

Codziennik – przegląd wiadomości

Kilka miesięcy bez podwyżek

18 października 2006

Wczoraj dwóch członków RPP, którzy zazwyczaj przechylają szalę decyzji w zakresie polityki pieniężnej, zasygnalizowało, że nie widzą potrzeby zmian stóp procentowych w Polsce w najbliższych miesiącach. Wydaje się, że Andrzej Sławiński i Andrzej Wojtyna zdają sobie sprawę, że presja inflacyjna stopniowo się nasila, ale nie są przekonani, że cel inflacyjny jest zagrożony w średnim okresie, szczególnie że pewne zacieśnienie polityki pieniężnej faktycznie miało miejsce w efekcie wzrostu rynkowych stóp procentowych czy też podwyżek stóp dokonanych za granicą. W związku z tym podtrzymujemy naszą opinię, że zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce jest bardzo mało prawdopodobne w tym roku, a dalsze kroki RPP będą uzależnione od nadchodzących danych. Jeżeli zmaterializuje się scenariusz ekonomiczny prognozowany przez nas, tj. inflacja netto nie przekroczy 2,5% w 2007 r., nie można wykluczyć pozostawienia stóp procentowych przez kolejne 12 miesięcy.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj dane o produkcji i PPI

Dzisiaj o 14:00 zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłu i budownictwa oraz dynamice PPI we wrześniu. Według naszych przewidywań, wzrost produkcji przemysłowej spowolnił wyraźnie do 6,3% r/r z 12,5% r/r (nasza prognoza jest najbardziej pesymistyczna na rynku, mediana prognoz rynkowych na poziomie 10,9% r/r) ale jest to raczej spowodowane czynnikami statystycznymi (mniejsza liczba dni roboczych) niż osłabieniem aktywności gospodarczej. Ostry spadek cen paliw pokazany w CPI sugeruje że inflacja PPI może być niższa niż przewidywana we wrześniu (nasza prognoza i konsensus rynkowy na poziomie 3,6%).

Konkluzja: *Słabsza dynamika produkcji za sprawą mniejszej liczby dni roboczych i umiarkowany wzrost PPI mogą pomóc w umocnieniu na rynku długu.*

RPP bardziej czujna, ale do podwyżek daleko

Członek RPP Andrzej Sławiński, którego głos zazwyczaj przechyla szalę na korzyść „gołębiego” lub „jastrzębiego” obozu w Radzie, dał wczoraj do zrozumienia, że nie ma pośpiechu jeśli chodzi o zmiany stóp procentowych. Choć przyznał, że silny wzrost gospodarczy skłania coraz bardziej bank centralny do rozważenia decyzji o zacieśnieniu polityki pieniężnej, to jego zdaniem należy wziąć pod uwagę, że efektywnie pewne zaostrzenie polityki pieniężnej już nastąpiło poprzez wzrost rynkowych stóp procentowych. Sławiński podkreślił, że zmiany długoterminowych stóp są ważnych mechanizmem transmisji polityki pieniężnej. Dodał, że z takiego punktu widzenia wzrost rynkowych stóp procentowych w porównaniu z I połową roku oznacza, że część pracy została już za bank centralny wykonana. Sugeruje

to, że Sławiński nie widzi potrzeby szybkich podwyżek oficjalnych stóp procentowych NBP. Według niego obserwowane obecnie przyspieszenie inflacji jest przejściowe, ponieważ wiąże się głównie z wystąpieniem szoku na rynku żywności. Jednocześnie członek RPP stwierdził, że szok na rynku żywności w tym roku jest słabszy niż w 2004 r. co oznacza, że ryzyko efektów drugiej rundy jest nadal niskie.

Inny członek RPP, którego głos często rozstrzyga o wynikach głosowań Rady, mianowicie Andrzej Wojtyna, wyraził wczoraj podobny pogląd, mówiąc, że presja na inflację jest nadal pod kontrolą i nie ma powodu zmiany stóp w najbliższych kilku miesiącach. Jego zdaniem struktura wzrostu PKB oraz rozmiar deficytu obrotów bieżących pokazały, że ożywienie gospodarcze jest napędzane głównie przez eksport i inwestycje, a nie konsumpcję prywatną, co jest dobre dla perspektyw inflacji. Powtórzył, że polityka pieniężna powinna reagować na wzrost inflacji przede wszystkim wtedy, gdy wynika on z presji popytowej, podczas gdy nie wydaje się ona obecnie silna, a zagrożenia mające nadejść ze strony rynku pracy nadal się nie materializują. Wojtyna powiedział również, że podwyżki stóp dokonane za granicą przyczyniły się pośrednio do zmniejszenia presji inflacyjnej w Polsce.

W sumie, wydaje się, że Sławiński i Wojtyna zdają sobie sprawę, że presja inflacyjna stopniowo się nasila, ale nie są przekonani, że cel inflacyjny jest zagrożony w średnim okresie, szczególnie że pewne zacieśnienie polityki pieniężnej faktycznie miało miejsce w efekcie wzrostu rynkowych stóp procentowych czy też podwyżek stóp dokonanych za granicą. W związku z tym podtrzymujemy naszą opinię, że zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce jest bardzo mało prawdopodobne w tym roku, a dalsze kroki RPP będą uzależnione od nadchodzących danych. Jeżeli zmaterializuje się scenariusz ekonomiczny prognozowany przez nas, tj. inflacja netto nie przekroczy 2,5% w 2007 r., nie można wykluczyć pozostawienia stóp procentowych przez kolejne 12 miesięcy.

Konkluzja: *Wypowiedzi członków RPP sugerują, że nie będą oni głosować za szybkimi podwyżkami stóp, chociaż dostrzegają pewne ryzyko dla inflacji.*

Monitor rynku

Złoty oscylował wczoraj ponownie w bardzo wąskim przedziale w okolicach długoterminowego poziomu wsparcia kursu EURPLN przy braku ważnych sygnałów do gwałtowniejszych ruchów. Polska waluta nieco się osłabiła względem euro do 3,886 z 3,883, natomiast wobec dolara z 3,099 do 3,10. Zakładamy, że taka sytuacja może jeszcze potrwać przez pewien czas, a kurs EURPLN pozostanie w trendzie umiarkowanego wzrostu o ile jakaś istotna wiadomość nie zmieni postrzegania polskiego rynku przez inwestorów zagranicznych. Polski rynek długu umocnił się we wtorek podążając za umocnieniem na rynkach bazowych, głównie amerykańskich Treasuries. Dziś Ministerstwo Finansów zaoferuje 2,0 mld zł obligacji 5-letnich PS0511.

Na rynku międzynarodowym dolar początkowo zyskiwał na wartości po niższym od oczekiwań indeksie ZEW, choć nieco później kurs EURPLN wzrósł po słabszych od oczekiwań danych o produkcji. Ceny amerykańskich obligacji rządowych wyskoczyły w górę początkowo po danych PPI. Główna

wielkość pokazała spory spadek, podczas gdy bazowe wartości zaskoczyły w górę. Jednak wzrost bazowego PPI był raczej jednorazowym efektem wycofywanych promocji cenowych samochodów, w rezultacie rynek znacznie się umocnił. Ten ruch był wsparty przez słabsze od prognoz dane o produkcji przemysłowej. W rezultacie rentowności 10-letnich Treasuries spadły o kilka punktów bazowych do 4,74%, podczas gdy bundy podążyły za rynkiem amerykańskim i 10-letnie rentowności spadły do 3,8%.

Konkluzja: Złoty był dosyć stabilny również wczoraj na poziomie ok. 3,88 wobec euro i może w najbliższym czasie się osłabiać. Obligacje były niemal bez zmian przy sporym umocnieniu na rynkach bazowych po danych o PPI i produkcji w USA. Dziś rynek obligacji może się umocnić po danych o produkcji, a publikacją dnia dla rynków światowych będzie amerykańska inflacja CPI.

Przegląd międzynarodowy

Niemiecki wskaźnik oczekiwań instytutu ZEW na październik wyniósł –27,4 w porównaniu do –22,2 w ubiegłym miesiącu i był znacznie poniżej oczekiwań na poziomie –20. Niemiecki indeks bieżących warunków wskazał wzrost do 42,9 z 38,9 i było powyżej przewidywań rynkowych na poziomie 40. Wskaźnik oczekiwań strefy euro spadł do –12,5 z –10,2 i stało się tak pod wpływem możliwego spowolnienia gospodarki amerykańskiej i podwyżek stóp w EU-12. Ekonomista ZEW Matthias Koehler powiedział, że indeks może osiągnąć swój najniższy poziom następnego miesiąca i zacząć rosnąć ponownie.

Inflacja HICP dla strefy euro spadła do 1,7% r/r (0,0% m/m) z 2,3% r/r w sierpniu w porównaniu do wstępnych szacunków na poziomie 1,8% r/r. Dane bazowe, wykluczające ceny żywności i energii, wyniosły 1,5% r/r i 0,3% m/m.

Napływ kapitału netto do USA w sierpniu był rekordowo wysoki na poziomie 116,8 mld \$ w porównaniu do 32,9 mld \$ w lipcu z rekordowymi zakupami netto amerykańskich papierów wartościowych na poziomie 119,5 mld \$ i zakupami netto Treasuries na poziomie 46,3 mld \$ (najwyższy poziom od listopada 2005). Napływ kapitału netto był dużo wyższy od deficytu handlowego i prognozy rynku na poziomie 50 mld \$.

We wrześniu produkcja przemysłu w USA spadła o 0,6% m/m przy przewidywanym 0,0% po braku zmian w sierpniu. Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło do 81,9% z wyżej rewidowanego 82,5% i było nieco poniżej przewidywań na poziomie 82,2%. Produkcja przemysłu w III kw. wzrosła o 3,6% w porównaniu do 6,6% w II kw., podczas gdy wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 82,3% w porównaniu do 82,0% w II kw. i był to najwyższy poziom od II kw. 2000.

Ceny producentów spadły w USA we wrześniu o 1,3% m/m (najwyższy spadek od kwietnia 2003) w porównaniu do wzrostu o 0,1% m/m w sierpniu, podczas gdy ekonomiści prognozowali mniejszy spadek, o 0,6% m/m. Było to spowodowane spadkiem cen energii o 8,4% m/m, (najwyższy spadek od lipca 1986), rekordowo wysokim spadkiem ceny benzyny o 22,2% m/m i oleju grzewczego o 18,5% m/m. Wykluczając żywność i energię PPI wzrósł o 0,6% m/m w porównaniu do –0,4% m/m w ubiegłym miesiącu. Wzrost bazowego

PPI był spowodowany wzrostem cen samochodów po pogorszeniu atrakcyjności promocji cenowych.

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	CPI	VIII	% r/r	-0,3	0,2
14:30	USA	CPI	IX	% r/r	0,2	0,2
14:30	USA	Liczba wydanych pozwoleń na budowę	IX	Mln	1,702	1,727
14:30	USA	Liczba rozpoczętych inwestycji budowlanych	IX	mln	1,64	1,665

Zródło: Reuters

Notowania złotego (17.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8808	3,8983	3,8830	3,8857	3,8888
USD	3,1059	3,1105	3,0986	3,1000	3,1011

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (17.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2521	1,2552	1,2529	1,2536

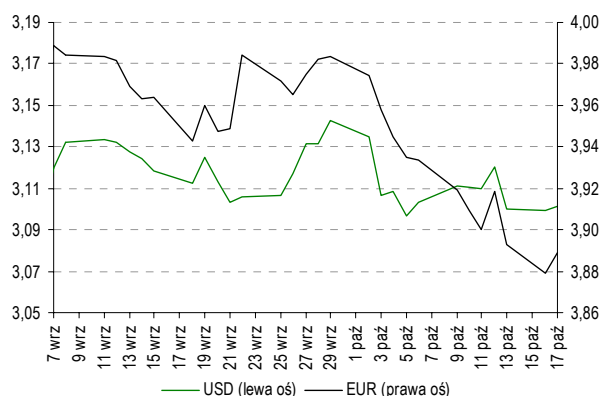
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2550	CADPLN	2,7288
USDPLN	3,1043	DKKPLN	0,5219
EURPLN	3,8930	NOKPLN	0,4595
CHFPLN	2,4441	SEKPLN	0,4201
JPYPLN*	2,6083	CZKPLN	0,1373
GBPPLN	5,7847	HUFPLN*	1,4612

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (17.10.2006)

	PL		USA		GER	
Termin	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L*	4,84	-3	4,84	-1	3,65	-2
3L	4,96	0	4,77	-2	3,66	-2
4L**	5,21	0			3,70	-1
5L	5,27	0	4,73	-1	3,70	-3
8L	5,38	0			3,77	0
10L	5,44	1	4,77	-1	3,81	-2

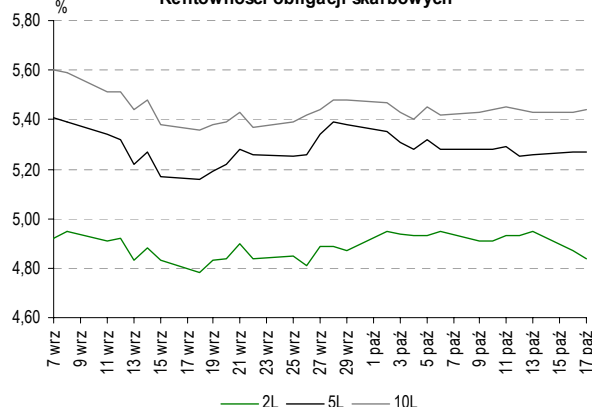
*OK1208 **DS1110

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Sr. rentow. ność	Poprzednia sr. rentow. ność	Zmiana (pb)
		PLN m					
06.09	2L	1 200	6 430	1 200	4,970	4,991	-2
20.09	5L	2 400	4 282	2 400	5,233	5,525	-29
11.10	10L	2 400	5 520	2 400	5,483	5,595	-11

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



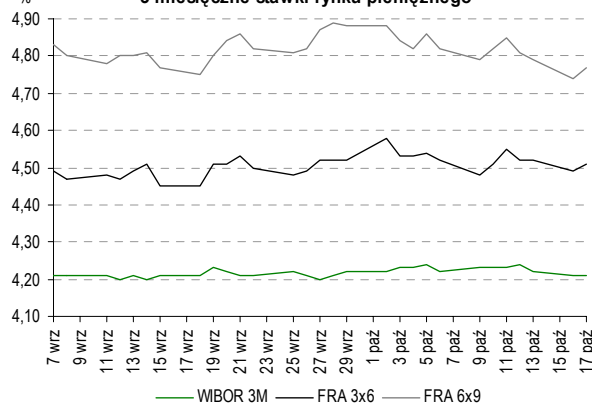
Stawki WIBOR (17.10.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	0
T/N	4,10	0
SW	4,13	0
2W	4,13	0
1M	4,14	0
3M	4,21	0
6M	4,42	-1
9M	4,60	-1
1Y	4,70	-1

Stawki FRA (17.10.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,16	-1
3x6	4,49	2
6x9	4,75	3
9x12	4,96	3
3x9	4,65	0
6x12	4,90	4

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group