

Tygodnik ekonomiczny

13 – 19 listopada 2006

Po dwóch tygodniach przerwy w publikacji danych, ten tydzień przyniesie sporo nowych informacji z gospodarki. Najważniejsze będą dane o inflacji. Konsensus rynkowy wskazuje, że wzrost CPI spowolnił w październiku do 1,3% czyli nieco powyżej prognozy 1,2% Ministerstwa Finansów, więc jeśli ta ostatnia okaże się trafna, może to mieć pozytywny wpływ na rynek długu. Podobnie jak prognozowane spowolnienie wzrostu płac, które może uspokoić obawy o niekontrolowany wzrost kosztów pracy w przedsiębiorstwach. Dane o podaży pieniądza powinny być neutralne dla rynku, choć pozytywne dla perspektyw wzrostu, potwierdzając trwały wzrost kredytów. Z kolei dane o bilansie płatniczym za wrzesień najprawdopodobniej potwierdzą nadal silny, ok. 20-procentowy wzrost eksportu i importu, przy wciąż stosunkowo niskim deficycie obrotów bieżących 300 mln € (ok. 2,1% PKB w ujęciu 12-mies.).

Ten tydzień może być również ciekawy pod względem wydarzeń w polityce. Obok wyników wyborów samorządowych, niewykluczone, że poznamy wreszcie oficjalnie kandydaturę na stanowisko prezesa NBP, którą prezydent Lech Kaczyński obiecał ogłosić po wyborach. Najczęściej wymieniana jest prof. Urszula Grzełowska, którą rynek przyjąłby raczej neutralnie, choć nie należy wykluczać innych kandydatów.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (13 listopada)							
20:00	USA	Budżet Federalny (U)	X	mld €	-45,0	-	-47,45
WTOREK (14 listopada)							
14:00	POL	Bilans handlowy (U)	IX	mld €	-266	-150	-453
14:00	POL	Saldo obrotów na rachunku bieżącym (U)	IX	mld €	-309	-300	-610
14:00	POL	Podaż pieniądza (U)	X	% r/r	12,1	12,6	13,0
14:00	EMU	Wstępny PKB (U)	III kw.	%	2,7	-	2,7
14:30	USA	PPI (W)	X	% m/m	-0,4	-	-1,3
14:30	USA	Sprzedż Detaliczna (W)	X	% m/m	-0,2	-	-0,4
ŚRODA (15 listopada)							
12:00	POL	Aukcja 1,5-2,5 mld zł 5-letnich obligacji PS0511 (W)					
14:00	POL	CPI (W)	X	% r/r	1,3	1,2	1,6
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa (U)	IX	% r/r	4,5	-	5,4
CZWARTEK (16 listopada)							
14:00	POL	Płace (W)	X	% r/r	4,6	4,9	5,1
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	X	% r/r	3,6	3,5	3,5
7:00	JP	Raport Banku Japonii (U)	XI				
11:00	EMU	Finalny HICP (U)	X	% r/r	1,6	-	1,7
14:30	USA	CPI (W)	X	% m/m	-0,2	-	-0,5
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	IX	mld \$	72,5	-	116,8
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	X	%	82,0	-	81,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	X	% m/m	0,3	-	-0,6
PIĄTEK (17 listopada)							
14:30	USA	Liczba wydanych pozwoleń na budowę (W)	X	mln	1.61	-	1.638
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (W)	X	mln	1.7	-	1.772

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

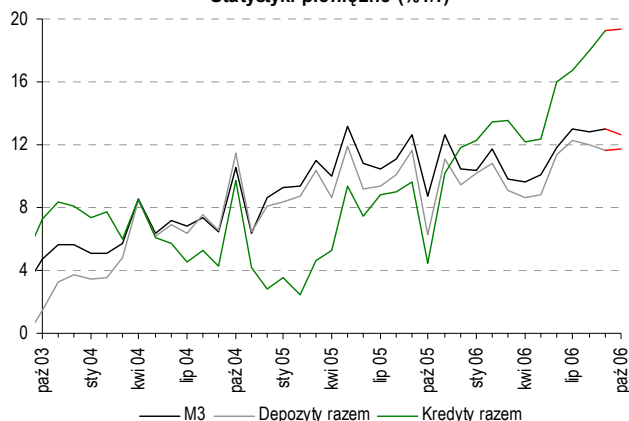
Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

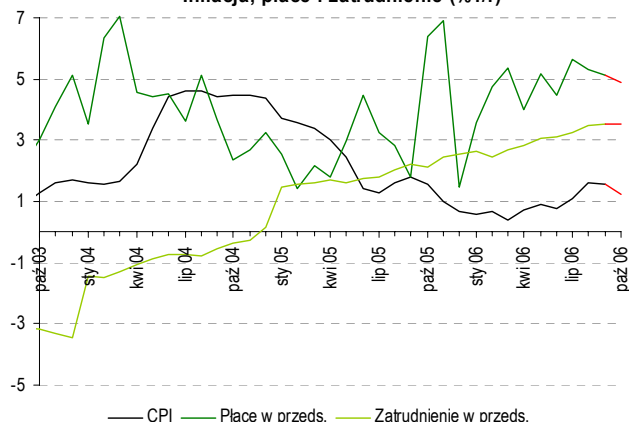
Wydarzenia nowego tygodnia – Sporo wydarzeń po dłuższej przerwie

Statystyki pieniężne (% r/r)



- Po dwóch tygodniach przerwy w publikacji danych makroekonomicznych, w najbliższych dniach poznamy sporą dawkę ważnych statystyk.
- Dane o bilansie płatniczym za wrzesień powinny potwierdzić nadal silny, ok. 20-procentowy wzrost eksportu i importu, przy wciąż stosunkowo niskim deficycie obrotów bieżących 300 mln € (ok. 2,1% PKB w ujęciu 12-mies.).
- Wzrost podaży pieniądza w październiku również pozostał zapewne dość wysoki (12,6% r/r), w dużej mierze za sprawą postępującego ożywienia na rynku kredytów.
- Najważniejsze dla rynku będą dane o CPI w środę. Szacunki resortu finansów nie do końca przekonały analityków, którzy prognozują spadek inflacji do 1,3% z 1,6% we wrześniu. Realizacja naszej prognozy 1,2% mogłaby złagodzić obawy rynku przed podwyżką stóp.

Inflacja, płace i zatrudnienie (% r/r)



- Dla polityki pieniężnej równie ważne co inflacja będą dane z rynku pracy. Oczekujemy utrzymania rekordowo szybkiego wzrostu zatrudnienia o 3,5% i lekkiego zwolnienia wzrostu płac do 4,9% r/r, co podobnie jak spadek CPI mogłoby pozytywnie wpłynąć na rynek długu.
- Ten tydzień może być również ciekawy pod względem innych wydarzeń. Oprócz tego, że poznamy wynik wyborów lokalnych (który nie będzie miał jednak wpływu na rynek), możliwe, że poznamy wreszcie oficjalnie nazwisko kandydata na stanowisko prezesa NBP, którą prezydent Kaczyński obiecał ogłosić po wyborach. Najczęściej wymieniana jest prof. Urszula Grzełowska, którą rynek przyjąłby neutralnie, choć nie należy wykluczać innych nominacji, szczególnie że ostatnie wypowiedzi pani profesor nie były raczej spójne z tezą wg której nowy prezes NBP musi prezentować inną szkołę niż Balcerowicz.

Miniony tydzień w gospodarce – Komisja Europejska rozczarowana poziomem deficytu

Prognozy Komisji Europejskiej

	2005	2006	2007	2008
Wynik finansów publicznych (% PKB)				
Bez kosztów reformy	-2,5	-2,2	-2,0	-1,8
Koszty reformy emerytalnej	1,9	2,0	2,0	2,1
Po uwzgl. kosztów reformy	-4,4	-4,2	-4,0	-3,9
Dług publiczny (% PKB)				
Bez kosztów reformy	42,0	42,4	43,1	42,7
Koszty reformy emerytalnej	5,3	6,9	8,0	8,9
Po uwzgl. kosztów reformy	47,3	49,3	51,1	51,6
Prognozy makroekonomiczne (%)				
PKB	3,2	5,2	4,7	4,8
HICP	2,2	1,4	2,5	2,8
Stopa bezrobocia	17,7	13,9	12,2	11,6

Źródło: Autumn 2006 Economic Forecasts, Komisja Europejska

- Najnowsze prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że deficyt fiskalny Polski spadnie z 2,2% PKB w tym roku do 1,8% PKB w 2008 r. Jednak zgodnie z decyzjami UE od kwietnia 2007 polski rząd nie będzie miał prawa zaliczać do wyniku sektora finansów publicznych kosztów reformy emerytalnej, co spowoduje wzrost deficytu fiskalnego o około 2 proc. PKB.
- Dlatego najprawdopodobniej KE skrytykuje Polskę w tym tygodniu za niewystarczające postępy w ograniczaniu deficytu, domagając się bardziej zdecydowanych działań. Na szczęście w najbliższym czasie raczej nie grożą nam konsekwencje finansowe w postaci zablokowania dostępu do funduszy spójności.
- Wg szacunków resortu pracy, stopa bezrobocia spadła w październiku do 14,9%, co potwierdza mocne ożywienie na rynku pracy i dobrze wróży konsumpcji prywatnej.

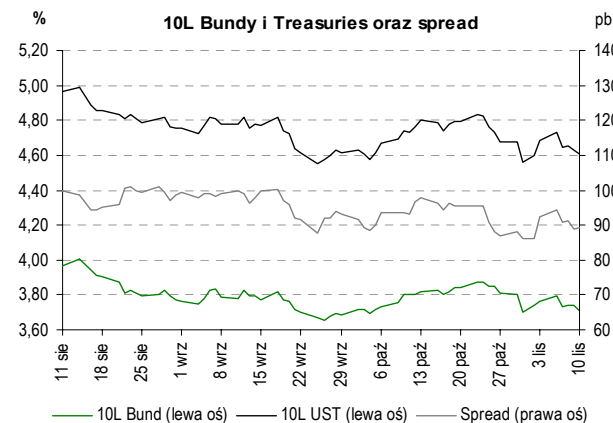
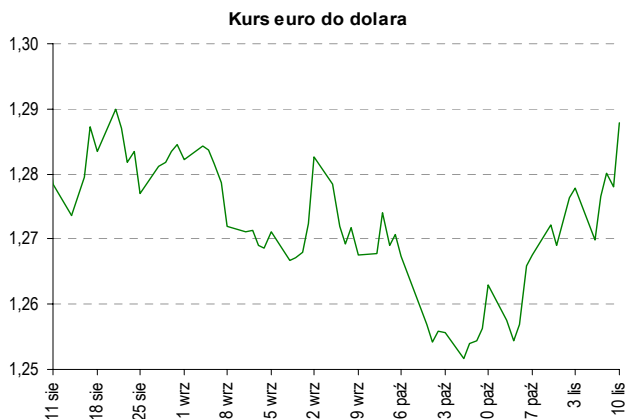
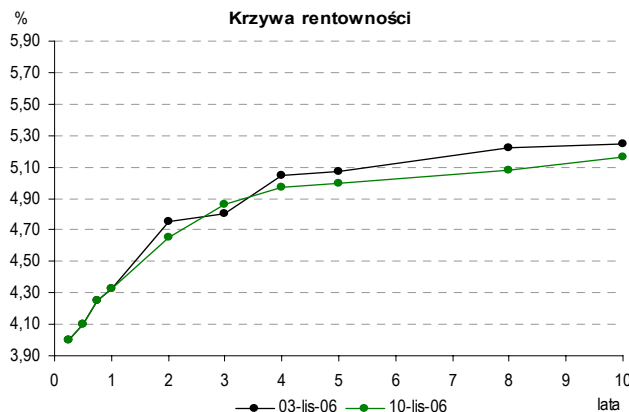
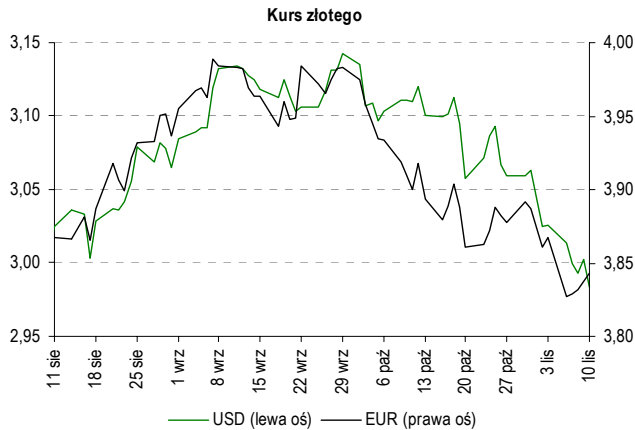
Cytat tygodnia – Co może przekonać RPP do podwyżki?

Marian Noga, członek RPP, Reuters, 8 listopada

Moim zdaniem już teraz należałoby zacieśnić politykę monetarną, gdyż RPP powinna działać wyprzedzająco. [...] RPP powinna w pierwszym kwartale przyszłego roku podnieść stopy procentowe w dwóch krokach po 25 pb. [...] Argumentami, które mogłyby przekonać większość do zmiany parametrów polityki monetarnej będą dostępne w połowie stycznia - dane o wzroście PKB w trzecim kwartale, gdyby wzrósł on do 5,5-5,6%, wzrost inflacji zgodny z projekcją inflacyjną w grudniu do 2,0%, wyraźny spadek tempa bezrobocia połączone ze spadkiem wydajności pracy. Myślę, że ktoś, kto zakłada podwyżkę stóp w przyszłym roku o 75, czy nawet 100 pb, głęboko się myli.

Wypowiedzi Nogi sugerują, że był on wśród głosujących za podwyżką stóp o 25 pb w październiku. Nie można wykluczyć, że jeśli dane ukażą inny przebieg sytuacji gospodarczej w przyszłości, to zmieni się ocena większości członków RPP, ale biorąc pod uwagę nasze średnio-terminowe prognozy inflacyjne uważamy, że większość członków Rady nie zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych. Jednak nawet jeśli dojdzie do umiarkowanych podwyżek na początku 2007, nie będzie to początkiem cyklu zaciśnięcia, lecz raczej ruchami dostrajającymi.

Monitor rynku

**Złoty w wąskich przedziałach na mocnych poziomach**

■ Po danych z amerykańskiego rynku pracy z poprzedniego tygodnia i rosnących oczekiwaniach na „miękkie lądowanie” gospodarki amerykańskiej, nastawienie wobec rynków wschodzących znacząco się poprawiło. W ubiegłym tygodniu złoty utrzymywał się na dosyć mocnych poziomach i oscylował w przedziale 3,815-3,845. W ciągu tygodnia kurs EURPLN spadł o 1,5%, a USDPLN o 0,4%.

■ W związku z poprawą nastrojów w regionie, przy dalszych dobrych danych w Polsce oraz w Stanach Zjednoczonych złoty może dalej się umacniać. Sądzymy, że złoty może testować niedługo poziom 3,8, a w przyszłym tygodniu powinien poruszać się w przedziale 3,8-3,9 wobec euro oraz 2,94-3,04 wobec dolara.

Dalsze spadki rentowności

■ Miniony tydzień był dosyć ubogi w publikacje danych zarówno w kraju jak i za granicą. Po obniżeniu prognoz inflacji przez Ministerstwo Finansów polski dług dalej umacniał się przy spadających rentownościach na rynkach bazowych oraz zwiększonym popycie inwestorów zagranicznych na aktywa na rynkach wschodzących. Rentowności polskich obligacji spadły o ok. 10pb.

■ W przyszłym tygodniu dane inflacyjne mogą umocnić dług, jeśli będą zgodne z prognozą Ministerstwa Finansów i naszą prognozą. Na utrzymanie dobrych nastrojów mogą mieć wpływ dane z rynku pracy. Kluczowe dla rynku będzie również wpływ ruchów na rynkach międzynarodowych zwłaszcza w kontekście publikacji CPI w USA.

Oslabienie dolara

■ Po tym jak kurs EURUSD wrócił poniżej poziomu 1,27 po danych o zatrudnieniu w tym tygodniu dolar ponownie osłabiał się wobec euro, m.in. w obliczu wyborów do Kongresu w Stanach Zjednoczonych. Waluta amerykańska osłabiła się wobec euro do powyżej 1.28, a pod koniec tygodnia po informacjach o możliwej dywersyfikacji rezerw walutowych w Chinach kurs zbliżył się do 1.288.

■ Kluczowe dla relacji euro do dolara będą dane makro wskazujące na skalę spowolnienia w USA, w tym m.in. dane o produkcji przemysłowej oraz statystyki z rynku nieruchomości. Istotne będą również dane inflacyjne, szczególnie bazowe wskaźniki PPI i CPI. W krótkim terminie może nastąpić lekka korekta kursu EURUSD jednak w średnim terminie oczekujemy dalszego wzrostu.

Umocnienie na rynkach bazowych

■ Po osłabieniu na rynkach bazowych po danych o zatrudnieniu w USA opublikowanych w poprzedni piątek w ub. tygodniu rentowności spadały, mimo wyborów do Kongresu w USA. Lekkie osłabienie nastąpiło po niższym od oczekiwań deficycie handlowym i lepszych danych z rynku pracy, jednak później nastąpiły dalsze wzrosty cen. Rentowności 10L Treasuries i Bundów spadły do 4.6% oraz 3.72%.

■ W najbliższych dniach kluczowe dla rynków bazowych będą dane inflacyjne ze Stanów Zjednoczonych oraz dane z rynku nieruchomości i produkcja przemysłowa. Przy oczekiwaniach na cięcia stóp w USA o przynajmniej 75 pb w roku 2007 sądzymy, że rentowności na rynkach bazowych mogą jeszcze spaść w ciągu kilku następnym miesięcy.

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