

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 grudnia 2006

Po dość monotonnym tygodniu, w piątek na polski rynek finansowy zawitała lekka korekta w reakcji na napięcia w koalicji rządzącej, plotki (szybko zdementowane) o dymisji Zyty Gilowskiej, oraz spekulacje nt. przedterminowych wyborów. Niepewność może utrzymać się jeszcze parę dni, ponieważ nadal nie wiadomo jak ostatnie afery wpłyną na relacje między koalicjantami, chociaż perspektywa wcześniejszych wyborów wydaje się na razie dość odległa (propozycja wyborów na wiosnę zgłoszona przez PO została odrzucona przez PiS). Może to osłabiać złotego w krótkim terminie, gdyby spory się przedłużały, jednak ostatecznie powinny przeważać silne fundamenty ekonomiczne i pozytywne nastawienie zagranicy do rynków wschodzących.

W tym tygodniu rozpocznie się kolejny cykl publikacji danych, z których najważniejsza będzie listopadowa inflacja. Przewidywany jest lekki wzrost CPI do 1,5%, głównie za sprawą efektu niskiej bazy, co nie powinno wywołać niepokoju o szybkie podwyżki stóp. Również dane o płacach w sektorze firm będą raczej pozytywne dla rynku długu, pokazując lekkie spowolnienie wzrostu. Wśród informacji z zagranicy najważniejsze będzie posiedzenie Fed, jako że komunikat banku może mieć wpływ na oczekiwania odnośnie przyszłych stóp procentowych w USA. Opublikowane w piątek dane z rynku pracy USA potwierdziły, że gospodarka ma się lepiej niż oczekiwano.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (11 grudnia)							
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	X	%	0,5	-	0,9
WTOREK (12 grudnia)							
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	XII		-2,5	-	-28,5
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	X	mld \$	-63,5	-	-64,3
20:00	USA	Budżet federalny (U)	XI	mld \$	-72,2	-	-83,07
20:15	USA	Spotkanie Fed (W)		%	5,25	-	5,25
ŚRODA (13 grudnia)							
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących (U)	X	mIn €	-279	-300	195
14:00	POL	Bilans handlowy (U)	X	mIn €	-165	-200	-299
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	XI	% m/m	0,3	-	-0,4
CZWARTEK (14 grudnia)							
14:00	POL	CPI (W)	XI	% r/r	1,5	1,5	1,2
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 (U)	XI	% r/r	12,6	12,1	12,3
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (import) (W)	XI	%	0,0	-	-2,0
PIĄTEK (15 grudnia)							
14:00	POL	Płace (W)	XI	% r/r	3,9	4,2	4,7
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	XI	% r/r	3,7	3,5	3,6
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	XI	% r/r	1,8	-	1,6
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa (U)	X	% r/r	4,5	-	3,3
14:30	USA	CPI (W)	XI	% m/m	0,2	-	-0,5
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	X	mld \$		-	65,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	XI	%	82,2	-	82,2
15:15	USA	Produkcja przemysłu (W)	XI	% m/m	0,1	-	0,2

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

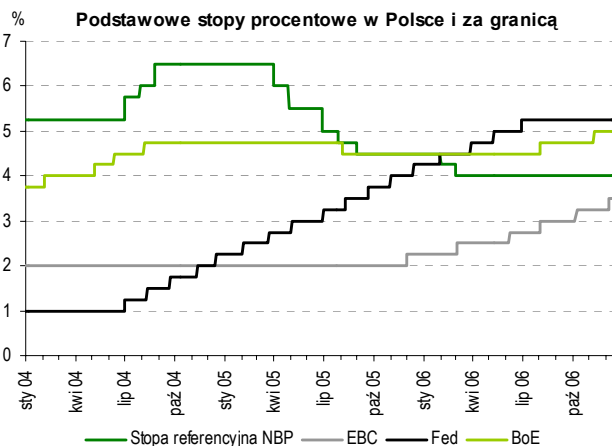
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

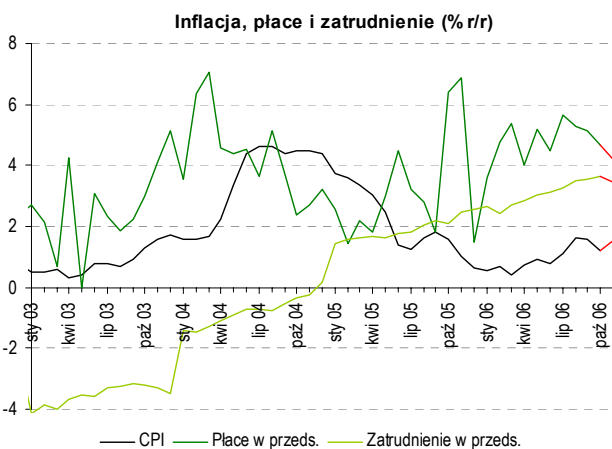
Wydarzenia nowego tygodnia – Fed, polityka i nowe dane ekonomiczne



▪ Ten tydzień będzie dość obfity pod względem wydarzeń i publikacji za granicą, a kluczowe będzie spotkanie Fed we wtorek. Nikt nie spodziewa się tym razem zmiany stóp, ale istotny będzie wpływ komunikatu banku na oczekiwania dot. przyszłych decyzji w polityce pieniężnej USA.

▪ Sporo wrażeń może dostarczyć krajowa scena polityczna, gdzie będą się rozstrzygać losy koalicji. We wtorek rozpoczyna się posiedzenie Sejmu, które może się stać areną politycznych kłótni, co nie będzie sprzyjało stabilizacji rynku. Tym bardziej, że w planie są dyskusje nt. istotnych ustaw, m.in. o budżecie na 2007 r.

▪ Będzie to ostatnie posiedzenie Sejmu zaplanowane przed końcem roku. Następnie wyznaczono na 10 stycznia czyli w dniu kiedy kończy się kadencja prezesa NBP. Nie wiadomo zatem kiedy odbędzie się głosowanie w sprawie wyboru nowego kandydata (tym bardziej, że wciąż go nie znamy).



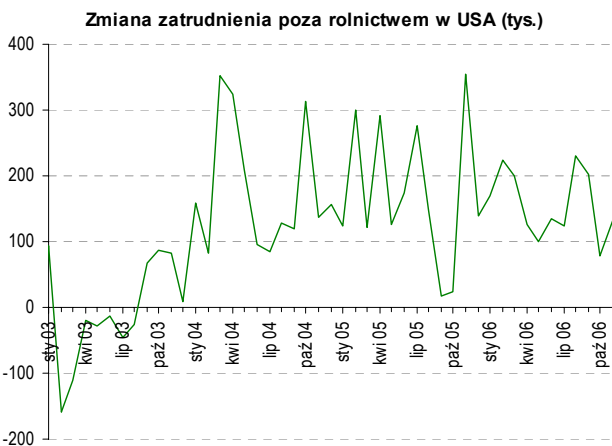
▪ Najważniejszą publikacją danych w kraju będzie inflacja za listopad. Oczekiwany jest wzrost CPI do 1,5% za sprawą niskiej bazy, świadcząco o braku mocnej presji cenowej.

▪ Dane o płacach i zatrudnieniu będą dodatkową wskazówką nt. możliwych decyzji RPP, ale powinny pokazać umiarkowaną presję płacową pomimo silnego popytu na pracę, bez narastających zagrożeń dla celu inflacyjnego.

▪ Szybki wzrost będzie zapewne kontynuowany przez podaż pieniądza i kredyty. Jednak podobnie jak w poprzednich miesiącach nie niesie to znaczącego ryzyka dla celu inflacyjnego RPP, a jest pozytywne dla prognoz PKB.

▪ Dane o bilansie płatniczym pokażą naszym zdaniem deficyt obrotów bieżących 300 mln €. Wzrost eksportu i importu, choć nieco słabsze za sprawą wysokiej bazy, powinny pozostać dwucyfrowe.

Miniony tydzień w gospodarce – Spokojny tydzień z nerwową końcówką



▪ Wiadomości z polskiej gospodarki są niezmiennie dobre - wg Ministerstwa Pracy stopa bezrobocia spadła w listopadzie do 14,8% a w grudniu może sięgnąć 14,7%, co świadczy o wyjątkowo silnej skali poprawy na rynku pracy.

▪ Wynik posiedzenia EBC (podwyżka stóp o 25 pb, do poziomu 3,5%) nie przyniósł niespodzianki, a komentarze ze strony banku sugerowały, że do kolejnej podwyżki może nie dojść tak szybko jak oczekiwał tego rynek, tj. w lutym.

▪ Liczba zatrudnionych poza rolnictwem w USA zwiększyła się w listopadzie o 132 tys. wyraźniej przekraczając prognozy rynkowe (110 tys.), dane za październik zrewidowano lekko w dół, ale wyniki z września mocno podniesiono wobec wcześniejszych szacunków, więc ogólny wydzźwięk był pozytywny dla amerykańskiej gospodarki.

Cytat tygodnia – Opinie w Radzie nadal podzielone

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, Reuters, 8 grudnia

Presji inflacyjnej raczej nie widać, w perspektywie przynajmniej celu inflacyjnego, to znaczy mniej więcej do końca 2007 roku. W związku z tym wydaje się, że nie będzie konieczności korygowania parametrów polityki pieniężnej w najbliższej przyszłości.

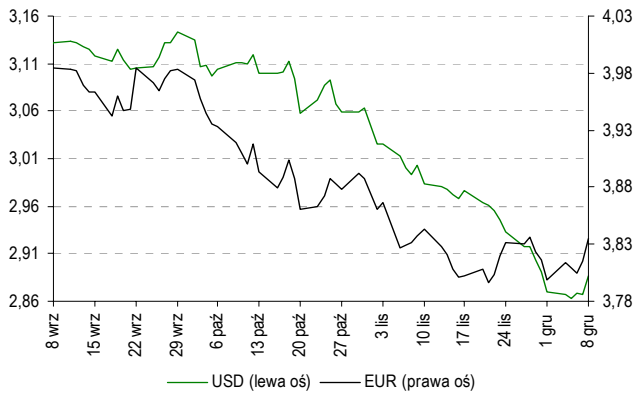
Dariusz Filar, członek RPP, PAP, 5 grudnia

Biorąc pod uwagę, że horyzont naszego oddziaływania wynosi 5-7 kwartałów obecnie jesteśmy w takim momencie, w którym potrzebna jest pewna korekta polityki pieniężnej. Obecne dobre ustabilizowanie cen pozwala na poruszanie się ruchami 25-punktowymi.

Jak widać na podstawie przytoczonych obok cytatów, trudno obecnie mówić o jedności wśród członków RPP. Dla rynku najważniejsze jest oczywiście które opinie są w większości i wydaje nam się, że w tej kwestii niewiele się zmieniło od ostatniego posiedzenia Rady (a to jak wiadomo zakończyło się brakiem podwyżki). Spodziewamy się, że publikacje danych w tym tygodniu umocnią ten stan, pokazując umiarkowany wzrost cen i płac. Pomocne w ocenie bilansu poglądów byłyby jednak wypowiedzi Andrzeja Sławińskiego i Andrzeja Wojtyny.

Monitor rynku

Kurs złotego

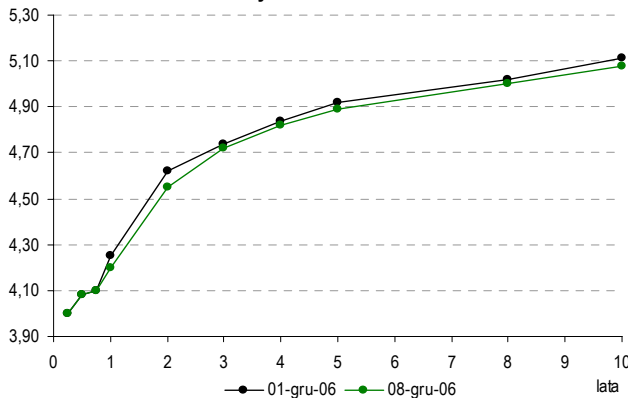


Złoty w wąskim przedziale

W poprzednim tygodniu polska waluta była dosyć stabilna oscylując w wąskim przedziale. Złoty testował poziom 3,81 wobec euro, jednak nie udało się go przełamać. Pod koniec tygodnia wzrosło napięcie na scenie politycznej, co spowodowało lekka przecenę. W ciągu tygodnia kurs EURPLN wzrósł o 0,4%, a USDPLN o 0,3%.

Sądzymy, że powracający scenariusz wcześniejszych wyborów lub zmian w rządzie może zwiększyć niepewność na polskim rynku, jednak jedynie w krótkim terminie. Kluczowe dla polskiego rynku będzie nastawienie inwestorów do regionu, na które będą wpływać m.in. dane z USA. Kurs EURPLN będzie się wahał w przedziale 3,75-3,85, a USDPLN 2,78-2,88

Krzywa rentowności

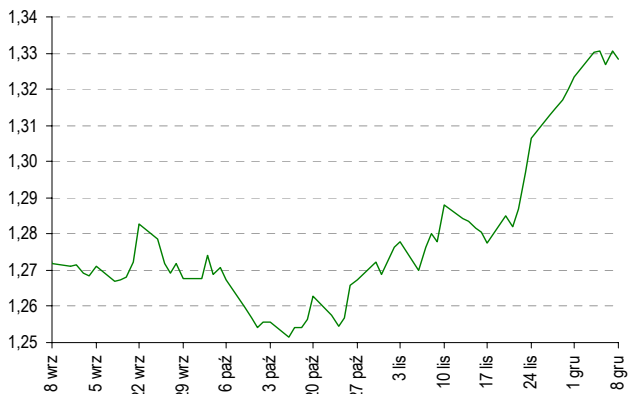


Obligacje nadal mocne

Pozytywne nastroje na rynku długu utrzymywały się również w minionym tygodniu. W pierwszych dniach tygodnia rentowności spadły o kilka punktów bazowych a krzywa nieco się wypłaszczyła, a rynek obligacji wsparły bardzo dobre wyniki aukcji obligacji 2-letnich. Pod koniec tygodnia doszło do lekkiej korekty w związku lekkim zamieszaniem w polityce.

W przyszłym tygodniu zostanie opublikowanych kilka danych istotnych dla polskiego rynku. Jeśli CPI będzie zgodny z oczekiwaniami dobre nastroje na rynku powinny się utrzymać. Kluczowe będą również dane z rynku pracy. Spory wpływ na polski rynek będzie miała także sytuacja na rynkach zagranicznych w obliczu publikacji wielu istotnych danych w USA, decyzji oraz komunikatu Fed.

Kurs euro do dolara

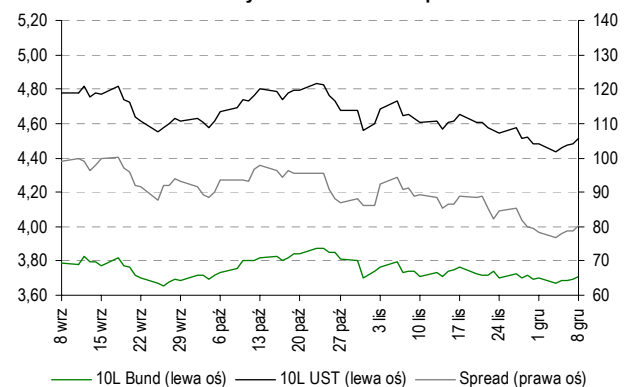


EURUSD wciąż na wysokim poziomie

Po wcześniejszym znaczącym osłabieniu dolara w zeszłym tygodniu doszło do korekty kursu EURUSD. Niższe jednostkowe koszty pracy z USA działały przeciwko amerykańskiej walucie, jednak wysoki ISM i raport ADP o rynku pracy sprzyjały dolarowi. Komunikat EBC był niejednoznaczny. Pomimo lepszych danych z rynku pracy z USA dolar osłabił się do poziomu z początku tygodnia.

Sądzymy, że pogarszająca się sytuacja na rynku nieruchomości oraz w sektorze przetwórczym w USA przełoży się na inne sektory gospodarki, co może wciąż działać na niekorzyść dolara. W nadchodzących dniach kluczowy dla kursu EURUSD będzie komunikat Fed, który może utrzymać nieco jastrzębie nastawienie podkreślając znaczenie dbania o inflację. Ważne będą też pozostałe dane z USA oraz indeks ZEW w strefie euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Bazowe rynki obligacji nieco słabsze

Po znaczącym umocnieniu na rynkach bazowych w ostatnich dniach nastąpiła lekka korekta a rentowności 10-letnich obligacji w USA i Niemczech wzrosły o kilka punktów bazowych odpowiednio do ok. 4,5% i ok. 3,7%. Osłabienie nastąpiło m.in. po publikacji wyższych od oczekiwań, wskaźnika ISM, raportu ADP, oraz danych o zatrudnieniu poza sektorem rolniczym (mieszana reakcja).

W najbliższych dniach nastąpi publikacja szeregu danych zagranicznych, z których kluczowe będą statystyki z USA, zwłaszcza inflacja, dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Komunikat Fed może zasugerować, kiedy nastąpią ewentualne obniżki stóp. Indeks ZEW może wpłynąć na ceny niemieckich Bundów. Podtrzymujemy opinię, że stopy w EMU wzrosną o 25 pb w I kw. 2007.

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