

Tygodnik ekonomiczny

20 – 26 listopada 2006

Zestaw danych opublikowanych w minionym tygodniu potwierdził nasz punkt widzenia na temat perspektywy polityki pieniężnej, zgodnie z którym nie ma potrzeby aby spieszyć się z podwyżkami stóp procentowych ze względu na brak głęboko zakorzenionej presji na ceny. O ile spadek inflacji do 1,2% w październiku należy uznać za przejściowy i w kolejnych miesiącach nastąpi zapewne jej ponowny wzrost, to niższy punkt początkowy tego wzrostu oznacza, że ryzyko przekroczenia przez inflację w I kwartale 2007 r. celu na poziomie 2,5% zmalało. Wzrost płac, który spowolnił w październiku poniżej 5% r/r również nie wydaje się niebezpieczny dla perspektyw inflacji, chociaż w połączeniu z rekordowym wzrostem zatrudnienia daje gwarancję dalszej szybkiej ekspansji popytu konsumpcyjnego. Równocześnie, szereg informacji (jak choćby wysoka dynamika handlu zagranicznego i kredytów) potwierdzają, że ostatnie miesiące br. to okres równie szybkiego rozwoju gospodarki co w I półroczu.

Potwierdzeniem kontynuacji bardzo szybkiego wzrostu PKB w ostatnim kwartale powinny być dane, których publikacja spodziewana jest w tym tygodniu. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła wg naszych przewidywań o 17% r/r, co jest drugą najwyższą dynamiką w tym roku i najbardziej optymistyczną prognozą na rynku (konsensus prognoz wynosi 13,6%). To wyraźnie więcej niż 11,7% we wrześniu, jednak jeśli uwzględnimy większą liczbę dni roboczych w październiku, to taki wynik odzwierciedla naszym zdaniem kontynuację wzrostowego trendu zarysowanego w poprzednich miesiącach. Jeszcze lepszą dynamikę (powyżej 20% r/r) powinna zanotować produkcja budowlano-montażowa. Wzrost sprzedaży detalicznej również pozostanie dość wysoki, sygnalizując mocny popyt konsumpcyjny na początku IV kwartału. W ten optymistyczny obraz sytuacji wpiszą się też dane o bezrobociu, które powinno spaść w październiku poniżej 15% po raz pierwszy od prawie sześciu lat. Mimo tak pozytywnych sygnałów ożywienia gospodarczego, dane nie powinny pogłębić obaw o nadmierny wzrost inflacji, ponieważ zarówno wskaźnik cen producentów, jak i miary inflacji bazowej najprawdopodobniej spowolnią tempo wzrostu w październiku, sygnalizując brak silnych napięć cenowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 listopada)							
11:00	POL	Aukcja 800 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
14:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	X	% r/r	13,6	17,0	11,7
14:00	POL	PPI (W)	X	% r/r	3,4	3,5	3,6
ŚRODA (22 listopada)							
11:00	POL	Aukcja zamiany (U)					
16:00	US	Finalny indeks Michigan (U)	XI		93,5	-	93,6
CZWARTEK (23 listopada)							
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	XI				
14:00	POL	Inflacja bazowa (W)	X	% r/r	1,3	1,3	1,4
10:00	GER	Indeks Ifo (W)	XI		105,2	-	105,3
10:00	EMU	Saldo na rachunku obrotów bieżących (U)	IX	mld €	-3,5	-	-6,9
PIĄTEK (24 listopada)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	X	% r/r	14,8	13,1	14,5
10:00	POL	Stopa bezrobocia (W)	X	%	14,9	14,9	15,2

* - 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

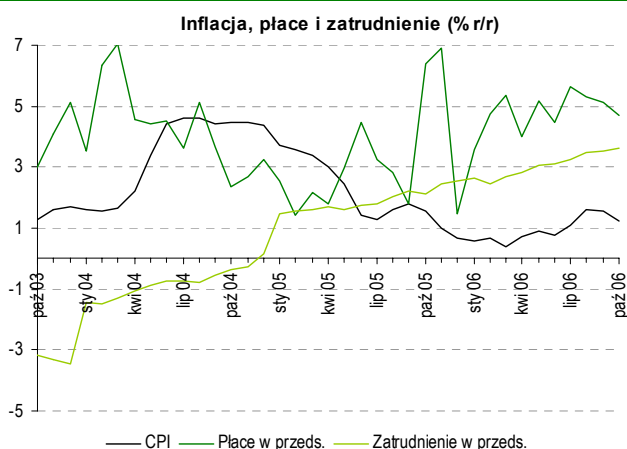
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ostatnie dane przed posiedzeniem RPP

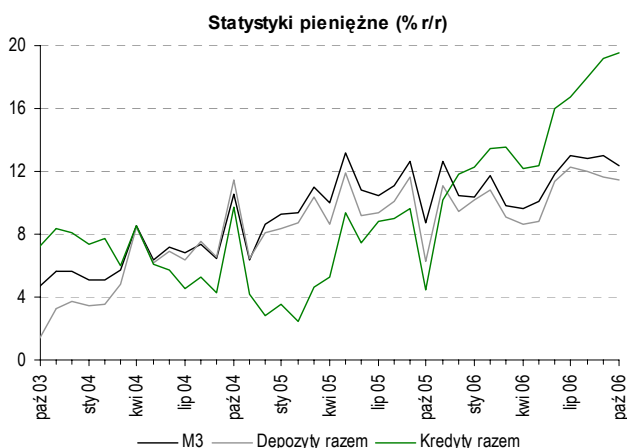


- Dane makro publikowane w tym tygodniu powinny potwierdzić siłę wzrostu gospodarczego w końcówce roku.
- Oczekujemy wzrostu produkcji przemysłu o 17% r/r, co jest najwyższą prognozą na rynku (konsensus 13,6%), ale uwzględniając pozytywną różnicę w liczbie dni roboczych taki wynik to kontynuacja trendu z poprzednich miesięcy. Jeszcze wyższy wzrost powinna zanotować produkcja budowlano-montażowa.
- W przypadku sprzedaży detalicznej to prognoza rynkowa jest bardziej optymistyczna od naszej, ale oba wyniki oznaczać będą solidny wzrost popytu konsumpcyjnego.
- Mimo mocnych danych o aktywności, obawy inflacyjne nie powinny wzrosnąć, ponieważ zarówno PPI jak i inflacja bazowa pokażą brak wewnętrznej presji na ceny.
- Stopa bezrobocia będzie kontynuować spadek do 14,9%.

Miniony tydzień w gospodarce – Nadal nie widać silnej presji inflacyjnej



- Inflacja w październiku spadła z 1,6% do 1,2% r/r zgodnie z prognozą MF i naszą. Choć jest to raczej przejściowy spadek i w kolejnych miesiącach CPI będzie rosła, to niższy punkt początku tego wzrostu oznacza, że ryzyko przekroczenia w I kw.07 celu na poziomie 2,5% zmalało.
- Wzrost płac spowolnił w październiku do 4,7% r/r z 5,1% we wrześniu. Jednocześnie wzrost zatrudnienia przyspieszył do rekordowo wysokiego poziomu 3,6% r/r. Fundusz płac w sektorze firm wzrósł w październiku nominalnie o 8,5% r/r, a realnie o 7,2% r/r. Sugeruje to, że wzrost płac pozostaje solidny, ale nie wygląda na to, aby wymykał się spod kontroli i przekraczał możliwości gospodarki, czyli wzrost wydajności pracy.
- Obie publikacje potwierdziły naszą opinię, że nie ma potrzeby podwyżki stóp w najbliższych miesiącach.



- Deficyt budżetu po 10 miesiącach wyniósł tylko 54,4% planu na cały rok. Choć wykonanie deficytu przyspieszy w dwóch kolejnych miesiącach, na koniec roku uda się zapewne osiągnąć wynik o ponad 2 mld lepszy od planu.
- Bilans płatniczy zaskoczył nadwyżką w obrotach bieżących 195 mln € dzięki wysokim transferom z UE. Eksport wzrósł o 17,3% r/r, a import o 19,1% r/r, a saldo wymiany towarowej było na minusie ok. 300 mln €. Wyniki handlu zagranicznego w III kw. potwierdzają, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB w tym okresie był umiarkowanie ujemny.
- Dynamika podaży pieniądza nieco spadła, za to wzrost kredytów przyspieszył w październiku. Obok szybkiego wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych (30% r/r), po raz pierwszy od początku 2001 r. dwucyfrową dynamikę (10,3% r/r) zanotowały również kredyty dla firm.

Cytat tygodnia – Większość w RPP nadal przeciwko podwyżkom

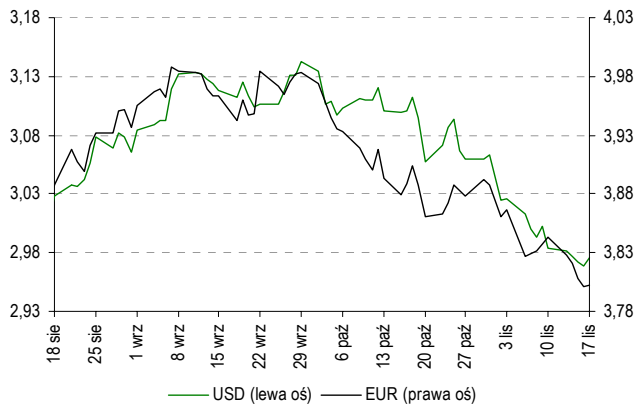
Stanisław Owsiak, członek RPP, Reuters, 16 listopada

Nie sądzę, aby w najbliższych kwartałach wystąpiła potrzeba zacieśnienia polityki pieniężnej. Inflacja jest wciąż niska. Według mojej oceny, RPP, niezależnie czy są to 'gołębie' czy 'jastrzębie', zależy na niskiej, stabilnej inflacji, ale restrykcyjna polityka monetarna nie może też hamować rozwoju kraju, zwłaszcza wtedy gdy nie widać realnych zagrożeń inflacyjnych. W końcu dlaczego nie moglibyśmy się rozwijać w tempie 7-8 procent, jak niektórzy sąsiedzi, przy inflacji zbliżonej do celu, a w każdym razie utrzymującej się w paśmie dopuszczalnych wahań.

Wypowiedź Stanisława Owsiaka potwierdza naszą opinię, że obecna sytuacja w gospodarce nie przemawia za potrzebą zaostrzenia polityki pieniężnej. Wprawdzie członkowie RPP z obozu „jastrzębi”, m.in. Marian Noga i Halina Wasilewska-Trenkner, twierdzą, że podwyżka stóp potrzebna jest już teraz, to jednak ich opinii nie podziela najwyraźniej większość członków Rady, zdaniem których – co potwierdził Owsiak – projekcja inflacji przedstawiona w ostatnim raporcie NBP jest zbyt pesymistyczna.

Monitor rynku

Kurs złotego

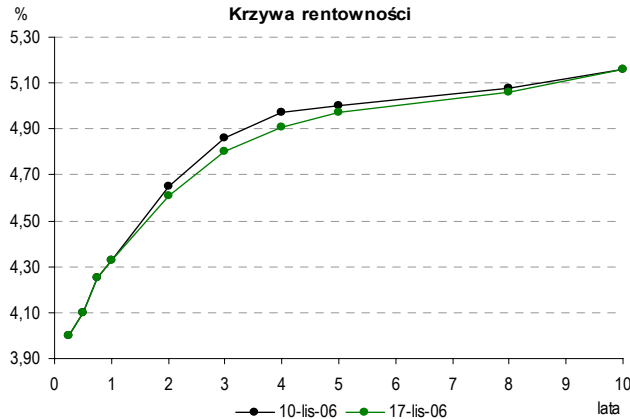


Złoty poniżej 3,8, najmocniejszy od marca

W minionym tygodniu w dalszym ciągu utrzymywało się bardzo pozytywne nastawienie inwestorów wobec rynków wschodzących w obliczu danych z USA. Dalsza aprecjacja forinta i rekordowo mocne poziomy słowackiej korony do euro oraz pozytywnie dane z polskiej gospodarki spowodowały umocnienie złotego poniżej 3,8 do wspólnej waluty i poniżej 2,96 do dolara. Od poprzedniego piątku kurs EURPLN spadł o 0,7%, a USDPLN nie zmienił się.

Obecnie nie widać powodów, dla których na rynku walutowym miałyby nastąpić znacząca korekta. Dane gospodarcze i nastroje na rynkach wschodzących i przede wszystkim w regionie mogą dalej wspierać złotego. Kolejny poziom wsparcia dla EURPLN jest na poziomie 3,75. W przyszłym tygodniu EURPLN będzie w przedziale 3,75-3,85, a USDPLN w 2,93-3,03.

Krzywa rentowności

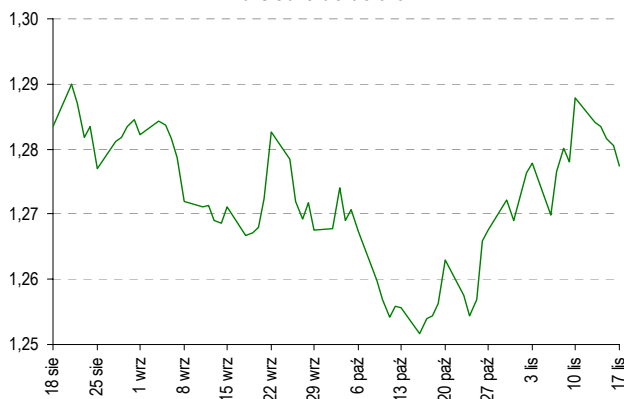


Umocnienia ciąg dalszy

W poniedziałek rynek długu był pod negatywnym wpływem wypowiedzi Urszuli Grzełkońskiej na temat przyjęcia euro oraz korekty na rynkach bazowych. Jednak później rentowności polskich papierów skarbowych kontynuowały trend spadkowy po danych o CPI, umocnieniu w USA oraz wypowiedziach członków RPP. Pod koniec tygodnia nastąpiła lekka korekta w ślad za rynkami bazowymi.

W najbliższych dniach na nastroje na rynku obligacji będą miały wpływ przede wszystkim dane z rynku krajowego. Naszym zdaniem w poniedziałek może dojść korekty po danych o produkcji, a istotne dla rynku będą też dane o sprzedaży detalicznej. Wydaje się, że potencjał do dalszego umocnienia jest bardzo ograniczony.

Kurs euro do dolara

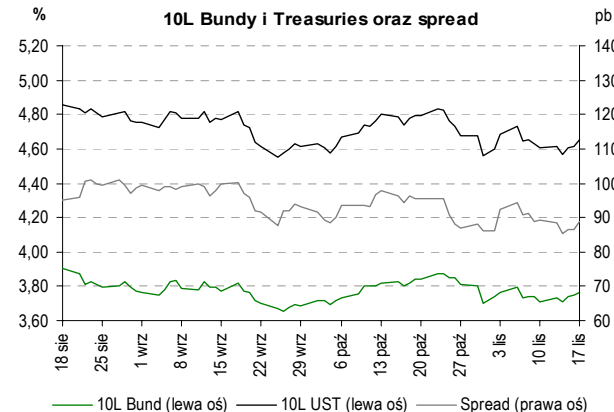


Korekta EURUSD

Po znaczącym wzroście EURUSD do blisko 1,29 po informacji o możliwej dywersyfikacji rezerw walutowych Chin nastąpiła korekta. Umocnienie dolara było kontynuowane po publikacji indeksu aktywności w regionie Nowy Jork oraz protokołu Fed. Lekka korekta nastąpiła po niskim CPI jednak dane o napływie kapitału oraz wypowiedzi Micheala Moskwa z Fedu wsparły walutę amerykańską, która w ciągu tygodnia zyskała 0,4%.

W tym tygodniu na rynkach międzynarodowych kalendarz kluczowych publikacji jest bardzo ubogi. Najistotniejszy dla reakcji euro do dolara będzie niemiecki indeks nastrojów przedsiębiorstw Ifo, zwłaszcza w kontekście niskiego wskaźnika ZEW. Ważny może być indeks Michigan, który pokaże nastroje amerykańskich konsumentów.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Lekkie osłabienie na rynkach bazowych

Dane inflacyjne (PPI) z USA przyczyniły się do zdecydowanego umocnienia na rynku amerykańskim. Późniejsza korekta nastąpiła w reakcji na dosyć dobry wydźwięk indeksu aktywności, a do dalszego spadku cen przyczyniły się wypowiedzi członka Fed Moskwa, pomimo niższej od oczekiwań inflacji CPI. Negatywnie na ceny wpłynął również indeks Philadelphia. Rentowności 10-letnich wzrosły z 4,6% do 4,65%, a Bundów do 3,76% z 3,72%.

Słabszy indeks Ifo może wesprzeć obligacje w strefie euro, natomiast w USA najistotniejszy będzie indeks Michigan. Ostatnie dane osłabiły rynkowe oczekiwania na wczesne obniżki stóp w USA. Sądzymy, że nastąpią one w II kw. 2007, gdy spowolnienie na rynku nieruchomości przełoży się na inne gałęzie gospodarki.

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