

Tygodnik ekonomiczny

22 – 28 października 2007

Najbliższy tydzień rozpocznie się od analizy wstępnych wyników wyborów parlamentarnych oraz ich możliwego wpływu na gospodarkę w kolejnych latach. Trudno ocenić na ile rosnące notowania PO w sondażach przed wyborami wpłynęły na kurs złotego, a na ile jego aprecjacja wynikała z ożywienia oczekiwań na podwyżki stóp, jednak nie można wykluczyć, że po wyborach na rynku walutowym nastąpi odreagowanie ostatnich wzrostów (choćby ze względu na realizację zysków, czy na zasadzie 'buy rumours, sell facts'). Szybko jednak analitycy i inwestorzy będą musieli wrócić do analizy danych ekonomicznych, ponieważ już w poniedziałek pojawią się nowe publikacje: GUS poda zrewidowane kwartalne dane nt. wzrostu PKB w 2006 r. i w pierwszych kwartałach 2007 r., a NBP wskaźniki inflacji bazowej. Główne miary inflacji bazowej powinny pozostać niskie (inflacja netto wg naszych szacunków na poziomie z sierpnia, 1,2%), co powinno stanowić wsparcie dla rynku obligacji, podobnie jak dane o sprzedaży detalicznej publikowane we wtorek przed południem. Tak jak w przypadku danych o produkcji, spodziewamy się niższego wzrostu sprzedaży detalicznej niż wynika z mediana prognoz rynkowych, m.in. za sprawą niższej dynamiki płac i zatrudnienia. Nadal jednak będzie to wzrost dwucyfrowy, blisko 15% r/r. Stopa bezrobocia rejestrowanego prognozowana jest na poziomie 11,7%. W czwartek zostanie opublikowany zapis z dyskusji na ostatnim posiedzeniu decyzyjnym RPP (tzw. *minutes*). Być może pozwoli to nieco lepiej zrozumieć jak zaskakująco niskie dane o inflacji sierpniowej wpłynęły na poglądy członków RPP, chociaż podobnie jak w poprzednich miesiącach raport ten nie powinien mieć mocnego wpływu na rynek. Wśród publikacji za granicą należy zwrócić uwagę na dane z rynku nieruchomości w USA oraz niemiecki indeks Ifo.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (22 października)						
11:00	POL	Przetarg 500 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych				
11:00	POL	Zrewidowane kwartalne dane kwartalne nt. PKB (I kw. 2006 – II kw. 2007)				6,7
14:00	POL	Inflacja bazowa netto	IX	% r/r	1,2	1,2
WTOREK (23 października)						
10:00	POL	Wskaźniki koniunktury	X			
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	16,7	14,5
10:00	POL	Stopa bezrobocia	IX	%	11,7	11,7
ŚRODA (24 października)						
11:00	POL	Aukcja zamiany				
10:00	EMU	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	X	pkt	53,1	-
10:00	EMU	Wstępny PMI – sektor usług	X	pkt	54,7	-
16:00	USA	Sprzedaż domów	IX	mln	5,3	-
CZWARTEK (25 października)						
14:00	POL	Minutes RPP	IX			
10:00	GER	Indeks Ifo	X	pkt	109	-
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	X	%	1,5	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych				337
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	IX	mln	0,783	-
PIĄTEK (26 października)						
10:00	EMU	Podaż pieniądza	X	% r/r	11,4	-
16:00	USA	Finalny Michigan	X	pkt	82,5	-

Źródło: Reuters, Parkiet, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

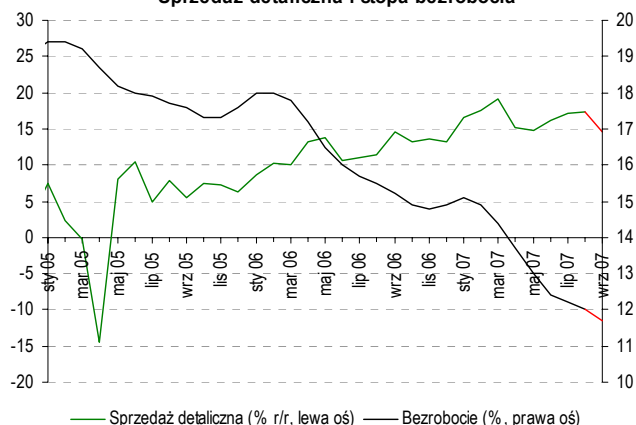
Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Wynik wyborów i nowe dane w centrum uwagi

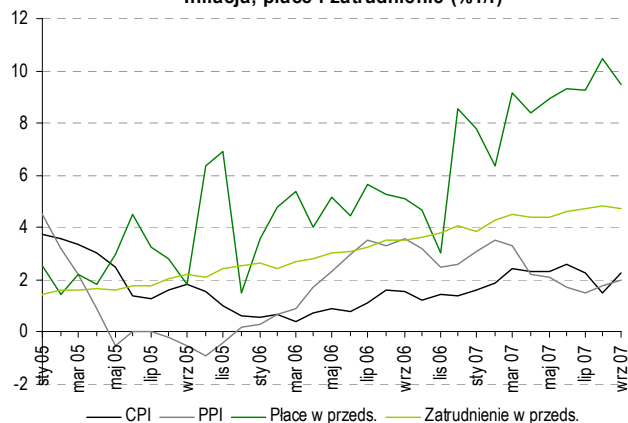
Sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia



- Początek tygodnia minie zapewne pod znakiem analizy wstępnych wyników wyborów i ich możliwego wpływu na kształt rządu i politykę gospodarczą w kolejnych latach.
- Nie zabraknie również publikacji danych ekonomicznych. W poniedziałek poznamy dane o inflacji bazowej, która pozostała zapewne niska we wrześniu mimo wzrostu CPI. GUS poda też zrewidowane kwartalne szacunki PKB za 2006 r. i dwa pierwsze kwartały 2007 r.
- Interesujące będą wtorkowe dane o sprzedaży detalicznej – czy pokażą one niższą dynamikę podobnie jak w przemyśle i budownictwie (nasza prognoza 14,5%), czy też utrzymanie wysokiego wzrostu jak zakłada rynek. Stopa bezrobocia pokaże spadek poniżej 12%, po raz pierwszy od 1999 r.
- *Minutes* z wrześniowego posiedzenia RPP zapewne nie wpłyną na rynek zbyt mocno, podobnie jak poprzednie.

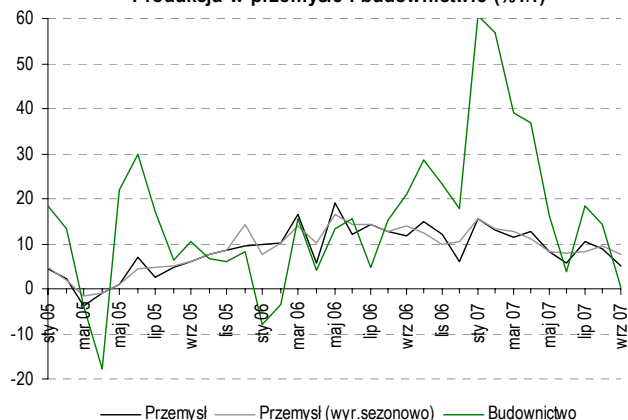
Miniony tydzień w gospodarce – Wyższa inflacja, ale płace i produkcja poniżej oczekiwań

Inflacja, płace i zatrudnienie (% r/r)



- Po zaskakująco niskiej inflacji w sierpniu, we wrześniu wskaźnik CPI zaskoczył w przeciwnym kierunku, rosnąc o 2,3% r/r i 0,8% m/m. Jednak główną przyczyną były mocne podwyżki cen żywności, a inflacja netto pozostała wg naszych szacunków bez zmian na poziomie 1,2% r/r.
- Ceny w przemyśle rosną nadal w umiarkowanym tempie – wzrost PPI przyspieszył we wrześniu do 2% r/r, mniej więcej zgodnie z prognozami.
- Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw spowolnił we wrześniu do 9,5% r/r, a wzrost zatrudnienia do 4,7% r/r, wobec odpowiednio 10,5% oraz 4,8% r/r w sierpniu. Wzrost na tym poziomie nadal sprzyja utrzymaniu wysokiej dynamiki konsumpcji oraz oznacza dość wysoką dynamikę kosztów pracy. Z drugiej strony, tempa wzrostu płac i zatrudnienia przestały się zwiększać, co może oznaczać, że napięcia na rynku pracy nie będą narastać w najbliższej przyszłości.

Produkcja w przemyśle i budownictwie (% r/r)



- Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 5,2% r/r, poniżej oczekiwań rynkowych. Jeszcze bardziej zaskoczył wzrost produkcji budowlano-montażowej, który po wielu miesiącach wzrostów dwucyfrowych zwolnił do 0,2% r/r. Trudno na razie stwierdzić czy to początek trwalszego trendu, szczególnie jeśli chodzi o budownictwo (inne sygnały raczej tego nie potwierdzają), jednak wyniki wrześniowe pogarszają nieco szacunki wzrostu PKB w trzecim kwartale (trudno będzie osiągnąć 6%).
- Dane nt. bilansu płatniczego za sierpień pokazały kontynuację szybkiego wzrostu eksportu (16,7% r/r) oraz wyraźne spowolnienie wzrostu importu (12,8% r/r wobec 23,5% w lipcu). W efekcie, deficyt obrotów towarowych wyniósł w sierpniu zaledwie 289 mln € (o ponad 1 mld € mniej niż przed miesiącem), a deficyt obrotów bieżących wyniósł 637 mln € (3,8% w relacji do PKB).

Cytat tygodnia – Czy wniosek o podwyżkę będzie głosowany w październiku?

Andrzej Wojtyna, członek RPP, Reuters, 17 X

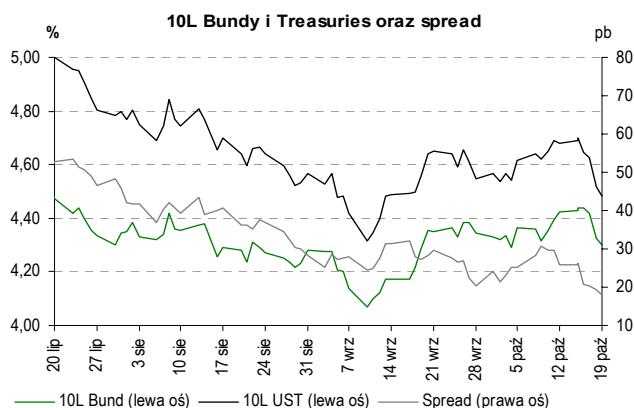
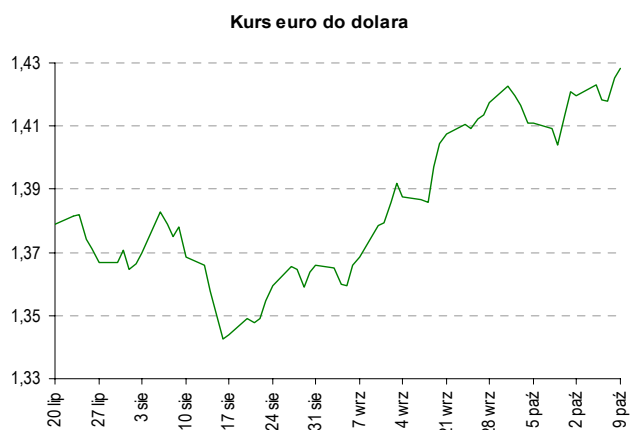
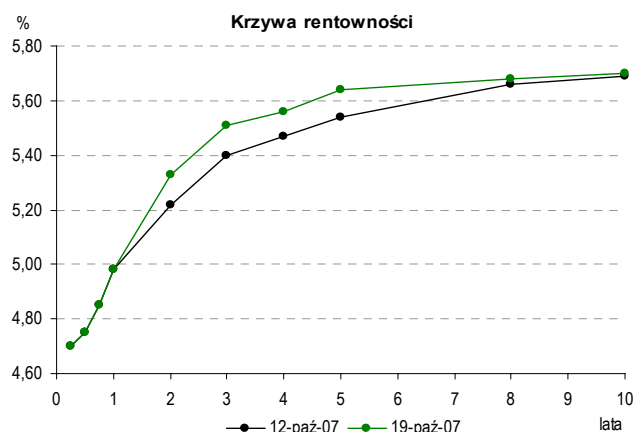
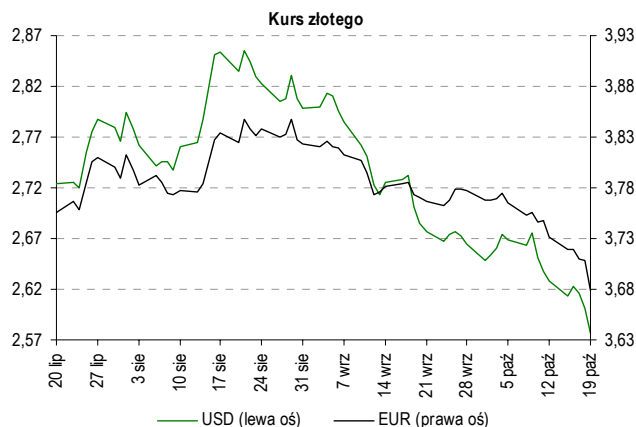
W bilansie ryzyk nie doszło moim zdaniem do zmiany - jeszcze jedna podwyżka w tym roku jest prawdopodobna. Używając języka nastawienia w polityce pieniężnej, jest ono nadal restrykcyjne. Ta podwyżka w tym roku - moim zdaniem - nie będzie ostatnia. Nadal uwzględniłbym możliwość kolejnej w przyszłym roku

Stanisław Owsiak, członek RPP, PAP, 19 X

Dokonane podwyżki dały - moim zdaniem - pewien komfort RPP, który pozwala na obserwację napływających danych bez nadmiernej nerwowości. Ale nie wykluczam podwyżki w 2008 roku.

Ostatnie wypowiedzi części przedstawicieli RPP (m.in. Filar, Wojtyna) sugerują, że wniosek dotyczący podwyżki stóp procentowych może zostać zgłoszony na posiedzeniu w październiku. Kluczowe jest pytanie, czy najbardziej jastrzębi członkowie Rady zdołają przekonać do swoich racji obóz umiarkowany. O ile Jan Czekaj nie dał jednoznacznej wskazówki na ten temat, to Stanisław Owsiak raczej nie poprze szybkiej podwyżki. Nadal wydaje nam się bardziej prawdopodobnym scenariuszem brak podwyżki w tym miesiącu i kolejne zacieśnienie polityki dopiero w listopadzie.

Monitor rynku



Rekordy złotego

W ostatnich dniach złoty umocnił się do rekordowych poziomów, pomimo umocnienia niskooprocentowanych walut. Pod koniec tygodnia kurs EURPLN przebił poziom 3,70 a kurs USDPLN 2,60. Głównym czynnikiem była wyższa od oczekiwań inflacja oraz silne osłabienie dolara na rynkach międzynarodowych, a dodatkowo pewne znaczenie mogły mieć oczekiwania na wygraną PO w wyborach.

O ile potwierdzenie sondaży mogłoby być pozytywne dla złotego, to byłoby to krótkoterminowe. Uważamy, że po ostatnim umocnieniu może nastąpić korekta, czemu sprzyjałoby odejście dolara na rynku światowym. Nie zmieniamy prognoz złotego na koniec roku bliskich dzisiejszym poziomom, jednak na ten tydzień widzimy przedziały wahań asymetrycznie w górę - 3,66-3,76 dla EURPLN i 2,55-2,65 dla USDPLN.

Inflacja osłabia rynek obligacji

Po kilkunastu dniach stabilizacji na rynku długu w ostatnim tygodniu doszło do zdecydowanego osłabienia przede wszystkim za sprawą danych o inflacji. Słabsze dane z rynku pracy nie zdołały zniwelować efektu wysokiego CPI, a dane o produkcji miały mieszany wpływ na rynek stopy. Negatywnie na rynek mogły też wpłynąć wypowiedzi członków RPP, których ton się lekko zaostriżył. Pod koniec tygodnia długi koniec odrobił części strat.

W kolejnych dniach może dojść do lekkiego umocnienia na rynku długu, wobec spadku rentowności na rynkach bazowych. Ponadto pozytywny wydzźwięk dla obligacji będą dane o inflacji netto i sprzedaży detalicznej. *Minutes* z wrześniowego posiedzenia nie powinny zbyt wpłynąć na rynek, gdyż perspektywa bankierów centralnych mogła ulec zmianie po danych o CPI.

Dolar najslabszy w historii

Amerykański dolar osłabił się wobec euro w minionym tygodniu do najslabszego poziomu w historii. Kurs EURUSD pokonał poziom 1,43. Taki ruch był związany z dosyć gołębimi wypowiedziami Bena Bernanke, słabymi danymi z rynku nieruchomości i rynku pracy w USA oraz nasileniem obaw o kondycję amerykańskiej gospodarki w związku z publikacją wyników instytucji finansowych.

W najbliższych dniach istotne dla dolara mogą być wypowiedzi oficjeli na spotkaniu G7 o zbyt dużej sile euro, które mogłyby doprowadzić do korekty kursu EURUSD. W strefie euro poznamy wstępne indeksy PMI oraz indeksy Ifo dla niemieckiej gospodarki, który może pokazać czy nastroje wśród przedsiębiorstw niemieckich uspokoiły się po zamieszczeniu na rynkach finansowych. W USA najważniejsze będą kolejne dane z rynku nieruchomości.

Odzywają oczekiwania na cięcia stóp w USA

Wydarzenia, które doprowadziły do deprecjacji dolara stały też za umocnieniem na amerykańskim rynku długu, za którym podążył rynek niemiecki. Poza tym wyższa od oczekiwań inflacja w USA przy zgodnym z prognozami bazowym CPI była mniej istotna niż dane z rynku mieszkaniowego. Dodatkowym czynnikiem był lekki wzrost apetytu na bezpieczne aktywa w związku z informacjami o planowanej interwencji Turcji w północnym Iraku. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA i Niemczech obniżyły w się w ciągu tygodnia o odpowiednio 21 i 15 pb do 4,48% oraz 4,27%.

Z pewnością na bazowe rynki obligacji skarbowych największy wpływ będą miały dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.

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