

Codziennik – Co pokaże prognoza MinFin?

3 grudnia 2007

- **Złoty zyskuje, a obligacje tracą m.in. pod wpływem lepszych od oczekiwań danych o PKB**
- **Dziś kluczowe wydarzenie tygodnia na polskim rynku - publikacja przez MinFin prognozy inflacji za grudzień**
- **Na światowych rynkach kluczowe będą piątkowe dane o zatrudnieniu w USA, kilka dni przed decyzją Fed**

W piątek kontynuowana była aprecjacja złotego. Kurs EURPLN pokonał poziom 3,62 i pod koniec sesji obniżył się nawet do 3,61. Z kolei kurs USDPLN był na koniec dnia blisko poziomu 2,46. Umocnienia krajowej waluty towarzyszyło dalsze osłabianie się jena oraz franka szwajcarskiego w związku ze wzrostem apetytu na ryzyko na światowych rynkach. Doszło do tego na fali rosnących oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA po komentarzach szefa Fed i wiary, że cięcia stóp wesprą największą gospodarkę świata. Do aprecjacji złotego przyczyniły się także lepsze od oczekiwań krajowe dane o PKB za III kw. Po zamknięciu krajowej sesji w piątek złoty nadal się umacniał i kurs EURPLN spadł poniżej 3,61, a kurs USDPLN poniżej 2,46. Na podobnych poziomach kurs złotego był na dzisiejszym otwarciu.

Według danych GUS wzrost gospodarczy w III kw. był na poziomie 6,4% r/r, co znacząco przekroczyło naszą prognozę oraz konsensus rynkowy na poziomie 5,8%. Lepsza od oczekiwań była nie tylko skala wzrostu PKB ogółem, ale również jego struktura. Niższej od prognoz dynamice konsumpcji prywatnej (5,2% vs. konsensus 5,5%) towarzyszyła wyższa dynamika inwestycji (19,8% vs. 18%). W sumie, dane nie zmieniają naszych przewidywań dotyczących polityki pieniężnej i nadal oczekujemy kontynuacji stopniowych podwyżek stóp. Szczegółowy opis danych o PKB zawiera opublikowany przez nas w piątek *Komentarz na gorąco*.

Na rynku obligacji, po znaczącym umocnieniu, które nastąpiło w reakcji na decyzję i komunikat RPP, a także w związku z pewnym zmniejszeniem awersji do ryzyka, doszło do ponownego wzrostu rentowności po publikacji danych o PKB. Nastąpił również wzrost stawek FRA o dłuższych terminach.

W komentarzu do danych Halina Wasilewska-Trenkner stwierdziła, że ważne jest, iż tempo spożycia indywidualnego jest niższe niż wzrost PKB. Powiedziała też, że jeśli inflacja przekroczy 3,5%, to będzie to zjawisko przejściowe. W sumie, wypowiedzi Wasilewskiej-Trenkner raczej trudno uznać za „jastrzębie”. W „gołębi” tonie wypowiadał się Mirosław Pietrewicz, który stwierdził, że dane oznaczają zmniejszenie presji inflacyjnej w horyzoncie działania polityki pieniężnej. Według niego Rada może wstrzymać się z kolejną decyzją do lutowej projekcji inflacji. Tymczasem, uważany za „jastrzębia” Dariusz Filar powiedział, że dane sygnalizują, że Rada musi być niezwykle czujna z uwagi na fakt, iż póki co nie widać sygnałów, które wskazywałyby, że „ewentualne spowolnienie gospodarcze” może być czynnikiem osłabiającym inflację. Inny „jastrząb” z RPP, Marian Noga powiedział w wywiadzie dla TVN

CNBC Biznes, że w do końca przyszłego roku może się nie udać sprowadzić inflację z powrotem do celu i w 2008 roku należy dokonać jeszcze dwóch lub więcej podwyżek. Z kolei, umiarkowany członek Rady, Jan Czekaj, powiedział w opublikowanym dziś wywiadzie dla Gazety Prawnej, że jest możliwe, iż inflacja przekroczy 3,5% szybciej niż to wynika z projekcji i być może Rada nadal będzie musiała podnosić stopy procentowe.

Przez większą część polskiej sesji w piątek kurs dolara wobec euro był stabilny. Dopiero pod koniec dnia dolar zaczął się wyraźnie umacniać wobec wspólnej waluty. Po zamknięciu krajowej sesji kurs EURUSD spadł poniżej poziomu 1,47, by zakończyć piątkowe notowania za oceanem na poziomie 1,464. Dziś rano kurs EURUSD wynosił 1,469.

Na bazowych rynkach długu doszło do osłabienia, gdyż w reakcji na wypowiedzi Bena Bernanke wskazujące na obniżkę stóp w grudniu inwestorzy kupowali akcje, a jednocześnie sprzedawali długoterminowe papiery dłużne. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły odpowiednio do 4,0% i 4,12%. O ile dziś rano rentowności Bundów były na podobnym poziomie jak w piątek, to Treasuries umocniły się do 3,93%, m.in. w efekcie z zapowiedzią przez Moody's obniżek ratingów różnych instytucji w związku z kryzysem kredytów hipotecznych. Informacja ta zwiększyła nieco awersję do ryzyka, prowadząc również do umocnienia jena. Z drugiej strony, pozytywnie na rynku wpływa oczekiwane dziś wystąpienie sekretarza skarbu USA Henry Paulsona, który ma przedstawić plan ochrony gospodarki USA przed recesją.

W tym tygodniu najistotniejszym wydarzeniem na krajowym rynku finansowym będzie dzisiejsza publikacja przez Ministerstwo Finansów prognozy inflacji za listopad. Nasz szacunek wskazuje na przyspieszenie inflacji do poziomu 3,1% r/r przy wzroście cen o 0,3% m/m. W ostatnim czasie prognozy resortu finansów w istotny sposób wpływały na krajowy rynek. Jeśli prognoza Ministerstwa Finansów ponownie okaże się pesymistyczna (za co można by uznać prognozę powyżej obecnego konsensusu rynkowego na poziomie 3,3% r/r), to rynkowe stopy procentowe mogą wzrosnąć. Z wydarzeń krajowych warto w tym tygodniu również zwrócić uwagę na ostatnią w tym roku aukcję obligacji 2-letnich, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje 2,0-3,0 mld zł obligacji OK0709.

Indeksy ISM i PMI publikowane w poniedziałek i środę wskażą tendencje w aktywności gospodarczej w USA oraz w strefie euro. W czwartek EBC oraz Bank Anglii podejmą decyzję w sprawie stóp. Oczekuje się, że EBC pozostawi stopy bez zmian, a ważny będzie komunikat i nowe prognozy banku. Istotne mogą być komentarze przedstawicieli Fed przed nadchodzącym posiedzeniem 11 grudnia. W USA głównym wydarzeniem tygodnia będą piątkowe dane z rynku pracy za listopad.

W najbliższych dniach kurs złotego wobec głównych walut może się ustabilizować na mocniejszych poziomach. Na ten tydzień zdecydowaliśmy się obniżyć przedział wahań dla EURPLN do 3,60-3,70, natomiast dla USDPLN do 2,40-2,50 dla USDPLN.

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	1,4692	CADPLN	2,4606
USDPLN	2,4573	DKKPLN	0,4841
EURPLN	3,6099	NOKPLN	0,4457
CHFPLN	2,1817	SEKPLN	0,3863
JPYPLN*	2,2200	CZKPLN	0,1376
GBPPLN	5,0667	HUFPLN	1,4259

Przegląd rynku finansowego - 30.11.2007

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,6086	3,6355	3,6352	3,6125	3,6267
USDPLN	2,4433	2,4669	2,4509	2,4608	2,4589
EURUSD	1,4679	1,4783	1,4738	1,4679	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. rentowność
2L	OK0709	5,96	6	7.11	5,676
5L	PS0412	6,02	7	17.10	5,718
10L	DS1017	5,77	8	10.10	5,699

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EA	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6,05	7	4,22	-11	4,63	3
2L	6,11	8	3,88	-8	4,41	2
3L	6,08	8	3,94	-4	4,35	0
4L	6,02	7	4,03	-6	4,40	5
5L	5,96	6	4,15	-5	4,42	6
8L	5,81	7	4,45	-3	4,53	7
10L	5,71	7	4,58	-2	4,61	7

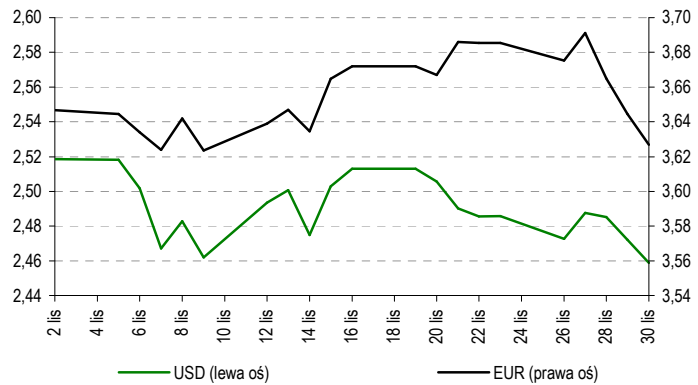
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	5,30	-48
T/N	5,31	4
SW	5,29	4
2W	5,30	5
1M	5,48	7
3M	5,56	2
6M	5,84	3
9M	5,93	3
1Y	6,03	3

Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	5,52	5
3X6	5,89	6
6X9	6,04	6
9X12	6,09	7
3X9	6,01	4
6X12	6,10	3

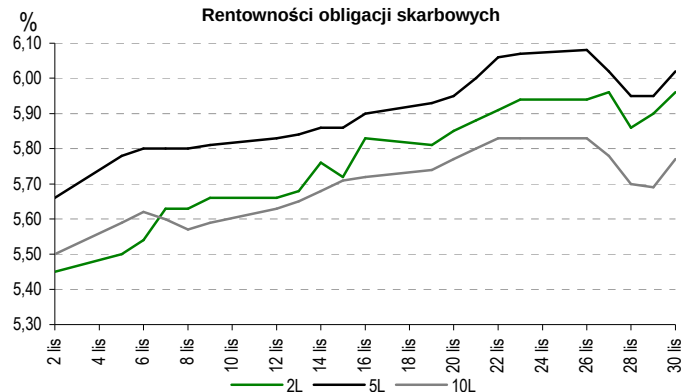
Kurs złotego (fixing)



USD (lewa oś)

EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych

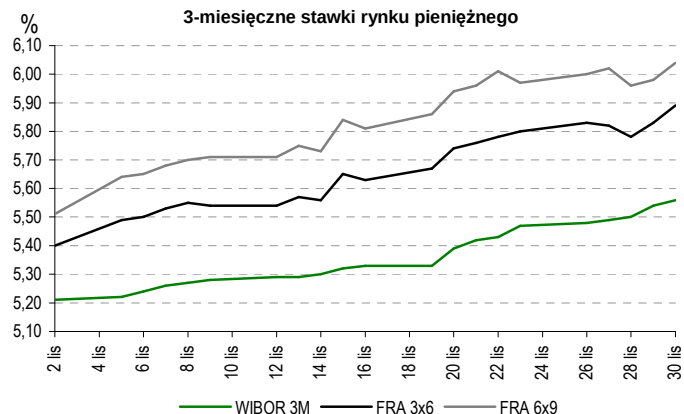


2L

5L

10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



WIBOR 3M

FRA 3x6

FRA 6x9

*za 100 JPY

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