

Codziennik – Kolejna niespodzianka inflacyjna

16 października 2007

- **Złoty bije kolejne rekordy w reakcji na dane; osłabienie na rynku obligacji**
- **Inflacja we wrześniu powyżej oczekiwań, dane z rynku pracy nieco słabsze**
- **Dzisiaj gracze rynkowi skupią uwagę na danych zagranicznych**

Przez pierwszą część dnia sytuacja na polskim rynku finansowym była dosyć stabilna, a inwestorzy oczekiwali na publikację danych kluczowych z punktu widzenia kształtowania się oczekiwań co do kolejnych zmian stóp procentowych. Wyniki okazały się dosyć zaskakujące. Wzrost CPI wyniósł we wrześniu 2,3% r/r i był znacznie większy niż oczekiwano, przede wszystkim za sprawą mocnego wzrostu cen żywności. Warto zauważyć, że nasze szacunki inflacji netto nie zmieniły się w porównaniu do prognoz sprzed wczorajszej publikacji i wynoszą 1,2% r/r. Dane z rynku pracy okazały się z kolei słabsze od prognoz i w niewielkim stopniu zniwelowały efekt wysokiej inflacji. Płace wzrosły we wrześniu o 9,5% r/r wobec mediany prognoz 10,7%, a zatrudnienie o 4,7% r/r wobec oczekiwań rynkowych 4,8%. W rezultacie rentowności krajowych obligacji wzrosły o ok. 9 pb, natomiast skala ruchu na rynku pieniężnym była nieco mniejsza. Stawki FRA podwyższyły się o ok. 5 pb. W tym samym czasie Narodowy Bank Polski opublikował dane o bilansie płatniczym za sierpień. Dane te były lepsze od prognoz, pokazując dość niski deficyt handlowy i obrotów bieżących w sierpniu, wysoki wzrost eksportu i duży napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (szczegóły wczorajszych danych w naszym *Komentarzu na gorąco*). Po publikacji pozytywnych danych dla złotego doszło do znaczącego umocnienia polskiej waluty. Kurs EURPLN obniżył się sporo poniżej 3,71, z kolei kurs USDPLN spadł do 2,603. Pod koniec krajowej sesji nastąpiła lekka korekta i na koniec dnia złoty znalazł się na poziomie 3,712 wobec euro oraz 2,602. Na podobnym poziomie kurs złotego znalazł się dzisiaj rano.

Członek RPP Stanisław Nieckarz powiedział wczoraj, jeszcze przed publikacją wczorajszych danych, że stopień restrykcyjności polityki pieniężnej mógłby być mniejszy w ostatnim okresie z korzyścią dla gospodarki, a zwłaszcza dla wydatków budżetu na obsługę długu krajowego. Z kolei oczekiwania na kolejny cykl podwyżek stóp są jego zdaniem przedwczesne. Jego zdaniem pełniejsze rozpoznanie sytuacji pod koniec 2008 r., oraz w 2009 r. będzie możliwe po I kw. przyszłego roku. Inny przedstawiciel RPP Marian Noga powiedział po publikacji danych, że dane o CPI nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej. Noga dodał, że kolejna podwyżka nastąpi najprawdopodobniej w listopadzie. Zdaniem Mariana Nogi w 2008 r. jest miejsce na jedną lub dwie podwyżki stóp procentowych w zależności od tego, co pokaże lutowa projekcja inflacji. Te ostatnie

wypowiedzi są zgodne z przewidywanym przez nas scenariuszem zmian w polityce pieniężnej RPP.

W wywiadzie opublikowanym w dzisiejszej *Rzeczpospolitej* członek RPP Andrzej Sławiński nie odniósł się do inflacji i bieżącej polityki pieniężnej, ale zwrócił uwagę na ryzyko pogorszenia konkurencyjności gospodarki i osłabienia napływu inwestycji zagranicznych jeśli nadal będzie trwał wzrost jednostkowych kosztów pracy. Zdaniem Sławińskiego sposobem na ograniczenie tego problemu byłyby wysokie nakłady na naukę i oświatę i deregulacja wielu sektorów gospodarki. Sławiński uważa jednak, że jak na razie prognozy dot. tempa wzrostu gospodarczego w Polsce są optymistyczne.

Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że na śródowej aukcji zamierza zaoferować 2,3 mld zł obligacji 5-letnich PS0412, wobec zapowiadanych 1,5-2,5 mld zł. Resort poinformował także wczoraj, że nadwyżka budżetu wyniosła po dziewięciu miesiącach 197,5 mln zł. To kolejne dobre i nieco lepsze od wstępnych prognoz dane budżetowe, które również mogły wesprzeć złotego.

Na międzynarodowych rynkach finansowych doszło do osłabienia dolara wobec wolnej waluty. Kurs EURUSD wzrósł w ciągu dnia z poziomu 1,418 do 1,423 na koniec polskiej sesji, po czym wrócił nieco do 1,42 podczas sesji w USA i w Azji. Z kolei na bazowych rynkach długu po lekkim osłabieniu, rentowności zarówno 10-letnich amerykańskich jak i niemieckich obligacji skarbowych powróciły do poziomów notowanych na otwarciu, tj. odpowiednio do 4,69% oraz 4,43%. Główną publikacją na rynkach zagranicznych był indeks Empire State mierzący aktywność w sektorze przetwórczym regionu Nowy Jork, który wyniósł w październiku 28,75 pkt. Oczekiwania wskazywały na spadek do 13,0 pkt wobec 14,70 we wrześniu. Odnotowano wzrost większości komponentów w tym subindeksów cenowych, zatrudnienia i nowych zamówień.

Na dzisiaj zaplanowano publikację wielu danych za granicą. O godz. 11:00 zostanie opublikowany indeks ZEW dla niemieckiej gospodarki, który wg rynkowego konsensusu spadł w październiku do -22 z -18,1 we wrześniu. O tej samej porze Eurostat opublikuje finalny indeks HICP dla strefy euro, który wg prognozy rynkowej i wstępnych szacunków wzrósł we wrześniu o 2,1% r/r wobec 1,7% r/r w sierpniu. Nieco później o godz. 15:00 zostaną opublikowane dane o napływie kapitału do Stanów Zjednoczonych za sierpień. Oczekiwania analityków wskazują na napływ kapitału długoterminowego na poziomie 60 mld \$ wobec 19,2 mld \$ w lipcu. Dane o produkcji przemysłowej w USA zostaną opublikowane o 15:15. Rynek oczekuje, że produkcja wzrosła we wrześniu o 0,1% m/m natomiast wykorzystanie mocy produkcyjnych utrzymało się na poziomie 82,2%.

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	1,4208	CADPLN	2,6817
USDPLN	2,6163	DKKPLN	0,4988
EURPLN	3,7170	NOKPLN	0,4859
CHFPLN	2,2148	SEKPLN	0,4067
JPYPLN*	2,2293	CZKPLN	0,1348
GBPPLN	5,3375	HUFPLN	1,4824

Przegląd rynku finansowego - 15.10.2007

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,7025	3,7212	3,7215	3,7127	3,7187
USDPLN	2,6025	2,6252	2,6237	2,6100	2,6135
EURUSD	1,4172	1,4242	1,4179	1,4225	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. Rentowność
2L	OK0709	5,31	9	3.10	5,284
5L	PS0412	5,63	9	19.09	5,482
10L	DS1017	5,75	6	10.10	5,699

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL	US	EA
	% Zmiana (pb)	% Zmiana (pb)	% Zmiana (pb)
1L	5,42 5	4,95 5	4,69 3
2L	5,51 5	4,86 8	4,64 9
3L	5,57 5	4,90 11	4,63 9
4L	5,60 5	4,98 10	4,64 9
5L	5,63 6	5,04 9	4,63 6
8L	5,66 5	5,21 7	4,70 #ARG!
10L	5,67 3	5,30 6	4,75 6

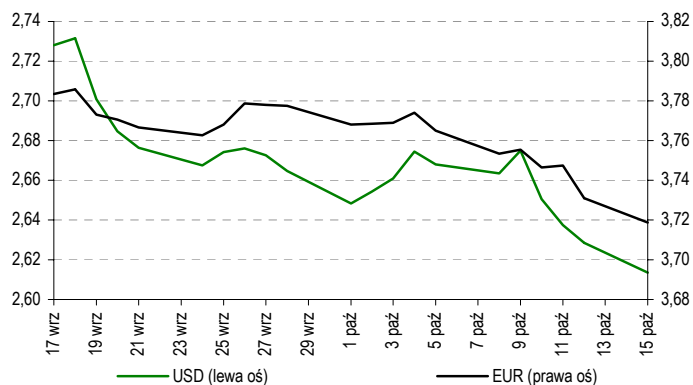
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4,89	-1
T/N	4,90	0
SW	4,92	0
2W	4,92	0
1M	4,95	0
3M	5,09	0
6M	5,24	0
9M	5,35	1
1Y	5,45	0

Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	5,04	5
3X6	5,28	4
6X9	5,38	5
9X12	5,42	6
3X9	5,37	5
6X12	5,45	7

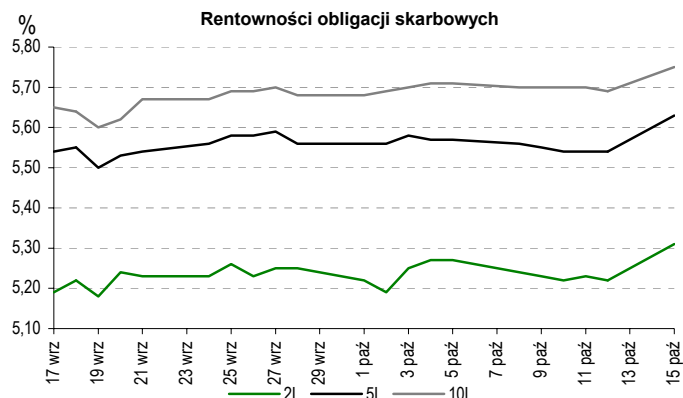
Kurs złotego (fixing)



USD (lewa oś)

EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych

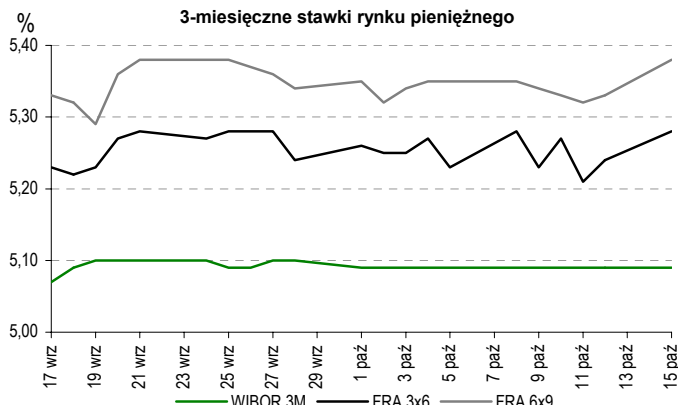


2L

5L

10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



WIBOR 3M

FRA 3x6

FRA 6x9

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