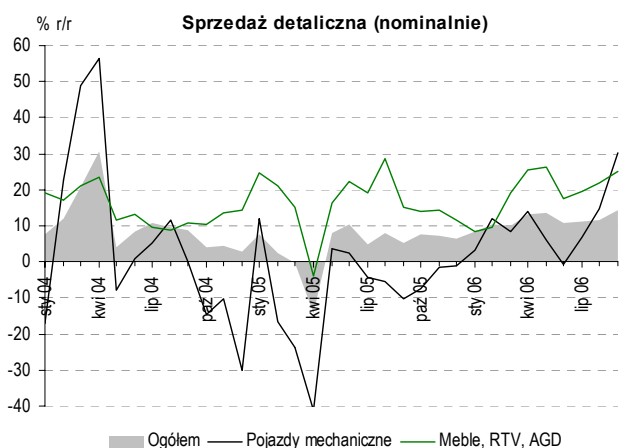


- W tym tygodniu, przy braku publikacji danych i istotnych wydarzeń w kraju, oraz w związku z dniem Wszystkich Świętych w środku tygodnia, aktywność na polskim rynku finansowym będzie raczej umiarkowana.
- Kluczowy wpływ na rynek krajowy będą miały informacje i tendencje za granicą, gdzie kalendarz publikacji ważnych danych będzie wyjątkowo bogaty.
- W USA najważniejsze będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem, ale wskaźniki aktywności ekonomicznej (ISM, Chicago PMI, zamówienia w przemyśle) oraz inflacji (bazowy PCE) mogą mieć również wpływ na rynek.
- W strefie euro, oprócz danych nt. aktywności (PMI) i inflacji, na uwagę zasługuje posiedzenie ECB, a w zasadzie komunikat, który będzie wskazówką nt. tempa dalszego zacieśniania polityki pieniężnej.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy bez zmian mimo „jastrzębiej” projekcji



- Zgodnie z oczekiwaniami RPP pozostawiła stopy bez zmian, chociaż komunikat był nieco bardziej „jastrzębi” niż poprzednio, podobnie jak nowa projekcja inflacji, wg której inflacja wzrośnie do ok. 3,5% pod koniec 2008 roku.
- Decyzja o braku podwyżki sugeruje, że Rada nie do końca akceptuje wnioski nowej projekcji. Wydaje się, że większość członków RPP uważa, że CPI może wprawdzie przejściowo przekroczyć cel w 2007 r., ale niekoniecznie musi to oznaczać podwyżkę stóp, ponieważ nie ma zagrożenia dla celu inflacyjnego w średnim terminie.
- Szanse na zmianę stóp przed końcem br. oceniamy jako bardzo niewielkie. Na początku 2007 r. decyzje Rady będą zależały od napływu nowych danych ekonomicznych. Jeśli statystyki z rynku pracy będą znacznie mocniejsze od oczekiwań, to nie można wykluczyć dostosowania stóp, jednak nie jest to nasz bazowy scenariusz.



- Sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu o 14,5% r/r nominalnie i 14,4% r/r realnie, szybciej niż oczekiwano. W sumie w III kwartale wzrost sprzedaży przyspieszył, co wskazuje na dalszą ekspansję popytu konsumpcyjnego.
- Razem z dobrymi danymi o produkcji w przemyśle i budownictwie, pozwala to oczekiwać, że wzrost PKB w III kwartale był przynajmniej równie szybki co w II kwartale kiedy wyniósł 5,5%. Potwierdziła to opinia szefa GUS.
- Stopa bezrobocia spadła we wrześniu do 15,2%, o 2,4 pkt. proc. w ciągu roku. Liczba bezrobotnych spadła o 14,4% r/r do 2,36 mln, najszybciej od początku 1998 r.
- Miary inflacji bazowej były dosyć stabilne we wrześniu. Dwie z pięciu miar pozostały bez zmian (w tym inflacja netto 1,4%), jedna spadła, a dwie wzrosły. Dane potwierdziły, że presja inflacyjna pozostaje pod kontrolą.

Cytat tygodnia – Nowy prezes NBP mniej jastrzębi?

Urszula Grzełońska, kandydatka na prezesa NBP

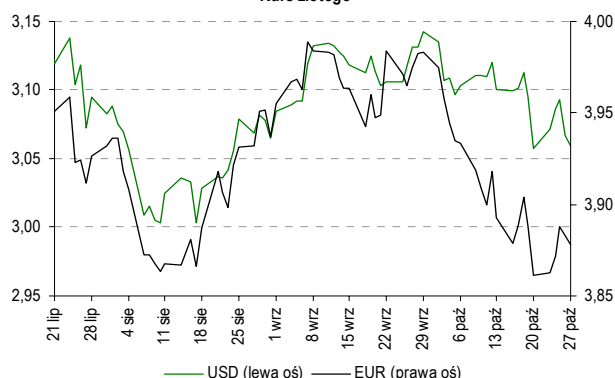
Reuters, 26 października

Nie ma obecnie palącej potrzeby podnoszenia stóp procentowych. Myślę, że RPP może poczekać przynajmniej pół roku. Trzeba uważnie obserwować to, co się dzieje na świecie. Obawiam się, że wzrost gospodarczy w przyszłym roku może być nieco niższy niż 5 procent. Uważam, że motorem wzrostu polskiej gospodarki powinny być inwestycje.

Coraz częstsze i bardziej konkretne wypowiedzi prof. Urszuli Grzełońskiej nt. polityki pieniężnej sugerują, że jej kandydatura na stanowisko prezesa NBP jest rzeczywiście bardzo prawdopodobna. Ostatnie stwierdzenia sugerują, że spojrzenie Grzełońskiej na sytuację gospodarczą i perspektywy polityki pieniężnej jest zbliżone do tego, które prezentuje grupa członków stanowiących obecnie większość w RPP. Tym samym, zmiana na stanowisku prezesa NBP nie powinna spowodować zasadniczej zmiany w kształcie polityki pieniężnej.

Monitor rynku

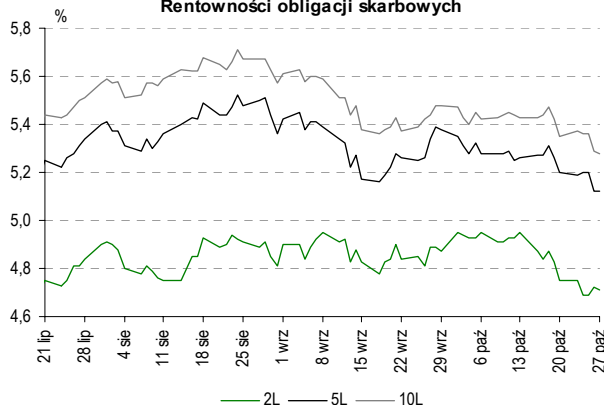
Kurs złotego



Złoty nadal mocny

- Na samym początku tygodnia kurs EURPLN próbował sforsować bardzo istotny poziom wsparcia na poziomie 3.8550, ale nie udało się i złoty zaczął stopniowo tracić na wartości wobec euro, m.in. w wyniku umocnienia wspólnej waluty do dolara. Delikatne osłabienie zostało zatrzymane w środę, gdy korzystnie na złotego wpłynęła poprawa nastawienia do walut w regionie, napływ kapitału na giełdę oraz zakupy krajowych obligacji po posiedzeniu RPP.
- W najbliższym tygodniu brak będzie istotnych wydarzeń w kraju, a aktywność rynku może być mała ze względu na święto w środę. W centrum uwagi będą ważne dane za granicą. Przewidujemy, że kurs złotego pozostanie w przedziale 3,82-3,92 wobec euro i 3,02-3,12 wobec dolara.

Rentowności obligacji skarbowych



Krzywa dochodowości coraz niżej

- Miniony tydzień przyniósł kolejne umocnienie krajowego rynku długu. Rentowności obligacji spadły o kilka punktów na całej długości krzywej. Pod koniec tygodnia w segmencie 2 lat nastąpiła pewna korekta, ale wcześniej rentowność dwulatek zdążyła spaść poniżej 4,7%, czyli najniższego poziomu od połowy czerwca. Sprzyjał temu m.in. mniej „jastrzębie” od oczekiwań przesłanie od bankierów centralnych po posiedzeniu RPP, co przełożyło się na dalsze zakupy obligacji, mimo dość wysokich cen.
- Po silnej fali umocnienia rynku długu trwającej od początku października coraz bardziej prawdopodobna staje się korekta. W najbliższym tygodniu ważna będzie aukcja 2-latek oraz zachowanie rynków bazowych.

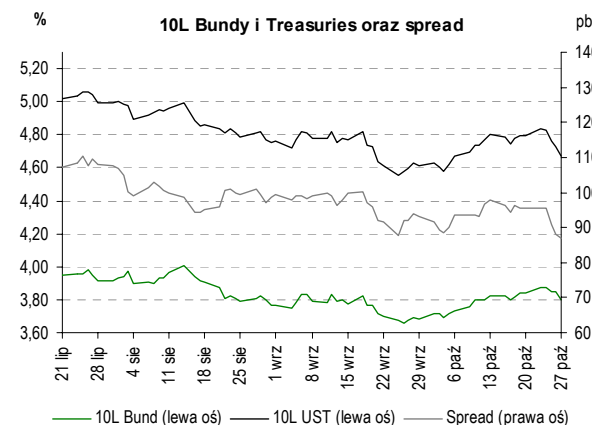
Kurs euro do dolara



Słaby tydzień dla dolara

- Po udanym dla dolara poniedziałku, gdy kurs EURUSD ponownie spadł poniżej 1,26 i bardzo szybko zbliżył się do poziomu 1,25, kolejne dni minionego tygodnia przyniosły stopniowe osłabienie „zielonego”, czemu sprzyjał łagodniejszy niż oczekiwano ton komunikatu Fed. Pod koniec tygodnia tendencja osłabiania dolara została powstrzymana przez silny opór na poziomie 1,27, ale udało się go pokonać po publikacji wyraźnie słabszych od oczekiwań danych o PKB w USA za III kw.
- W najbliższym tygodniu, jak zwykle na początku miesiąca, kluczowe dla notowań dolara będzie informacja o zatrudnieniu w USA, chociaż nie zabraknie szeregu innych ważnych danych.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Dobry tydzień dla bazowych rynków długu

- Na początku minionego tygodnia kontynuowany był wzrost rentowności na rynkach bazowych trwający od początku października, ale sytuacja zmieniła się po środowym komunikacie Fed, który był mniej „jastrzębi” niż oczekiwano. Kolejnym impulsem do wzrostu cen obligacji na rynkach bazowych były słabe dane o PKB w USA w III kwartale. Po ich publikacji rentowność 10-letnich Treasuries i Bundów obniżyła się o 5 pb i wyniosła na koniec tygodnia odpowiednio 3,8% i 4,67%.
- Podobnie jak w przypadku kursu EURUSD, w najbliższym tygodniu bazowe rynki długu będą wyczekiwać na dane o zatrudnieniu w USA, ale inne dane też mogą mieć spory wpływ na rynek, wpływając na oczekiwania co do kolejnych ruchów 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 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