

Codziennik – przegląd wiadomości

RPP i Fed w centrum uwagi

25 października 2006

Dziś w centrum uwagi znajdują się wyniki posiedzeń banków centralnych. Decyzja RPP (oczekiwany brak zmian stóp) zostanie ogłoszona w połowie dnia. Komunikat Rady i wyniki nowej projekcji inflacji będą ważne dla nastrojów na rynku długu i oczekiwań nt. kolejnych decyzji. Wieczorem poznamy wynik posiedzenia Fed (wczoraj błędnie poinformowaliśmy, że ma zostać ogłoszony już we wtorek). Komunikat Fed może wpłynąć na apetyt na ryzyko w regionie, wpływając na kurs złotego.

Dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu okazały się lepsze od oczekiwań, potwierdzając, że szybki wzrost aktywności ekonomicznej jest cały czas kontynuowany. Wzrost PKB w III kwartale był prawdopodobnie nie mniejszy niż 5,5%, pomimo negatywnego efektu wysokiej bazy. Tymczasem, inflacja bazowa pozostaje niska, pokazując, że fundamentalna presja na ceny jest nadal ograniczona.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj decyzje RPP i Fed

Dzisiaj Rada Polityki Pieniężnej zakończy dwudniowe posiedzenie, ogłaszając decyzję w połowie dnia. Podobnie będzie w przypadku amerykańskiego Fed-u, którego decyzję poznamy wieczorem (wczoraj przez pomyłkę poinformowaliśmy, że miała być ogłoszona we wtorek). Jeśli chodzi o spotkanie RPP, to dodatkowym elementem branym pod uwagę przez bankierów centralnych będzie nowa projekcja inflacji. Główne wyniki projekcji zostaną zapewne omówione dzisiaj w komunikacie po posiedzeniu Rady, a szczegóły zostaną zaprezentowane na konferencji NBP w czwartek o 9:00. 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 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.

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

Konkluzja: Spotkania banków centralnych w centrum uwagi. Decyzja RPP i projekcja inflacji będą ważne dla nastrojów na rynku obligacji, podczas gdy decyzja Fed może wpłynąć na apetyt na ryzyko w regionie, działając na kurs złotego.

Wzrost PKB w III kwartale przynajmniej 5,5%

Główny Urząd Statystyczny poinformował wczoraj, że sprzedaż detaliczna we wrześniu zwiększyła się nominalnie o 1% m/m i 14,5% r/r, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na wzrost o nieco ponad 12% r/r, a nasza prognoza zakładała wzrost o 13,4% r/r. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna we wrześniu zwiększyła się o 14,4% r/r. Nominalny wzrost zanotowany został we wszystkich składnikach sprzedaży detalicznej, co oznacza, że mamy do czynienia z ekspansją popytu konsumpcyjnego na szeroko zakrojoną skalę, a nie przejściowym ożywieniem z wybranych segmentów rynku dóbr konsumpcyjnych. W całym III kwartale br. realny wzrost sprzedaży detalicznej był silniejszy niż w poprzednich dwóch kwartałach i szybszy niż oczekiwaliśmy. Wzrost produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w III kwartale również był silniejszy niż oczekiwaliśmy. Dlatego są podstawy, aby oceniać, że wzrost PKB w III kwartale będzie wyższy niż szacowane przez nas wcześniej 5%. Może on wynieść 5,5% lub jeszcze więcej, ale zależy to od tego, jak bardzo ujemny będzie wkład eksportu netto do wzrostu PKB. Oficjalne dane o PKB zostaną opublikowane 30 listopada. Pełniący obowiązki prezesa GUS Janusz Witkowski dał wczoraj wskazówkę, czego należy się spodziewać. Podczas gdy do niedawna przedstawiciele GUS sugerowali, że w III kwartale nastąpi pewne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego, to wczoraj Witkowski powiedział, że wszystko wskazuje na to, iż wzrost PKB w III kwartale nie był słabszy niż zanotowany w II kwartale.

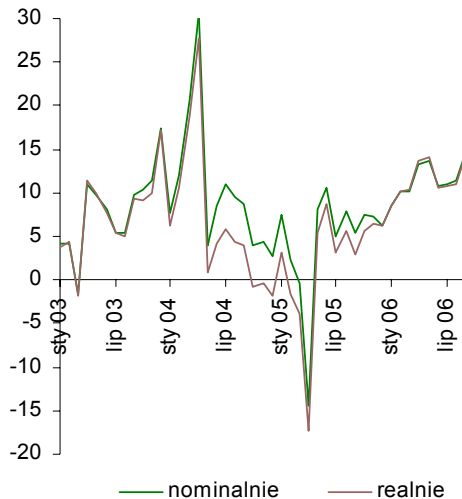
Wskaźniki aktywności gospodarczej i wzrost PKB

	I kw. 06	II kw. 06	III kw. 06
Produkcja przemysłowa	12,4	12,1	12,3
Produkcja budowlana	1,4	11,1	13,8
Sprzedaż detaliczna (realnie)	9,0	11,8	13,8
Wzrost PKB	5,2	5,5	5,5 (p)
Inwestycje	7,7	14,8	15,0 (p)
Konsumpcja indywidualna	5,2	4,9	5,0 (p)

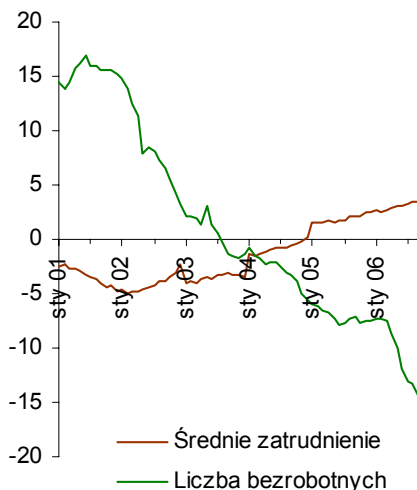
Źródło: GUS, BZ WBK; p – prognozy

Silna aktywność gospodarcza wiąże się w coraz większym stopniu z poprawą sytuacji na rynku pracy i silniejszym popytem konsumpcyjnym. Odzwierciedla to m.in. szybki spadek bezrobocia. Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego spadła na koniec września do 15,2% z 15,5% w sierpniu, podczas gdy rynek oczekiwał spadku do 15,3%. Spadek bezrobocia we wrześniu ma częściowo charakter sezonowy, ale trzeba zwrócić uwagę na to, że nastąpiło dalsze przyspieszenie tempa redukcji bezrobocia w ujęciu rocznym. We wrześniu br. stopa bezrobocia rejestrowanego była bowiem o 2,4 pkt proc. mniejsza niż rok wcześniej. Liczba bezrobotnych spadła o 14,4% r/r do 2,36 mln osób. Był to najsilniejszy spadek bezrobocia od początku 1998 r., odzwierciedlając obecną ekspansję polskiej gospodarki i

Sprzedaż detaliczna % r/r



Zmiany na rynku pracy, % r/r



wróżąc dobrze popytowi konsumpcyjnemu w najbliższym okresie. Tak silny spadek stopy bezrobocia jest ważnym czynnikiem pozytywnie wpływającym na nastroje konsumentów. Przy słabszych obawach o utratę pracy i większych możliwościach jej znalezienia, konsumenci będą zapewne nadal zwiększali swoje wydatki.

Konkluzja: *Dane lepsze od oczekiwań. Wzrost PKB w III kwartale był prawdopodobnie nie słabszy niż 5,5% zanotowane w II kwartale, mimo negatywnego efektu wysokiej bazy.*

Inflacja bazowa wciąż niska

Według danych NBP opublikowanych wczoraj, miary inflacji bazowej były dosyć stabilne we wrześniu. Dwie z pięciu miar pozostały bez zmian, jedna poszła w dół a dwie wzrosły. Najważniej śledzona miara, czyli inflacja netto, która wyklucza ceny żywności i paliwa z CPI, pozostała na poziomie sierpniowym 1,4% r/r. CPI wykluczający najbardziej zmienne ceny był także stabilny na poziomie 1%. 15% średnia obciążona spadła do 1,1% r/r z 1,2% r/r. Dwie pozostałe miary – CPI wykluczający kontrolowane ceny i CPI wykluczający najbardziej zmienne ceny i ceny paliw – poszły w górę o 0,3pp, odpowiednio do 1% i 1,2%. W sumie, dane potwierdziły, że fundamentalna presja na inflację pozostaje słaba. Przewidujemy, że inflacja netto pozostanie poniżej celu inflacyjnego na poziomie 2,5% r/r nie tylko do końca 2006 roku, ale także podczas 2007 roku. Materializacja takiego scenariusza wsparłaby naszą opinię, że stopy procentowe mogą pozostać bez zmian w przewidywalnej przyszłości. Jednak, przyszła polityka pieniężna będzie mocno zależała od danych gospodarczych. Jeżeli krajowy popyt podskoczy a presja na ceny się umocni, nie można wykluczyć wyprzedzającej podwyżki stóp.

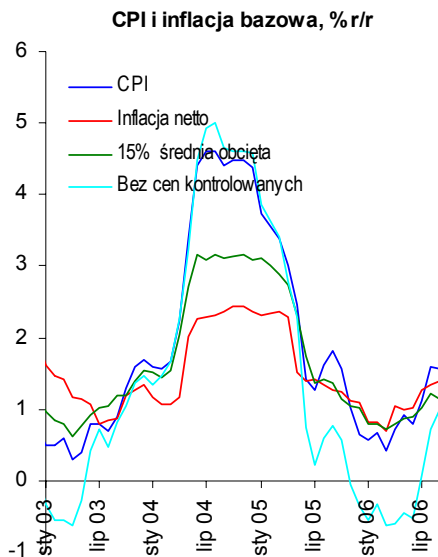
Konkluzja: *Potwierdzenie, że fundamentalna presja inflacyjna pozostaje pod kontrolą.*

Monitor rynku

Rynek finansowy pozostał wczoraj w miarę stabilny, oczekując na rezultaty posiedzeń Fed i RPP. Złoty, po wstępnym osłabieniu rano spowodowanym przez gorsze nastroje w regionie (z powodu zamieszek na Węgrzech), zaczął wzmacniać się ponownie w środku dnia gdyż sytuacja w regionie zaczęła się stabilizować. Dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu, mimo iż były silniejsze od przewidywań, nie miały większego wpływu na rynek. Po południu, korekta nastąpiła ponownie, doprowadzając kurs EURPLN do poziomu 3,8830. EURUSD poruszał się w wąskim przedziale między 1,2526 a 1,2551 oczekując na dzisiejszą decyzję Fed.

Rynek długu zaczął we wtorek sesję z lekkim osłabieniem, w ślad za gorszymi nastrojami w regionie, jednak w połowie dnia sentymenty poprawiły się i rentowności wyrównały straty gdyż popyt na polskie obligacje znów się pojawił. Generalnie, rynek był także stabilny oczekując na kluczowe spotkania banków centralnych. Rynki bazowe były także mało aktywne.

Konkluzja: *Rynki oczekują na wynik spotkań banków centralnych.*



Przegląd międzynarodowy

Deficyt obrotów bieżących w strefie euro sięgnął 6,9 mld € w sierpniu po deficycie 3,9 mld € w lipcu. Wyrównany sezonowo bilans osiągnął 3,9 mld € deficytu w sierpniu, podczas gdy w lipcu była nadwyżka 2,5 mld €.

Nowe zamówienia w przemyśle strefy euro wzrosły w sierpniu o 3,7%, podczas gdy analitycy przewidywali wzrost 2,3%.

Węgierski bank centralny podniósł główne stopy procentowe o 25 pb, do poziomu 8%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Decyzja nastąpiła po dwóch miesiącach z rzędu podwyżek o 50pb w sierpniu i wrześniu.

Dziś rynek zwróci szczególną uwagę na spotkanie i komunikat Fed, które mogłoby wpłynąć na globalny apetyt inwestorów na ryzyko.

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
10:00	GER	Indeks Ifo	X		104,5	104,9
16:00	USA	Sprzedaż domów	IX	mln	6,23	6,3
20:15	USA	Spotkanie Fed – Decyzja		%	5,25	5,25

Źródło: Reuters

Notowania złotego (24.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8700	3,8850	3,8700	3,8830	3,8719
USD	3,0900	3,0980	3,0900	3,0960	3,0865

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (24.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2526	1,2551	1,2551	1,2548

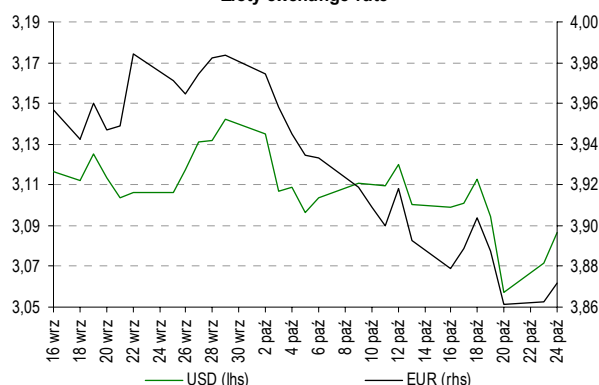
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2565	CADPLN	2,7163
USDPLN	3,0901	DKKPLN	0,5195
EURPLN	3,8826	NOKPLN	0,4574
CHFPLN	2,4330	SEKPLN	0,4182
JPYPLN*	2,5964	CZKPLN	0,1367
GBPPLN	5,7582	HUFPLN*	1,4545

* za 100 jednostek

Złoty exchange rate



Rentowności obligacji (24.10.2006)

	PL		USA		GER	
Termin	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L*	4,69	-6	4,90	0	3,73	0
3L	4,85	0	4,85	0	3,75	0
4L**	5,14	0			3,77	0
5L	5,20	1	4,81	0	3,80	0
8L	5,30	-1			3,85	0
10L	5,36	-1	4,82	0	3,87	0

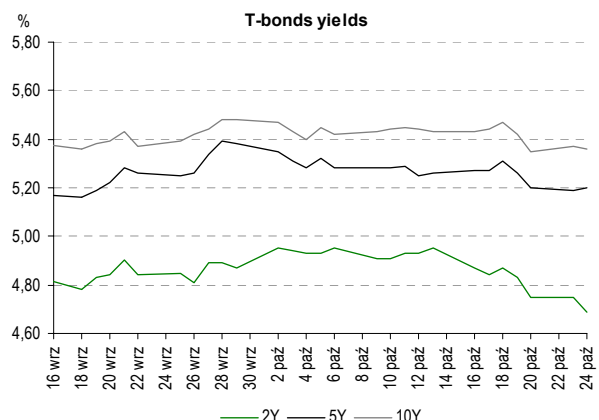
*OK1208 **DS1110

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentowność	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

T-bonds yields



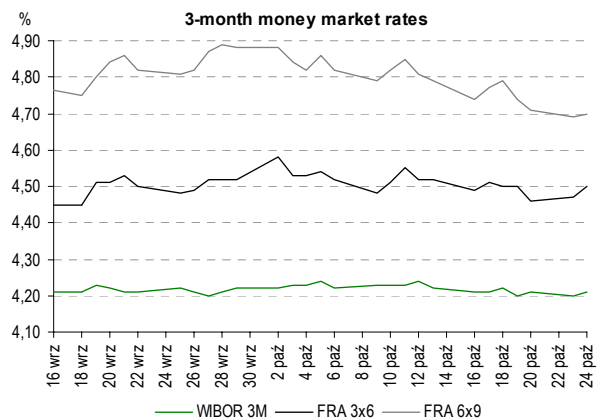
Stawki WIBOR (24.10.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	3,96	-3
T/N	3,98	-1
SW	4,08	-1
2W	4,11	1
1M	4,12	0
3M	4,21	1
6M	4,36	-1
9M	4,55	-1
1Y	4,65	-1

Stawki FRA (24.10.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,15	0
3x6	4,48	3
6x9	4,67	0
9x12	4,87	0
3x9	4,60	0
6x12	4,79	-1

3-month money market rates



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