

# Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 stycznia 2007

Nowy rok rozpoczął się od znaczącej korekty na rynkach finansowych zaliczanych do wschodzących, co nie ominęło również naszego kraju. Głównym źródłem osłabienia były obawy o spowolnienie amerykańskiej gospodarki, które znalazły wyraz m.in. w protokole z grudniowego posiedzenia Fed, antycypowanie słabych danych o zatrudnieniu w USA, jak również negatywne dla złotego sygnały płynące z analizy technicznej. W tle tej korekty pojawiła się też informacja, że nowym kandydatem Prezydenta na stanowisko prezesa NBP jest Sławomir Skrzypek. W rezultacie złoty osłabił się w czwartek dość istotnie, o prawie 2% do dolara i ponad 1% do euro, przełamując ważny techniczny poziom 3,845. Nieznaczne osłabienie presji na złotego przyniosły mocniejsze od prognoz dane z rynku pracy USA w piątek. Sądzymy jednak, że obecnie mało prawdopodobne jest, aby kurs EURPLN szybko wrócił poniżej poziomu 3,845. Złoty powinien się raczej ustabilizować w przedziale 3,845-3,90 przez pewien czas. Fundamenty gospodarcze w dalszym ciągu przemawiają za silnym złotym, ale do ewentualnej kontynuacji korekty mogą przyczynić się ruchy graczy na rynku globalnym. Jeśli wzrosną obawy o spowolnienie w USA, to korekta na rynkach wschodzących przybierze na sile, a EURPLN może przekroczyć 3,9 i kolejny poziom oporu będzie wówczas w okolicach 3,95.

W najbliższych dniach uwagę inwestorów na rynku lokalnym przyciągnie procedura nominacji Sławomira Skrzypka na prezesa NBP. W poniedziałek rozpoczną się jego rozmowy z komisjami i klubami w parlamencie, a głosowanie Sejmu w sprawie wyboru zapowiadane jest na środę. Jeżeli nie będzie opóźnień z powodów proceduralnych, to nie powinno być problemu z poparciem (wymagana jest bezwzględna większość), bo partia rządząca ponownie dysponuje straszakiem na mniejszych koalicjantów w postaci wcześniejszych wyborów. Z postępu prac w Sejmie nad budżetem 2007 można się domyślać, że raczej nie uda się przesłać gotowej ustawy do podpisu Prezydenta przed końcem stycznia, co może zapowiadać wkrótce powrót do znanych sprzed roku rozważań czy Prezydent zdecyduje się rozwiązać parlament, czy też nie. Ogólnie dla złotego powinny być jednak ważniejsze tendencje na rynkach globalnych. W tym tygodniu pojawi się niewiele publikacji za granicą, ale mimo to dane z USA mogą mieć wpływ na oceny perspektyw gospodarki amerykańskiej, a przez to na kurs EURUSD i waluty rynków wschodzących.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (8 stycznia)</b>							
11:00	POL	Przetarg 900 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
<b>ŚRODA (10 stycznia)</b>							
11:00	POL	Aukcja 1,5-2,5 md zł obligacji 10-letnich DS1017 (W)					
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	XI	mld \$	-59,7	-	-58,87
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	XI	%	0,4	-	0,8
<b>CZWARTEK (11 stycznia)</b>							
11:00	EMU	PKB (W)	III kw.	% r/r	2,7	-	2,7
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii (U)		%	5,0	-	5,0
13:45	EMU	Spotkanie ECB – decyzja (W)		%	3,5	-	3,5
<b>PIĄTEK (12 stycznia)</b>							
14:00	POL	Podaż pieniądza (U)	XII	% r/r	14,3	14,1	14,4
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (W)	XII	%	0,5	-	0,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	XII	% m/m	0,6	-	1,0

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

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

**Piotr Bielski** 022 586 8333

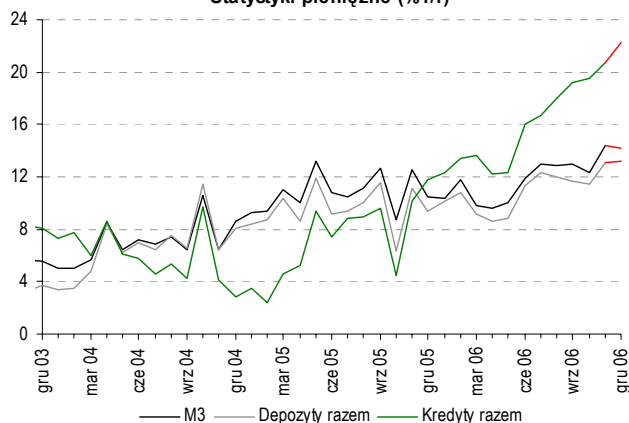
**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Mało danych, zmiana prezesa NBP

Statystyki pieniężne (% r/r)



▪ Drugi tydzień roku będzie równie ubogi w publikacje krajowych danych ekonomicznych co pierwszy. Jedyne dane jakie poznamy będą dotyczyły podaży pieniądza w grudniu. Oczekiwana jest kontynuacja szybkiego wzrostu M3 (ponad 14% r/r) i kredytów (22%), ale dla rynku nie będzie to mieć większego znaczenia.

▪ Niewiele informacji pojawi się też za granicą. Mimo to dane z USA mogą mieć wpływ na oceny perspektyw gospodarki amerykańskiej, a przez to na kurs EURUSD i waluty rynków wschodzących. Sytuacja na rynkach globalnych pozostanie zapewne głównym wyznacznikiem trendu dla złotego i polskiej giełdy.

▪ Posiedzenie EBC powinno się zakończyć bez zmian w poziomie stóp procentowych, chociaż dalsze zacieśnienie polityki jest oczekiwane w kolejnych miesiącach.

## Notka biograficzna Sławomira Skrzypka

Sławomir Skrzypek ma 42 lata. Jest absolwentem Politechniki Śląskiej w Gliwicach oraz magistrem nauk ekonomicznych Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Uzyskał dyplom MBA na University of Wisconsin - La Crosse oraz dyplom Business Management Uniwersytetu Georgetown. Ukończył studia podyplomowe na Akademii Ekonomicznej w Krakowie w zakresie Zarządzania Aktywami i Pasywami w Polskim Systemie Bankowym oraz na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach. W latach 1993-1997 pracował w Najwyższej Izbie Kontroli, w której zajmował się kontrolą finansową struktur administracji rządowej i samorządowej oraz sektora bankowego. W latach 1997-2000 pełnił funkcję Zastępcy Prezesa Zarządu Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Warszawie. Od listopada 2002 r. był zastępcą Lecha Kaczyńskiego, gdy ten sprawował urząd Prezydenta Miasta Stołecznego Warszawy. Skrzypek odpowiadał m.in. za politykę finansową, inwestycje i nadzór właścicielski. Obecnie pełni obowiązki prezesa PKO BP.

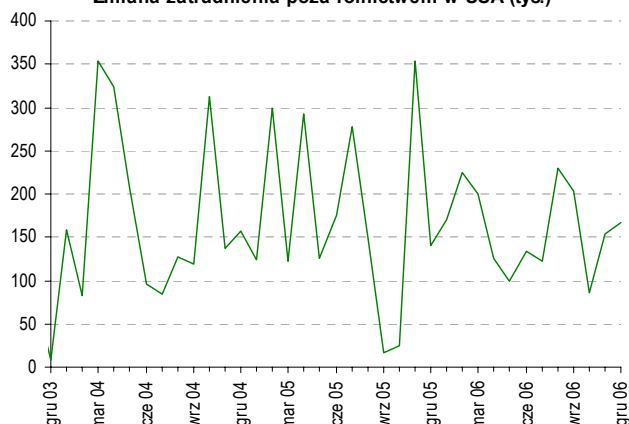
▪ Przy braku innych wydarzeń, na początku tygodnia uczestnicy rynku będą z uwagą śledzić procedurę wyboru prezesa NBP. Jego przesłuchania przez komisje i kluby sejmowe rozpoczną się już w poniedziałek.

▪ Głosowanie zapowiedziane jest wstępnie na środę 10 stycznia (tego samego dnia wygasa kadencja Leszka Bałcerowicza), ale nie jest wykluczone, że się opóźni np. ze względów proceduralnych (nie wiadomo czy do tego czasu kandydat na szefa NBP zdąży uzyskać wszystkie wymagane zezwolenia, np. certyfikat dostępu do informacji niejawnych).

▪ LPR i Samoobrona wstępnie poddawały w wątpliwość swoje poparcie dla Skrzypka, ale ich opór powinna skutecznie neutralizować perspektywa wcześniejszych wyborów w razie konfliktu w koalicji. Tym bardziej, że tempo prac nad budżetem wskazuje, że nie uda się go przyjąć w ustawowym terminie, czyli do końca stycznia.

## Miniony tydzień w gospodarce – Mocny rynek pracy w USA

Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w USA (tys.)



▪ Tuż po Nowym Roku publikacje danych w kraju były raczej skąpe i mało znaczące dla rynku.

▪ Dane NBP nt. bilansu płatniczego w III kwartale nie odbiegały istotnie od tego, co wynikało ze statystyk miesięcznych. Deficyt obrotów bieżących był niski (907 mln €), a wzrost eksportu solidny (20,1% r/r).

▪ Wskaźnik PMI w przetwórstwie przemysłowym spadł w grudniu do najniższego poziomu od 7 miesięcy, chociaż nadal pozostał wyraźnie powyżej poziomu 50 pkt rozgraniczającego recesję od wzrostu. Spadek jest spójny z prognozowanym przez nas wyraźnym osłabieniem dynamiki produkcji przemysłowej w grudniu.

▪ Wbrew prognozom, dane o zatrudnieniu w USA okazały się bardzo dobre (+167 tys. w grudniu, korekty w górę w poprzednich miesiącach), co znacznie umocniło dolara i ograniczyło skalę korekty na rynkach wschodzących.

## Cytat tygodnia – Kurs polityki pieniężnej bez zmian?

**Dariusz Filar, członek RPP; Rzeczpospolita, 4 stycznia**

Nigdy nie wolno zapominać o tym, że rada jest ciałem dziesięcioosobowym. (...) Oczywiście nowa osoba może do pewnego stopnia zmienić wewnętrzny układ sił. (...) Ale to nie znaczy, że polityka pieniężna zawiśnie wyłącznie na nowym prezesie.

**Mirosław Pietrewicz, członek RPP; Rzeczpospolita, 4 stycznia**

Prezes NBP jest tylko jednym z członków rady i przewodniczy posiedzeniom. Nie sądzę, by jego zmiana miała wpływ na politykę rady.

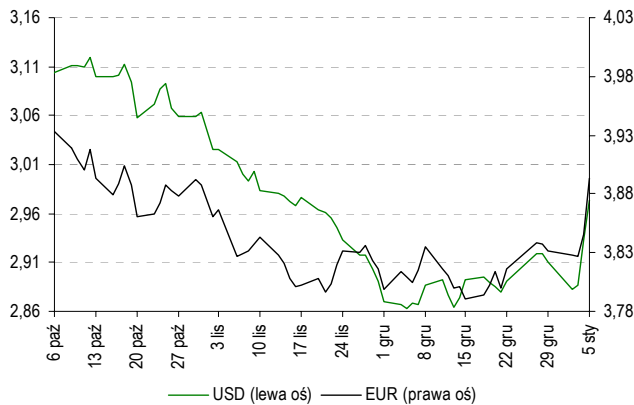
**Marian Noga, członek RPP; PAP, 4 stycznia**

Układ w RPP pozostanie raczej niezmienny - nadal przeważa układ skłonny do niezacieśniania polityki monetarnej.

Członkowie RPP słusznie podkreślają, że nowy prezes NBP będzie jedną z dziesięciu osób decydujących o stopach procentowych, więc trudno oczekiwać by mógł narzucić ton Radzie. Tym bardziej, że nie udało się to nawet jego poprzednikowi o bardzo silnej osobowości. Warto podkreślić raz jeszcze, że gdyby nowy prezes NBP zaczął zbyt mocno orędować na rzecz luźniejszej polityki pieniężnej mogłoby to wręcz skutkować podwyżką stóp w celu potwierdzenia wiarygodności RPP. O wiele ważniejsze są poglądy nowego prezesa w sprawach polityki kursowej, bo tu kompetencje jego i zarządu NBP są znacznie szersze (np. w kwestii interwencji walutowych).

## Monitor rynku

Kurs złotego

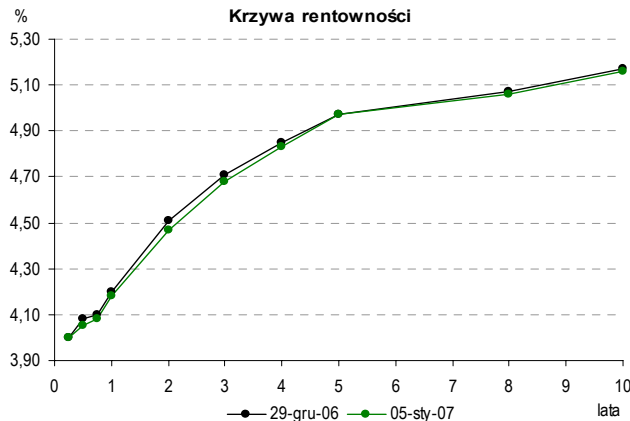


## Znacząco przecena złotego

W minionym tygodniu złoty znacząco osłabił się przy sporej korekcie na rynkach wschodzących. Wzrost nerwowości mogła zapoczątkować informacja o nominacji nowego prezesa NBP. Ponadto pewne sygnały świadczące o możliwym osłabieniu płynęły z analizy technicznej. EURPLN przebił ważny techniczny poziom 3,845 i wzrósł o ok. 1,5% do 3,88, a USDPLN wzrósł o 2,6% do 2,98.

Złotego powinny wspierać mocne fundamenty gospodarcze. W obecnej sytuacji sądzimy, że złoty ustabilizuje się w przedziale 3,845-3,9 wobec euro, po czym może wrócić do trendu aprecjacyjnego. Kluczowe dla złotego będzie zachowanie inwestorów wobec rynków wschodzących, na co spory wpływ będą miały dane z USA. Sączymy, że EURPLN będzie oscylował w tym tygodniu w przedziale 3,81-3,91, a USDPLN w 2,92-3,02.

Krzywa rentowności

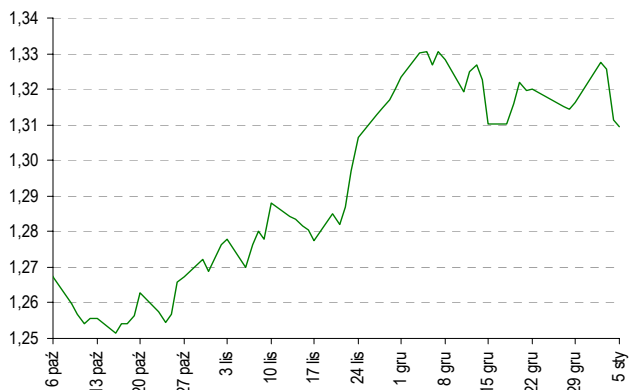


## Prognozy CPI wspierają krótki koniec krzywej

W minionym tygodniu rynek długu pozytywnie zareagował na obniżone prognozy CPI Ministerstwa Finansów. Później jednak przecena, która dotknęła w rynki wschodzące, nie ominęła również polskich obligacji. W rezultacie krzywa rentowności wystrzymała się, gdyż krótki koniec był wspierany przez prognozy inflacji.

Obniżone prognozy CPI wspierają nasz pogląd, że oficjalne stopy procentowe mogą pozostać bez zmian nawet w całym 2007 roku. Pewnym ryzykiem dla tego scenariusza jest nominacja Sławomira Skrzyпка na prezesa NBP. RPP może zechcieć podnieść stopy procentowe o 25 pb w celu uspokojenia rynków. Kolejnym ryzykiem pozostaje zacieśniająca się sytuacja na rynku pracy.

Kurs euro do dolara

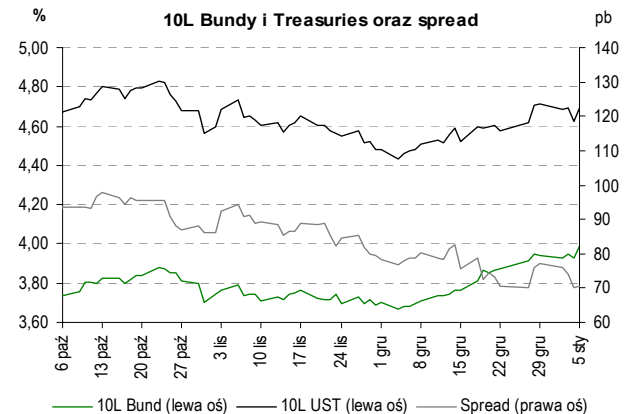


## Lepsze dane z USA umacniają dolara

W ostatnim tygodniu indeks ISM dla sektora przetwórczego w Stanach Zjednoczonych zaskoczył na plus, co obniżyło oczekiwania na rychłe obniżki stóp w USA i wsparło dolara. Publikowane raporty z rynku pracy (ADP) wskazywały na spore osłabienie jednak piątkowe dane o zatrudnieniu okazały się dużo lepsze od oczekiwań, co spowodowało spadek kursu EURUSD do 1,3.

Komunikat EBC może wskazać skalę dalszych podwyżek w strefie euro, co może spowodować wzrostu kursu EURUSD. Opublikowane ostatnio dobre dane z USA wpływają na wzrost rynkowych oczekiwań co do łagodnego spowolnienia w USA. W przyszłym tygodniu najważniejsza dla dolara będzie publikacja danych o sprzedaży detalicznej, a także statystyki bilansu handlowego.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Dane z rynku pracy niwelują tygodniowe umocnienie

Po zdecydowanym wzroście rentowności pod koniec roku w ostatnim tygodniu amerykański rynek obligacji umacniał się w oczekiwaniu na słabsze dane z rynku pracy. Rentowności 10-latek spadły nawet poniżej 4,6%, jednak dużo lepsze od prognoz dane o zatrudnieniu doprowadziły do gwałtownego wzrostu rentowności do poziomów z początku tygodnia 4,68%. Rentowności 10-letnich Bundów podążały za rynkiem w USA, choć od poniedziałku wzrosły o ok. 3 pb do 3,98%.

Obecnie najważniejsze z punktu widzenia oczekiwań co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej w USA będą dane o sprzedaży detalicznej (poprzednio były dosyć dobre). Dla strefy euro kluczowy będzie komunikat EBC, który może zaszykalizować tempo kolejnych podwyżek. Ważne mogą być również dane o zapasach hurtowych i cenach importowych.

---

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