

# Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 października 2007

Po kilkunastu dniach przerwy w publikacji danych krajowych, w tym tygodniu poznamy nowy zestaw comiesięcznych statystyk. Kluczowe będą poniedziałkowe publikacje nt. wzrostu cen konsumpcyjnych oraz płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Przewidujemy, że stopa inflacji wzrosła we wrześniu w mniejszej skali niż wynika z mediany prognoz rynkowych, co powinno być czynnikiem sprzyjającym umocnieniu na rynku obligacji. Wprowadzie dane z rynku pracy pokażą zapewne dalsze przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń oraz zatrudnienia, ale jest to zgodne z oczekiwaniami analityków. Kolejną niespodziankę mogą sprawić dane nt. produkcji przemysłowej, której wzrost wg naszych prognoz spowolnił we wrześniu do ok. 4%. Wprowadzie obniżenie dynamiki ma raczej charakter przejściowy (efekt m.in. mniejszej liczby dni roboczych), jednak kolejna niższa od prognoz publikacja może osłabić oczekiwania rynkowe nt. tempa i skali zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce. Tym bardziej, że obserwowana ostatnio aprecjacja złotego również oddziałuje na gospodarkę w kierunku ograniczenia presji inflacyjnej i może być jednym z czynników o istotnym znaczeniu dla członków RPP przy podejmowaniu kolejnych decyzji.

Kalendarz publikacji danych za granicą również jest całkiem bogaty, w związku z czym rynki międzynarodowe mogą mieć istotny wpływ na zachowanie złotego i krajowych obligacji, szczególnie w środku tygodnia.

Ostatni tydzień kampanii wyborczej może przynieść wzrost napięcia na scenie politycznej, jednak nie będzie to miało przełożenia na rynki finansowe ani na gospodarkę. Inwestorzy ze spokojem oczekują wyniku wyborów.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (15 października)</b>							
14:00	POL	CPI	IX	% r/r	2,0	1,8	1,5
14:00	POL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	10,7	10,6	10,5
14:00	POL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	4,8	4,9	4,8
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących	VIII	mIn €	-1005	-977	-1300
14:30	USA	Indeks New York Fed	X	pkt	14,0	-	14,7
<b>WTOREK (16 października)</b>							
11:00	GER	Indeks ZEW	X	pkt	-	-	-18,1
11:00	EMU	Finalny HICP	IX	% r/r	2,1	-	1,7
15:00	USA	Napływ kapitału	VIII	mld \$	-	-	103,8
15:15	USA	Wykorzystanie mocy wytwórczych	IX	%	82,2	-	82,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,1	-	0,2
<b>ŚRODA (17 października)</b>							
11:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich PS0412 (1-5,2,5 mld zł)					
14:30	USA	CPI	IX	% m/m	0,2	-	-0,1
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	IX	mIn	1,29	-	1,33
<b>CZWARTEK (18 października)</b>							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	6,0	4,2	9,0
14:00	POL	PPI	IX	% r/r	2,0	1,9	1,7
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed	X	pkt	9,5	-	10,9

Źródło: Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

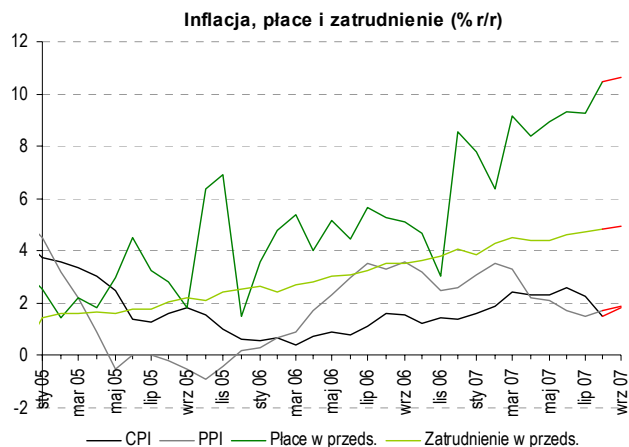
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

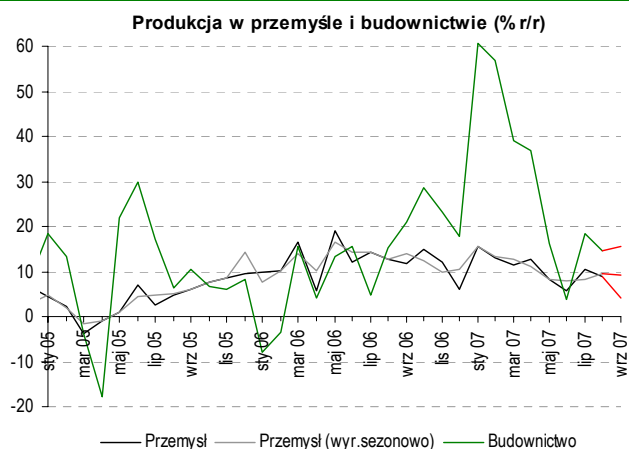
## Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dane na początku i końcu tygodnia



- Ten tydzień rozpocznie się od ważnych publikacji z punktu widzenia polskiego rynku finansowego. Dane o CPI, płacach i zatrudnieniu, które poznamy w poniedziałek, mogą mieć spory wpływ na kształt oczekiwań nt. tempa dalszych podwyżek stóp procentowych przez RPP.

- Spodziewamy się kolejnej pozytywnej niespodzianki ze strony inflacji, która wzrosła wg nas do 1,8% r/r we wrześniu. Konsensus rynkowy i prognoza Ministerstwa Finansów są na poziomie 2,0%, zapewne za sprawą założonej wyższej dynamiki cen żywności. Jeśli nasz szacunek się potwierdzi, będzie to czynniki wspierający rynek obligacji.

- Wzrost płac i zatrudnienia prawdopodobnie po raz kolejny przyspieszył we wrześniu, co może zwiększać obawy o perspektywę inflacji w średnim terminie. Jednak jest to już uwzględnione w prognozach rynkowych.

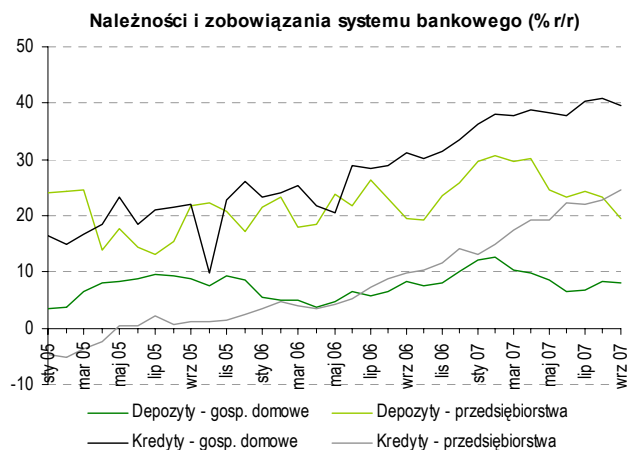


- W poniedziałek poznamy wyniki bilansu płatniczego za sierpień, które powinny pokazać sytuację podobną jak w poprzednich miesiącach – szybki wzrost eksportu i jeszcze szybszą ekspansję importu. Skumulowany deficyt obrotów bieżących powinien pozostać na poziomie 3,8% PKB.

- Kolejne ważne publikacje nastąpią w czwartek. Dane o cenach producenta, pokażą zapewne lekkie przyspieszenie PPI we wrześniu, które nie powinno wpłynąć na rynek.

- Ważniejsza może być dynamika produkcji przemysłowej. W tym miesiącu spodziewamy się dość słabego wyniku (4,2% r/r), m.in. za sprawą mniejszej liczby dni roboczych niż przed rokiem i niskiego wskaźnika PMI. Dla rynku pojawienie się figury poniżej mediany prognoz może być sygnałem osłabiającym oczekiwania na podwyżki stóp przez RPP, szczególnie jeśli dane inflacyjne też będą niższe od spodziewanych.

## Miniony tydzień w gospodarce – Wyczekiwanie na dane i zagranicę



- Przez większą część ubiegłego tygodnia, przy braku publikacji krajowych, polski rynek był pod wpływem wydarzeń za granicą i rosnącej ogólnej skłonności do ryzyka na świecie. Do tego trendu przyczyniła się m.in. publikacja *minutes* z wrześniowego posiedzenia Fed, które zawierały uspokajające stwierdzenia nt. kondycji amerykańskiej gospodarki.

- Międzynarodowy Fundusz Walutowy obniżył prognozy wzrostu PKB na 2008 r. W strefie euro wzrost szacowany jest na 2,1% (wcześniej 2,5%), w USA 1,9% (wcześniej 2,8%), prognoza dla gospodarki światowej została zredukowana z 5,2% do 4,8%.

- Dane NBP nt. podaży pieniądza pokazały mocny wzrost kredytów dla firm i spadek ich depozytów we wrześniu (być może w efekcie wzrostu inwestycji). Kontynuowany był szybki wzrost kredytów dla gospodarstw domowych.

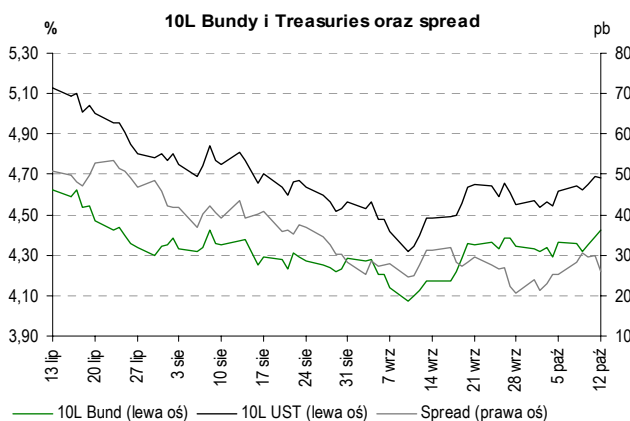
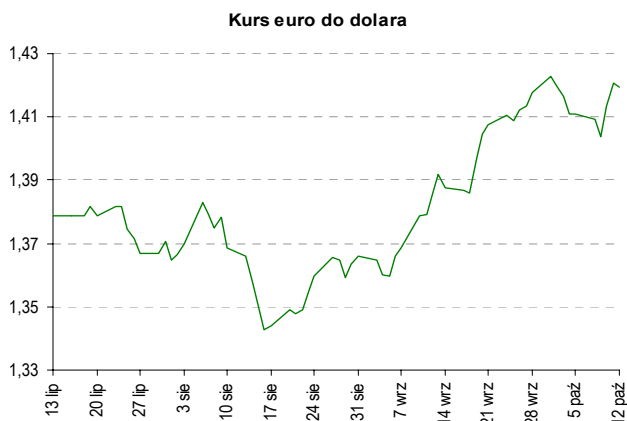
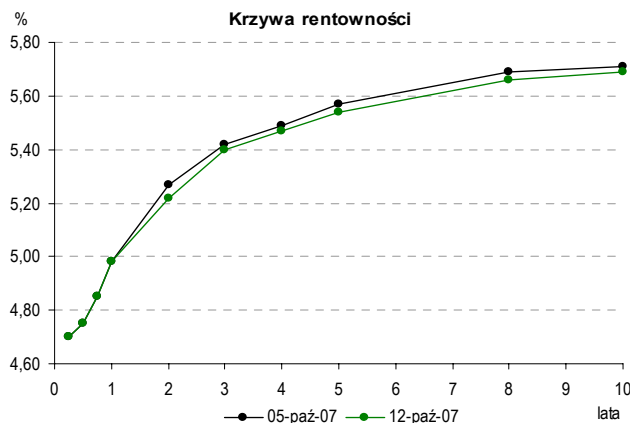
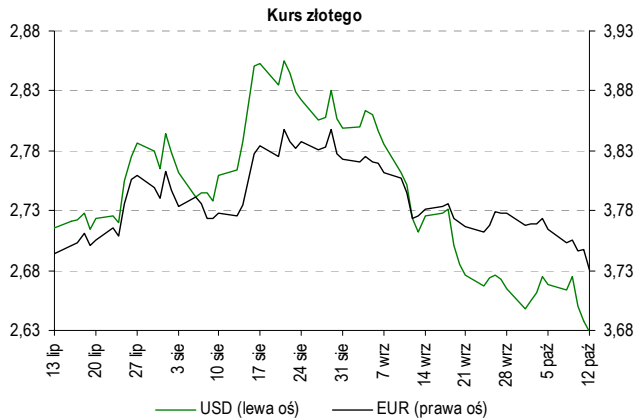
## Cytat tygodnia – Poniedziałkowe dane i złoty ważne dla RPP

Jan Czeka, członek RPP, Reuters, 11 X

*[Umocnienie złotego] To jest dobry znak z perspektywy inflacji. Na razie z inflacją nie jest źle, ale teraz czekamy na dane, w szczególności płace i inflację. Fundamenty są mocne i poprawiają się nastroje na rynkach globalnych i to wspiera złote.*

Chociaż w ostatnim komunikacie RPP znalazło się wyraźne stwierdzenie, że spadek CPI w sierpniu wywołany był czynnikiem przejściowym, trudno oprzeć się wrażeniu, że to właśnie znacznie niższe od prognoz dane inflacyjne wpłynęły na złagodzenie tonu wypowiedzi członków Rady w ostatnim miesiącu. Dlatego poniedziałkowe dane mogą mieć istotny wpływ na punkt widzenia bankierów centralnych. Jeśli ponownie inflacja będzie niższa od konsensusu, przekonanie o konieczności kolejnych podwyżek w tym roku może osłabnąć. Szczególnie w sytuacji obserwowanej aprecjacji złotego.

## Monitor rynku

**Spadek awersji do ryzyka umacnia złotego**

W ciągu tygodnia złoty umocnił się wobec euro i dolara, podobnie jak inne waluty w regionie, dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko na rynkach międzynarodowych. Pod koniec tygodnia kurs EURPLN spadł do najniższego poziomu od 2002 roku, a USDPLN obniżył się w jeszcze większej skali za sprawą osłabienia dolara na świecie.

W czwartek i piątek EURPLN przekroczył dolną granicę wyznaczonego przez nas przedziału (3,73). Wprawdzie pod koniec roku oczekujemy jeszcze większej aprecjacji złotego (poniżej 3,70 za euro), jednak w krótkim okresie możemy być świadkami pewnej korekty, szczególnie jeśli nowe dane zmniejszą oczekiwania rynku nt. podwyżek stóp. Przedziały na ten tydzień obniżamy do 3,70-3,80 dla EURPLN i 2,60-2,70 dla USDPLN.

**Rynek długu czeka na nowe dane**

Rynek obligacji skarbowych już drugi tydzień z rzędu pozostawał w fazie stabilizacji, przy braku istotnych wydarzeń i informacji w kraju, które mogłyby zmienić oczekiwania nt. perspektyw stóp procentowych. Rentowności obligacji minimalnie spadły pod koniec tygodnia, m.in. po dość łagodnie brzmiącej wypowiedzi Jana Czekaja z RPP.

Nieco więcej emocji może przynieść ten tydzień ze względu na publikację danych kluczowych dla RPP. Oczekujemy, że dane o inflacji CPI i produkcji przemysłowej będą poniżej konsensusu rynkowego, co powinno pomóc w umocnieniu rynku obligacji, zmniejszając oczekiwania rynku nt. tempa i skali zacieśnienia polityki pieniężnej w przyszłości.

**Dolar ponownie pod presją**

Dolar amerykański rozpoczął ubiegły tydzień od odrabiania strat wobec euro, na fali realizacji zysków przez część inwestorów. Pomogła w tym również m.in. publikacja protokołu z wrześniowego posiedzenia Fed, który zawierał sugestie, że z gospodarką nie jest najgorzej, a kolejne obniżki stóp mogą nie być zbyt szybkie. Jednak końcówka tygodnia przyniosła ponowny wzrost kursu EURUSD w pobliżu 1,42.

W kalendarzu na ten tydzień znajduje się sporo wydarzeń i publikacji, które mogą mieć wpływ na dolara. Kluczowe będą te dotyczące inflacji oraz aktywności ekonomicznej, jak również rynku nieruchomości.

**Mniejsze nadzieje na obniżki w USA**

Informacje i dane, które zostały opublikowane w minionym tygodniu pozytywnie wpłynęły na ocenę perspektyw amerykańskiej gospodarki przez inwestorów i zmniejszyły nadzieje na kolejne szybkie obniżki stóp w USA. Chociaż nie pomogło to dolarowi, to jednak bazowe rynki długu osłabiły się, a rentowności obligacji wzrosły.

W tym tygodniu nastąpi sporo ważnych publikacji za granicą, z czego na uwagę zasługują przede wszystkim dane o produkcji i CPI w USA, oraz indeks ZEW w Niemczech i finalne dane HICP w strefie euro. Rynek będzie też oczekiwał na zaplanowane wystąpienia bankierów centralnych (m.in. Bena Bernanke w środę), które mogą rzucić nieco światła na perspektywy polityki pieniężnej.

---

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