

Codziennik – przegląd wiadomości

Banki centralne w centrum uwagi

23 października 2006

Najważniejszymi wydarzeniami w tym tygodniu będą spotkania Rady Polityki Pieniężnej i Fed. Ponieważ w obydwu przypadkach oczekiwania rynku wskazują na brak zmian stóp procentowych i trudno sobie wyobrazić, aby miało być inaczej, uwaga rynków skupi się na komunikatach opublikowanych po posiedzeniach. W przypadku polskim dodatkowym elementem będzie nowa projekcja inflacji, której główne rezultaty Rada przedstawi w środę, a cały *Raport o inflacji* poznamy (miejmy nadzieję) w dalszej części tygodnia. Choć październikowe posiedzenie Rady wydaje się bardzo wyczekiwane, nie wydaje nam się aby miało ono zasadniczo zmienić nastroje na rynku. Rynek wycenia obecnie delikatne podwyżki w przyszłym roku, co ma sens biorąc pod uwagę, że sytuacja ekonomiczna zmienia się w kierunku rosnących zagrożeń dla inflacji. Naszym zdaniem ryzyka te nie są jednak na tyle istotne aby stanowić zagrożenie dla celu inflacyjnego w średnim terminie, a przekroczenie go pod wpływem czynników podażowych nie jest wystarczającym argumentem za zwiększeniem restrykcyjności polityki pieniężnej.

Tuż przed weekendem premier Jarosław Kaczyński powtórzył po raz kolejny, że profesor SGH Urszula Grzełowska jest rozważana jako bardzo poważny kandydat na stanowisko prezesa NBP, chociaż decyzja nie została jeszcze podjęta i nie złożono jej oficjalnej propozycji w tej sprawie.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Posiedzenia banków centralnych w centrum uwagi w tym tygodniu

W tym tygodniu najważniejszymi wydarzeniami dla polskiego rynku finansowego będą posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej oraz amerykańskiego banku centralnego. Ponieważ w obu przypadkach oczekuje się braku zmian stóp i rzeczywiście trudno sobie wyobrazić inne decyzje, to uwaga uczestników skupi się na komunikatach publikowanych po ogłoszeniu decyzji. Poza tym, dość ważne dla notowań walut w regionie, w tym dla złotego, będą zaplanowane na ten tydzień posiedzenia banków centralnych Czech i Węgier. W przypadku Węgier spodziewana jest podwyżka nawet o 50 pb.

W tym tygodniu poznamy nową projekcję inflacji

Jeśli chodzi o spotkanie RPP, to dodatkowym elementem brany pod uwagę przez bankierów centralnych będzie nowa projekcja inflacji. Główne wyniki projekcji zostaną zapewne przedstawione w środę w komunikacie po posiedzeniu Rady, a cały *Raport o inflacji* powinien zostać opublikowany w dalszej części tygodnia (miejmy nadzieję, że jego publikacja bardziej się nie przedłuży). Projekcja może pokazać nieco wyższą inflację, choć będzie to wynikać przede wszystkim ze wzrostu cen żywności, którego efekty będą widoczne w dwunastomiesięcznym wskaźniku inflacji do połowy 2007 r. Mamy nadzieję, że RPP odniesie się w komunikacie bezpośrednio do wyników projekcji, szczególnie dla roku 2008, który jest w tej chwili najistotniejszy z punktu widzenia polityki pieniężnej. Mimo, że październikowe posiedzenie RPP jest wyczekiwane przez rynek z dużym zainteresowaniem, m.in. dlatego że niektórzy członkowie Rady zasugerowali możliwość podwyżki stóp już w tym miesiącu, to wydaje się nam, że nie

Rynek oczekuje lekkiego wzrostu stóp w przyszłym roku

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

zmieni ono zasadniczo nastrojów na rynku. Uczestnicy rynku wyceniają obecnie nieznaczną podwyżkę stóp w przyszłym roku, co ma uzasadnienie biorąc pod uwagę sytuację gospodarczą wskazującą na rosnące ryzyko pewnego wzrostu inflacji. Uważamy jednak, że te ryzyka nie są na tyle istotne, aby stanowić zagrożenie dla celu inflacyjnego w średnim terminie, natomiast przejściowe przekroczenie celu przez inflację pod wpływem działania czynników podażowych nie jest wystarczającym argumentem za zaostrzeniem polityki pieniężnej. Jednocześnie warto zwrócić uwagę, że efektywnie polityka pieniężna uległa zaostrzeniu poprzez wzrost rynkowych stóp procentowych (a także wzrost stóp procentowych na świecie) oraz obserwowane ostatnio umocnienie złotego. Według deklaracji profesorów Sławińskiego i Wojtyny z RPP, wydaje się, że podwyżki stóp wcale nie są przesądzone, a warto pamiętać, że ich stanowisko było w przeszłości często decydujące dla wyników głosowań RPP w sprawie stóp.

Przed spotkaniem RPP, ukażą się dane o sprzedaży detalicznej, inflacji bazowej i stopie bezrobocia. Pierwszy wskaźnik powinien pokazać kontynuację ekspansji gospodarczej i przewidujemy wzrost o 13,4% r/r, co jest nieco powyżej konsensusu rynkowego. Inflacja netto powinna lekko wzrosnąć (jeżeli w ogóle) z sierpniowego poziomu 1,4% r/r, wskazując na małą presję na wzrost cen. Stopa bezrobocia powinna spaść do 15,3% we wrześniu z 15,5% w ubiegłym miesiącu. W sumie, dane z tego tygodnia (wszystkie publikowane we wtorek) nie powinny zmienić obrazu polskiej gospodarki z szybkim wzrostem gospodarczym i niską presją inflacyjną ze strony popytu. To samo dotyczy wskaźnika koniunktury GUS na październik, który będzie opublikowany dzisiaj po południu.

Jeśli chodzi o Fed, komunikat po posiedzeniu będzie o tyle istotny, że może wpłynąć na apetyt na ryzyko, a jest to główny czynnik powodujący w ostatnim czasie umocnienie walut na rynkach rozwijających się, w tym złotego. Rynki będą patrzeć na towarzyszący decyzji komunikat aby zobaczyć czy bank centralny zachowa „jastrzębi” ton, co jest możliwe biorąc pod uwagę ostatnie dane o inflacji i komentarze członków Fed. Wśród danych zagranicznych, kluczową publikacją w raczej spokojnym pod tym względem tygodniu będzie wstępny PKB w USA za III kwartał. Roczny wzrost PKB powinien wynieść 2,2% co jest spowolnieniem spowodowanym przez stan rynku nieruchomości. Handel zagraniczny netto także powinien pociągnąć wzrost do dołu. Równocześnie przewiduje się że deflator PKB powinien spaść do poziomu 2,8% r/r z 3,3% r/r.

Konkluzja: Spotkania banków centralnych w centrum zainteresowania w tym tygodniu. Decyzja RPP i projekcja inflacji będą ważne dla nastrojów na rynku obligacji, szczególnie że widzieliśmy znaczące wzmocnienie w zeszłym tygodniu, podczas gdy decyzja Fed może wpłynąć na apetyt na ryzyko w regionie, działając na kurs złotego.

Monitor rynku

Po silnym umocnieniu w czwartek złoty był dość stabilny na piątkowej sesji. Kurs EURPLN minimalnie spadł do 3,862 z 3,865, podczas gdy kurs USDPLN minimalnie wzrósł do 3,066 z 3,062. Ostatnia siła złotego wynika z polepszonych nastrojów na rynkach wschodzących oraz w regionie, co

przyczyniło się m.in. do sporego umocnienia węgierskiego forinta oraz słowackiej korony. Dalsze ruchy złotego będą również pod znacznym wpływem zachowania walut regionu. Rynek długu kontynuował czwartkowe umocnienie już od początku sesji. Po przełamaniu poziomów stop-loss rentowności jeszcze bardziej spadły i obniżały się do końca sesji. W porównaniu do czwartkowego zamknięcia rentowności spadły o kilka punktów bazowych. W trakcie minionego tygodnia rentowności 2-letnich obligacji spadły niemal o 20 pb, co przyczyniło się do wystromienia krzywej. Dziś Ministerstwo Finansów zaoferuje 52-tygodniowe bony skarbowe za 800 mln zł.

W piątek nie było publikacji ważnych danych na międzynarodowych rynkach finansowych, a dolar był nieco słabszy w porównaniu do pierwszej części tygodnia, a mocniejszy niż po publikacji indeksu Philadelphia Fed w czwartek wieczorem. Kurs EURUSD spadł do 1,26 z 1,262. Amerykańskie obligacje pozostały bez zmian w porównaniu do poziomu otwarcia 4,78%, tak samo jak Bundy z rentownościami 10-letnich na poziomie 3,84%.

Konkluzja: Złoty oscylował w wąskim zakresie i było minimalnie silniejszy wobec euro. Obligacje wzmocniły się istotnie w obliczu polepszonych nastrojów w regionie, co przyczyniło się do realizacji transakcji „stop loss”. Rynek będzie oczekiwał na komunikaty Fed i RPP, kluczowe wydarzenia w tym tygodniu.

Przegląd międzynarodowy

Brak ważnych danych opublikowanych na zagranicznych rynkach w piątek i nie ma zaplanowanych publikacji na dziś.

Notowania złotego (20.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8539	3,8695	3,8645	3,8615	3,8610
USD	3,0537	3,0677	3,0623	3,0660	3,0573

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (20.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2600	1,2634	1,2619	1,2600

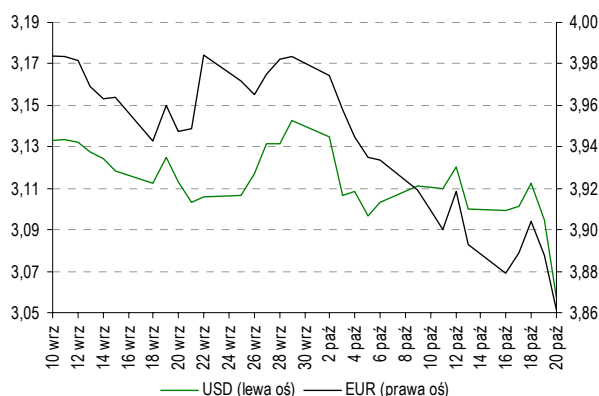
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2595	CADPLN	2,7001
USDPLN	3,0716	DKKPLN	0,5164
EURPLN	3,8693	NOKPLN	0,4547
CHFPLN	2,4184	SEKPLN	0,4157
JPYPLN*	2,5809	CZKPLN	0,1359
GBPPLN	5,7238	HUFPLN*	1,4458

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (20.10.2006)

	PL		USA		GER	
Termin	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L*	4,75	-8	4,88	2	3,69	2
3L	4,81	-11	4,81	1	3,69	2
4L**	5,13	-7			3,73	2
5L	5,20	-6	4,76	0	3,75	1
8L	5,28	-8			3,80	0
10L	5,35	-7	4,79	0	3,83	0

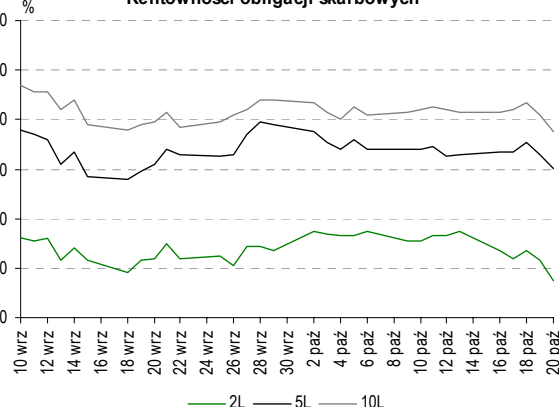
*OK1208 **DS1110

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Sr. rentow. ność	Poprzednia sr. rentow. ność	Zmiana (pb)
		PLN m					
04.10	2L	1 200	6 430	1 200	4,970	4,991	-2
18.10	5L	2 000	4 251	2 000	5,328	5,233	11
11.10	10L*	2 400	5 520	2 400	5,483	5,595	-11

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



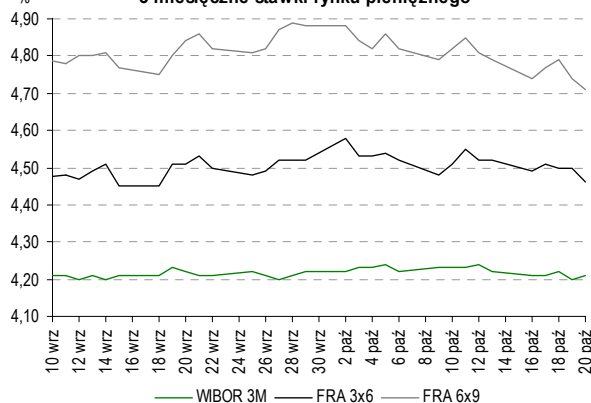
Stawki WIBOR (20.10.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	0
T/N	4,10	0
SW	4,12	0
2W	4,12	-1
1M	4,13	0
3M	4,21	1
6M	4,38	-2
9M	4,58	-2
1Y	4,69	-1

Stawki FRA (20.10.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,18	4
3x6	4,43	-4
6x9	4,68	-4
9x12	4,87	-4
3x9	4,58	-4
6x12	4,80	-6

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