

Codziennik – Dane makro neutralne

16 lutego 2007

- **Krajowe dane o inflacji i sytuacji na rynku pracy neutralne dla rynku i polityki pieniężnej**
- **Słabsze dane z gospodarki USA, jednak prezes Fed nie wykluczył kolejnej podwyżki**

Na czwartkowej sesji złoty osłabił się względem głównych walut przy lekkiej przecenie na rynkach wschodzących pod koniec sesji. Na początku dnia złoty otworzył się nieco mocniej, co było wynikiem pozytywnej reakcji na środowe wystąpienie szefa Fed, który podkreślił umiarkowany wzrost gospodarczy w USA, bliskie końca spowolnienia na rynku nieruchomości i spadająca presję inflacyjną. Kurs EURPLN oscylował przez pewien czas poniżej 3,9. Nieco negatywny wpływ na rynki wschodzące w trakcie wczorajszej sesji mogły mieć opublikowane w Japonii bardzo dobre dane o japońskim PKB, które przyczyniły się do umocnienia jena. Po popołudniowych wypowiedziach szefa Fed nastąpiła lekka przecena na rynkach wschodzących.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że w styczniu budżet państwa zanotował nadwyżkę na poziomie ok. 3,1 mld zł (dochody 22,3 mld zł, wydatki 19,2 mld zł) wobec wcześniej oczekiwanych 1,4-1,5 mld zł. Tak dobry wynik był przede wszystkim pochodną bardzo dużego wzrostu dochodów podatkowych (głównie pośrednich), a w części być może także wynikał z technicznego przeniesienia części ubiegłorocznych dochodów na rok obecny. W obliczu bardzo dobrych danych premier Jarosław Kaczyński ogłosił, że dzięki sytuacji budżetowej zapowiadana obniżka składki rentowej o 3 pkt. proc. może nastąpić już w połowie tego roku. Dobre dane budżetowe nie wpłynęły w znaczący sposób na notowania na rynku polskim.

Polski rynek obligacji lekko umocnił się w ciągu dnia przede wszystkim za sprawą ruchów na rynkach bazowych. Przez pierwszą część dnia inwestorzy oczekiwali na krajowe dane o inflacji oraz statystyki z rynku pracy a rynek lekko się osłabił. Według danych GUS inflacja wzrosła w styczniu do 1,7% r/r zgodnie z oczekiwaniami wobec 1,4% w grudniu ub.r. Płace w przedsiębiorstwach wzrosły o 7,4% r/r wobec oczekiwań na poziomie 6,6% i wzrostu o 8,5% r/r w grudniu. Zatrudnienie wzrosło w mniejszym stopniu niż oczekiwał tego rynek bo o 3,8% r/r wobec rynkowego konsensusu na poziomie 4,2%. W sumie, dane miały neutralny wydźwięk dla rynku. Niska inflacja nadal nie tworzy presji na RPP w kierunku szybkich podwyżek stóp procentowych. Z drugiej strony wzrost płac przybiera na sile, co z pewnością będzie przedmiotem uważnej analizy RPP. Jednak dla Rady kluczowa jest relacja między wzrostem płac a wydajnością pracy, a ta – biorąc pod uwagę nieco słabszy wzrost zatrudnienia i prognozowany przez nas szybki wzrost aktywności ekonomicznej na początku roku – nadal powinna kształtować się dość korzystnie. Dlatego nadal wydaje się nam, że z podwyżkami stóp nie ma powodu się spieszyć.

Podobny punkt widzenia potwierdziło wczoraj kilku członków RPP. Stanisław Nieckarz stwierdził, że podwyżka stóp w 2007 r. jest mało realna, a inflacja nie przekroczy 2,5% w tym roku. Jego zdaniem pewne problemy mogą wystąpić w IV kw. 2008, kiedy spowolnieniu gospodarczemu może nie towarzyszyć odpowiedni spadek dynamiki płac, co może przełożyć się na wzrost inflacji powyżej 2,5%. Nieckarz dodał, wyższa presja płacowa oraz słabszy złoty, jeżeli doprowadziłyby do wzrostu ryzyka dla inflacji mogą przyczynić się do podwyżki stóp na początku 2008 r. Jan Czekaj stwierdził wczoraj, że nie można wykluczyć, że podwyżki stóp nastąpią w tym roku, jednak w tej chwili nie są one konieczne, a kluczowe dla ewentualnego zacieśnienia polityki pieniężnej będzie relacja płac i wydajności pracy. Z podwyżką nie ma zamiaru się spieszyć również Mirosław Pietrewicz. Z kolei zdaniem Haliny Wasilewskiej Trenkner styczniowe płace wzrosły niepokojąco mocno i RPP powinna jak najszybciej podnieść stopy, by powstrzymać narastające zagrożenie presją inflacyjną. Nadal wydaje nam się, że ten ostatni pogląd pozostanie w mniejszości w gronie Rady.

Na rynkach zagranicznych dolar przejściowo osłabił się wobec euro w reakcji na słabsze od oczekiwań dane z USA. W grudniu nastąpił odpływ kapitału z USA na poziomie 11 mld \$ wobec napływu 70,5 mld \$ w listopadzie. Produkcja przemysłowa w USA spadła w styczniu o 0,5% wobec oczekiwanego braku zmian. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 81,2%, natomiast analitycy oczekiwali 81,7. Liczba nowych bezrobotnych wzrosła w poprzednim tygodniu w USA o 357 tys. wobec wzrostu o 313 tys. poprzednio. Słabszy od oczekiwań był również indeks Philadelphia Fed. Ceny importowe spadły o 1,2% (głównie dzięki cenom ropy) w styczniu wobec oczekiwanego spadku o 1,1%. Jednak nieco później dolar odrobił straty w reakcji na drugą część przemówienia Bena Bernanke w Kongresie. Prezes Fed w wystąpieniu przed Komisją Usług Finansowych stwierdził, że gospodarka amerykańska może rozwijać się w szybszym tempie niż wskazują oczekiwania i nie jest wykluczona podwyżka stóp procentowych. Po jego wypowiedziach nastąpił wzrost rentowności w USA oraz lekka przecena na rynkach wschodzących. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły z dziennej minimum 4,69% do ok. 4,71%.

Dzisiaj inwestorzy skupiają się przede wszystkim na sytuacji na rynkach zagranicznych w kontekście publikowanych tam danych. O godz. 14:30 poznamy dane o liczbie rozpoczętych nowych budów w USA (oczekiwania: 1,61 mln, poprzednia wartość: 1,642 mln). Również o 14:30 poznamy dane o cenach producentów w USA (oczekiwany spadek o 0,4% wobec wzrostu o 0,9%). Wstępny indeks Michigan (16:00) wzrośnie wg prognoz do 97,0 z 96,9.

Dzisiaj na otwarciu złoty był na poziomie bliskim czwartkowego zamknięcia. EURPLN ok. 3,913, USDPLN 2,965; kurs EURUSD wynosił 1,314.

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Piotr Bujak

Cezary Chrapek

fax +48 022 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

(22) 586 83 63

(22) 586 83 33

(22) 586 83 41

(22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Gdańsk

Kraków

Poznań

Warszawa

Wrocław

(58) 326 2630-32

(12) 424 9501-02

(61) 856 5814/25

(22) 586 8320

(71) 370 2587

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3136	CADPLN	2,5574
USDPLN	2,9754	DKKPLN	0,5243
EURPLN	3,9091	NOKPLN	0,4835
CHFPLN	2,4058	SEKPLN	0,4279
JPYPLN*	2,4815	CZKPLN	0,1384
GBPPLN	5,8446	HUFPLN	1,5511

Przegląd rynku finansowego - 15.02.2007

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,8933	3,9128	3,8963	3,9128	3,898
USDPLN	2,963	2,9774	2,9655	2,9774	2,9683
EURUSD	1,3122	1,3165	1,314	1,3144	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. Rentowność
2L	OK1208	4,43	0	7,02	4,494
5L	PS0412	4,96	0	17,01	4,987
10L	DS1017	5,14	-1	10,01	5,234

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EU	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4,45	0	5,37	-2	4,14	-2
2L	4,69	0	5,18	-3	4,16	-4
3L	4,83	0	5,11	-4	4,16	-4
4L	4,92	-1	5,10	-3	4,17	-4
5L	4,98	0	5,11	-3	4,17	-4
8L	5,05	-1	5,17	-2	4,23	-4
10L	5,06	-2	5,21	-2	4,27	-5

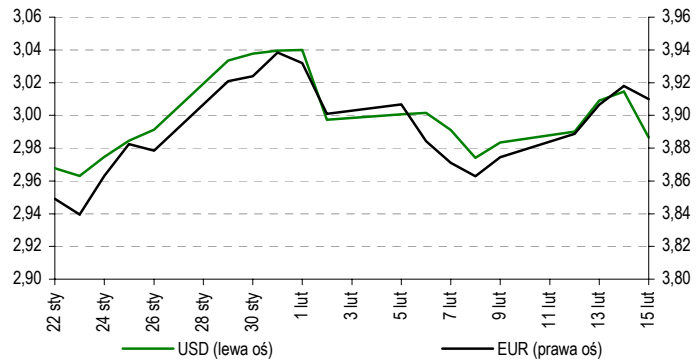
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4,08	2
T/N	4,10	1
SW	4,11	0
2W	4,12	0
1M	4,12	0
3M	4,19	-1
6M	4,27	1
9M	4,36	0
1Y	4,43	-1

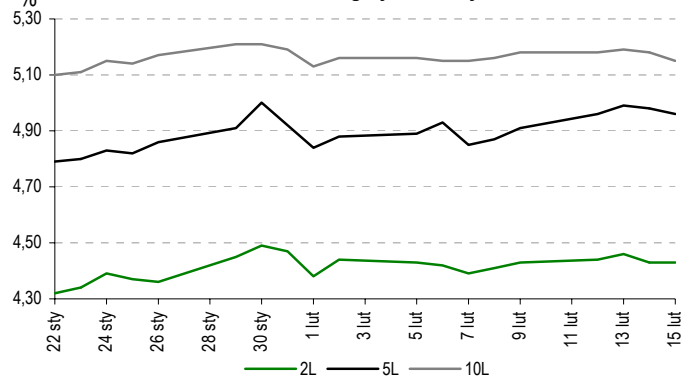
Stawki FRA (Mid)

Termin	% (Mid)	Dzienna zmiana (pb)
1X2	4,13	0
3X6	4,21	1
6X9	4,30	1
9X12	4,39	1
3X9	4,47	0
6X12	4,53	1

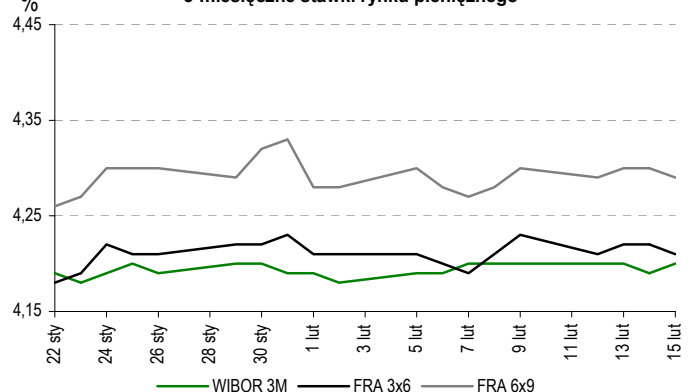
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



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