

# Tygodnik ekonomiczny

6 – 12 listopada 2006

W minionym tygodniu brak było publikacji istotnych danych, ale pojawiło się kilka dobrych informacji o gospodarce. Mianowicie Narodowy Bank Polski opublikował wyniki ankiety za IV kwartał przeprowadzonej wśród przewodniczących komitetów kredytowych banków, a Główny Urząd Statystyczny podał wyniki badania koniunktury konsumenckiej za październik. Jedne i drugie zasugerowały dalszą ekspansję popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego, wspierając optymistyczne szacunki wzrostu gospodarczego w III kwartale i prognozy wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.

Jednocześnie rynek stopy procentowej został pozytywnie zaskoczony przez Ministerstwo Finansów, które podało swój nowy szacunek inflacji w październiku. Wynosi on 1,2% r/r podczas gdy wcześniej resort finansów prognozował wzrost cen w minionym miesiącu na poziomie 1,5-1,6% r/r wobec inflacji we wrześniu na poziomie 1,6% r/r. Rynek nie spodziewał się tak optymistycznych szacunków (np. nasze przewidywania wskazywały dotychczas, że inflacja w październiku wyniosła 1,4-1,5% r/r) i teraz zapewne nastąpi dostosowanie oczekiwań rynkowych do szacunków ministerstwa, ponieważ w minionych miesiącach była one często trafne. Rynek stopy procentowej już uwierzył w szacunki ministerstwa i umocnił się po podaniu informacji o nowych szacunkach. Jeśli się one zmaterializują, to oczekiwania na szybkie podwyżki stóp ulegną zapewne zmniejszeniu. To był najistotniejszy pozytywny czynnik dla rynku długu w minionym tygodniu. Negatywnym był „jastrzębi” ton wypowiedzi po posiedzeniu EBC oraz dane opublikowane w USA, tym raport o zatrudnieniu.

Członek RPP Dariusz Filar zasugerował we wtorkowym wywiadzie dla Radia PiN, że informacje o gospodarce, które pojawią się przed styczniem, najprawdopodobniej nie będą wystarczające, aby przekonać większość członków Rady do dokonania podwyżki stóp w tym roku. Wspiera to nasz pogląd, że zmiana stóp w tym roku jest bardzo mało prawdopodobna, natomiast działania RPP w 2007 r. będą zależały od następných danych, przede wszystkim na temat sytuacji na rynku pracy i kształtowania się inflacji bazowej. W najbliższym tygodniu nie będzie w kraju żadnych publikacji danych, więc rynek powinien być dość stabilny, czekając na wskaźniki, które zostaną podane w kolejnych tygodniach, w pierwszej kolejności na oficjalną publikację danych o CPI 15 listopada.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (6 listopada)</b>							
10:00	EMU	PMI w sektorze usług (W)	X		56,9	-	56,7
11:00	EMU	PPI (U)	IX	% r/r	4,6	-	5,7
11:00	POL	Przetarg 800 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
<b>WTOREK (7 listopada)</b>							
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna (U)	IX	% r/r	1,9	-	2,4
<b>ŚRODA (8 listopada)</b>							
11:00	POL	Aukcja obligacji 7-letnich zmiennokuponowych i 12-letnich indeksowanych CPI					
<b>CZWARTEK (9 listopada)</b>							
13:00	UK	Posiedzenie Banku Anglii: decyzja (U)	XI	%	5,00	-	4,75
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	IX	mld \$	-67,0	-	-69,9
16:00	USA	Indeks Michigan wstępny (W)	XI			-	93,6
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	IX	%	0,5	-	1,1

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

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

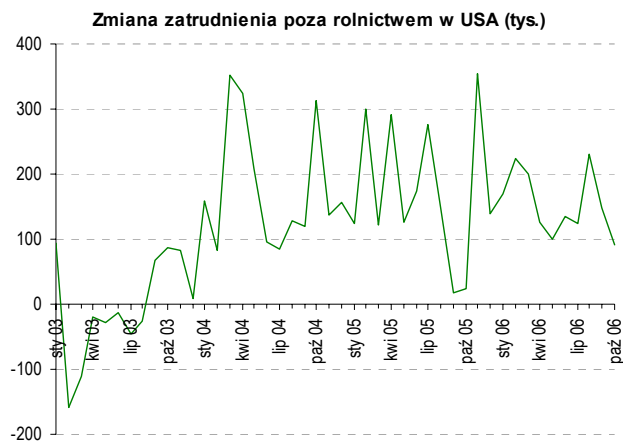
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

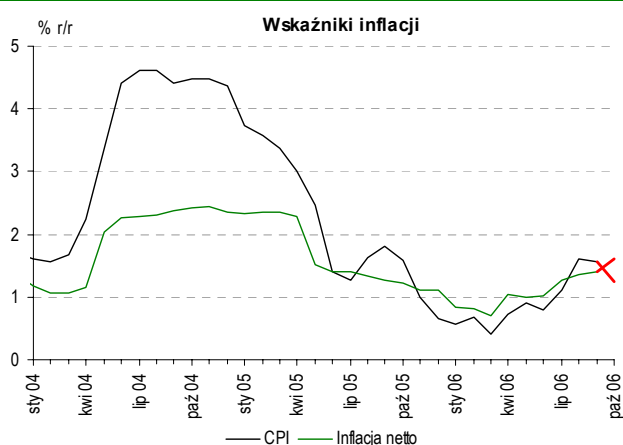
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – W oczekiwaniu na kolejne dane

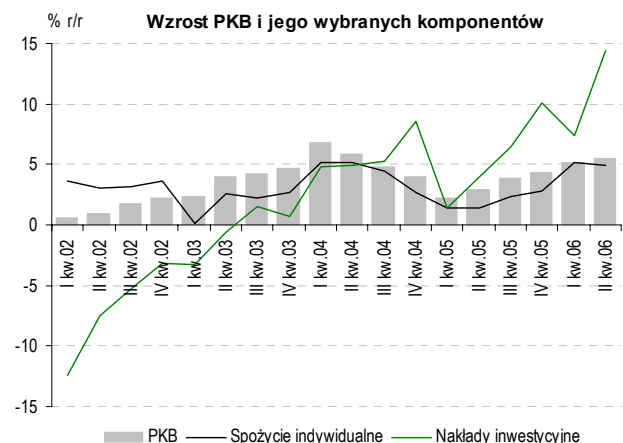


- Najbliższy tydzień będzie bardzo ubogi, jeśli chodzi o istotne dla rynku wydarzenia. Odnosi się to zarówno do kraju, jak i rynków zagranicznych.
- Co prawda za granicą zostanie opublikowanych kilka danych, ale będą one mniej liczne, a przede wszystkim mniej istotne niż publikowane w minionym tygodniu.
- Ten tydzień będzie ostatnim przed zaplanowanymi na 12 listopada wyborami samorządowymi, ale wydarzenie to nie ma żadnego znaczenia dla rynku, ponieważ związane z tymi wyborami napięcie polityczne w ramach rządzącej koalicji mamy już dawno za sobą.
- W rezultacie, cały najbliższy tydzień rynki będą miały okazję trawić raport nt. sytuacji na amerykańskim rynku pracy, który został opublikowany w miniony tydzień. Dla polskiego rynku ważne mogą się okazać ewentualne kolejne wypowiedzi bankierów centralnych.

## Miniony tydzień w gospodarce – Same dobre informacje



- Ministerstwo Finansów szacuje, że inflacja w październiku wyniosła 1,2% r/r (wcześniej MF prognozował inflację na październiku na 1,5-1,6%), spadając z 1,6% r/r we wrześniu. MF obniżyło również swoją prognozę inflacji na grudzień do 1,9% r/r z wcześniej podawanych 2,1-2,2%.
- Rynek nie spodziewał się tak optymistycznych szacunków i teraz zapewne nastąpi dostosowanie oczekiwań rynkowych do szacunków ministerstwa, ponieważ w minionych miesiącach były one często trafne.
- Potwierdzenie tych szacunków w rzeczywistych danych mogłoby ostudzić oczekiwania na szybkie podwyżki stóp.
- Warto jednak zwrócić uwagę, że spadek inflacji w październiku nastąpił wg MF głównie w efekcie spadku cen paliw i dość korzystnego kształtowania się cen żywności. Dlatego szacujemy, że inflacja netto wzrosła w październiku do 1,6% r/r, ale nadal jest bardzo niska.



- Wyniki ankiety przeprowadzonej przez NBP wśród przewodniczących komitetów kredytowych banków pokazały, że w III kwartale popyt na kredyt nadal rośnie. Banki poinformowały o złagodzeniu warunków udzielania kredytów dla firm. Najważniejszą przyczyną wzrostu popytu na kredyt dla firm w III kwartale były rosnące potrzeby na finansowanie nowych inwestycji, zapasów i kapitału obrotowego, oraz związane z fuzjami i przejęciami.
- W przypadku kredytów dla osób prywatnych, utrzymał się wzrost popytu pomimo zaostrzenia kryteriów ich przyznawania (wejście w życie „Rekomendacji S”). Banki odnotowały zarówno dalszy wzrost zainteresowania kredytami mieszkaniowymi, jak i konsumpcyjnymi.
- Ankieta NBP dobrze wróży szacunkom popytu krajowego na III i IV kwartał br. i wspiera oczekiwania na utrzymanie wysokiego tempa wzrostu PKB w II połowie br.

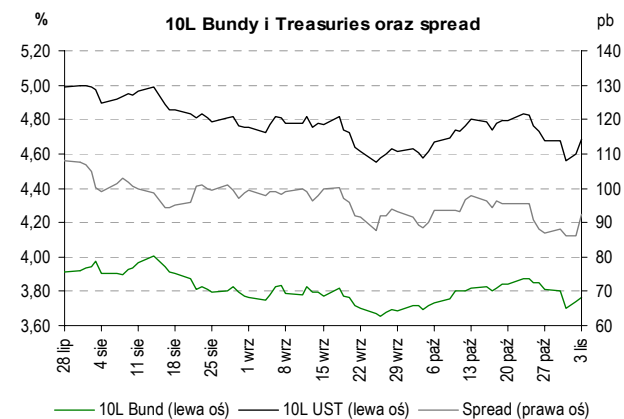
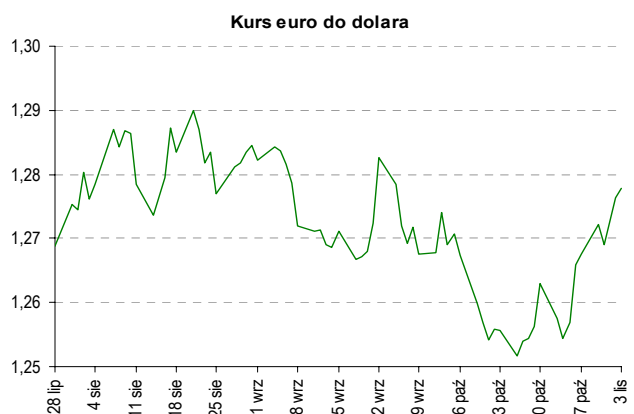
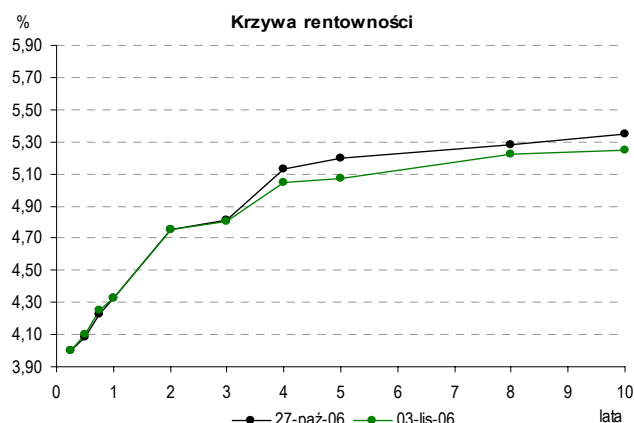
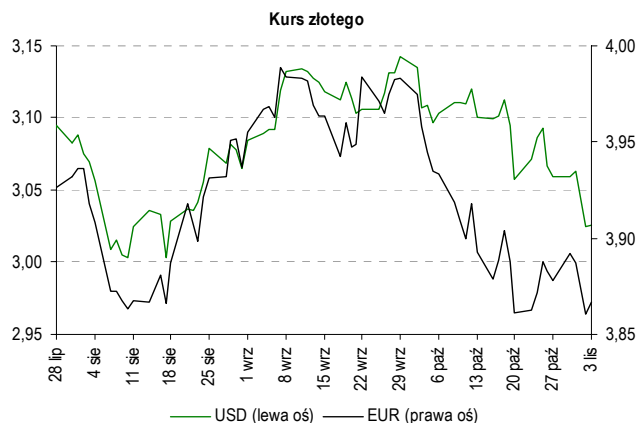
## Cytat tygodnia – Brak podwyżek w tym roku

Dariusz Filar, członek RPP, Radio PiN, 31 października

*Można powiedzieć, że w Radzie były opinie wskazujące na to, że podwyżka jest potrzebna, i że właściwy moment był w październiku, bo wtedy mieliśmy nową projekcję. (...) Teraz sytuację mamy następującą, w listopadzie będziemy mieli tylko dane miesięczne, które wiele nie zmieniają w obrazie, musiałyby być jakieś bardzo dramatyczne, żeby obraz się zmienił, a z kolei w grudniu będzie już tylko miesiąc do kolejnej projekcji, także.....*

Mimo że część członków RPP silnie naciskała na dokonanie podwyżki stóp w październiku, większość bankierów centralnych zdecydowała, że koszt pieniądza powinien pozostać bez zmian. Podtrzymujemy nasz pogląd, że zacieśnienia polityki pieniężnej przed końcem tego roku jest bardzo mało prawdopodobne. Pośrednio potwierdza to wypowiedź „jastrzębiego” prof. Filara, który zwrócił uwagę, że w listopadzie RPP nie będzie miała wiele więcej informacji o gospodarce niż obecnie, a w grudniu pozostanie już tylko miesiąc do kolejnej projekcji inflacji, co sugeruje, że Rada nie będzie w tym czasie zmieniać stóp.

## Monitor rynku



## Złoty mocniejszy przy małej płynności

W związku z wypadającym w środę świętem oraz brakiem krajowych danych makroekonomicznych, aktywność na rynku złotego była w ubiegłym tygodniu umiarkowana. Początkowo złoty osłabił się wobec euro przekraczając poziom 3,895, jednak w drugiej części tygodnia kurs wrócił do mocnych poziomów, m.in. w reakcji na dobre informacje fiskalne z Węgier. W ciągu tygodnia kurs EURPLN obniżył się o 0,3%, a USDPLN o 1,1%.

Kalendarz na kolejny tydzień ponownie nie przewiduje ważnych danych i wydarzeń w kraju, w związku z czym uwaga rynku skupi się na tendencjach za granicą. Przewidujemy, że kurs złotego pozostanie w przedziale 3,82-3,92 wobec euro i 3,02-3,12 wobec dolara.

## Spłaszczenie krzywej dochodowości

Na rynku długu, podobnie jak na rynku walutowym, panowała raczej spokojna atmosfera i małe obroty. Rentowności obligacji o dłuższych terminach stopniowo się obniżały, do czego przyczyniła się analogiczna tendencja na rynkach długu za granicą oraz optymistyczne szacunki inflacji MF. Z kolei rentowności papierów o krótkich terminach pozostały bez większych zmian i w efekcie krzywa dochodowości uległa spłaszczeniu.

Brak ważnych wydarzeń i danych w najbliższym tygodniu będzie powodował, że polski rynek długu przy ograniczonych obrotach powinien dalej podążać w ślad za zagranicą i reagując na zmiany skłonności do ryzyka inwestorów międzynarodowych.

## Odbicie dolara po słabym tygodniu

Przez większą część ubiegłego tygodnia amerykańska waluta osłabiała się wobec euro. Sprzyjała temu publikacja wskaźników koniunktury wskazujących na słabnącą aktywność ekonomiczną w USA oraz sygnał z EBC zapowiadający podwyżkę w grudniu. Czynniki te popchnęły kurs USDPLN w górę o ok. 0,8%, do 1,278 w piątek około południa. Odwrócenie tendencji nastąpiło dopiero po publikacji danych z rynku pracy w USA, które pokazały solidną rewizję w górę danych o zatrudnieniu. W efekcie w piątek po południu EURUSD wrócił poniżej poziomu 1,27.

W tym tygodniu na rynek euro i dolara będzie oddziaływała niewielka liczba publikacji. Dolar może ponownie ucierpieć po publikacji wstępnego indeksu Michigan, który pokaże zapewne osłabienie nastrojów.

## Rentowności za granicą w dół i znowu w górę

Słabsze wskaźniki aktywności z gospodarki amerykańskiej popchnęły w dół rentowności obligacji na rynkach bazowych w pierwszych dniach tygodnia. Jednak trwający do środy trend umocnienia odwrócił się w dwóch kolejnych dniach, w reakcji na zapowiedź podwyżki stóp w grudniu przez EBC oraz bardzo mocne dane z rynku pracy w USA opublikowane w piątek. W efekcie, tydzień zakończył się z rentownościami obligacji 10-letnich w USA i strefie euro niemal bez zmian w porównaniu z poprzednim piątkiem.

W tym tygodniu rynek długu będzie pod wpływem nielicznych danych z USA (wstępny Michigan) i strefy euro (PMI w usługach, wstępny PKB we Francji). Miesięczny raport EBC powinien potwierdzić oczekiwania podwyżki stóp w grudniu.

---

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