

Codziennik – Inflacja wzrosła powyżej prognoz

14 grudnia 2007

- Złoty traci w związku z pogorszeniem nastrojów na świecie
- Wzrost stawek na rynku długu w reakcji na dane o CPI
- Inflacja wyniosła w listopadzie aż 3,6% r/r
- Dzisiaj dane o podaży pieniądza w kraju oraz ważne dane z USA (CPI, produkcja przemysłowa) i EMU (HICP)

Poprawa nastrojów na rynkach międzynarodowych po tym jak główne banki centralne postanowiły zainterweniować i wesprzeć płynność na rynkach kredytowych nie trwała długo i w czwartek ponownie zmalał apetyt na ryzyko, doprowadzając do przeceny walut gospodarek wschodzących, ograniczenia *carry trade* i umocnienia walut niskoprocentowanych oraz spadków na giełdach. Kurs EURPLN wzrastał przez niemal całą sesję do ok. 3,59. Kurs USDPLN zachowywał się podobnie i wzrósł do końca sesji do ok. 2,458 wobec 2,428 na wczorajszym otwarciu. Ten ruch był dodatkowo wsparty przez aprecjację dolara wobec euro. W ciągu nocy złoty osłabiał się dalej, zbliżając się do 3,60 do euro, jednak nie zdołał pokonać bariery. Dzisiaj rano złoty był na poziomie 3,593 wobec euro i 2,461 do dolara. Inwestorzy na rynku obligacji wyczekiwali wczoraj na dane o CPI. Inflacja okazała się wyższa od oczekiwań co osłabiło rynek stopy procentowej o kilka punktów bazowych.

Inflacja wzrosła wyraźnie po raz kolejny, osiągając w listopadzie 3,6% wobec 3,0% w październiku i zaledwie 1,5% w sierpniu. Ponownie głównym źródłem wzrostu cen były drożące paliwa i żywność. Inflacja netto również wzrosła, ale w znacznie mniejszym stopniu, do 1,5-1,6%. Pod wpływem tych danych rynek finansowy będzie teraz mocniej wyceniał możliwość kolejnego zacieśnienia polityki pieniężnej w grudniu, jednak naszym zdaniem wnioski nt. podwyżki, który zapewne zostanie złożony, nie uzyska poparcia większości. Duże znaczenie dla RPP mogą mieć publikowane w poniedziałek dane o płacach i zatrudnieniu, które pokażą, czy napięcia na rynku pracy nadal narastają. Tak czy inaczej, ścieżkę wzrostu CPI na najbliższe miesiące trzeba przesunąć w górę: w grudniu spodziewamy się inflacji 3,8%, w styczniu powyżej 4% r/r.

Wczoraj opublikowano także opis dyskusji podczas listopadowego posiedzenia RPP (*minutes*). Naszym zdaniem raport potwierdza, że nadal nie ma silnego konsensusu w Radzie nt. perspektyw cen na rynku żywności i dynamiki inflacji ogółem. Rada zdaje sobie sprawę z ograniczonych możliwości przeciwdziałania głównym czynnikom powodującym wzrost cen. Wydaje nam się, że w grudniu nadal trudno będzie zebrać większość członków RPP, którzy poparliby wniosek o kolejnej podwyżce. Szczegółowy opis danych o inflacji i *minutes* został zawarty w naszym wczorajszym *Komentarzu na gorąco*.

W opublikowanym dzisiaj w *Gazecie Wyborczej* artykule członek RPP Dariusz Filar pisze m.in. o tym, że umocnienie złotego obserwowane ostatnio wynika przede wszystkim z tego, że Polska została uznana za kraj relatywnie bezpieczny, nie narażony na kryzys finansowy, natomiast nie miało związku ze zmianami w

kształtowaniu się fundamentów gospodarki. Równocześnie Filar pisze, że trudno oczekiwać „czegoś więcej” ze strony złotego w walce z inflacją, sugerując, że aprecjacja waluty nie będzie nas w stanie dalej bronić m.in. przed wzrostem cen surowców. Można się domyślać, że Filar zgłasza za kolejną podwyżką stóp już w grudniu, ale pamiętajmy że jest on jednym z najbardziej jastrzębich członków Rady. Większość naszym zdaniem zaczeka do stycznia.

Na rynkach zagranicznych dolar umocnił się względem euro czemu sprzyjały publikowane statystyki w USA. Na koniec krajowej sesji kurs EURUSD był zbliżony do 1,46. Dane ze Stanów Zjednoczonych wyraźnie zaskoczyły inwestorów. Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie aż o 1,2% m/m wobec prognozy rynkowej na poziomie 0,6%. Sprzedaż była wysoka nawet po wykluczeniu sprzedaży samochodów. To pokazało, że dotychczasowe przełożenie sytuacji na rynku nieruchomości oraz trudniejszych warunków na rynkach kredytowych na konsumpcję może być ograniczone. Z drugiej strony dane mogły być zaburzone przez wcześniejszy Dzień Dziękczynienia, który przypadł na listopad, co może obniżyć dynamikę sprzedaży w grudniu. Co więcej, znacznie powyżej oczekiwań były dane o cenach producentów. Indeks PPI wzrósł w listopadzie o 3,2% m/m wobec konsensusu rynkowego na poziomie 0,9%. W ujęciu rocznym indeks PPI wzrósł o 7,2% r/r, najwyższy od 1981. Bazowy indeks cen producentów zanotował wzrost o 0,4% m/m (2,0% r/r), co również było powyżej oczekiwań. Z kolei dane z amerykańskiego rynku pracy pokazały nieco większy od prognoz spadek liczby nowych bezrobotnych o 7 tys. do 333 tys. w tygodniu zakończonym 8 grudnia.

Na bazowych rynkach długu doszło do kolejnego osłabienia, m.in. w reakcji na publikowane dane w Stanach Zjednoczonych. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły w trakcie polskiej sesji do poziomu 4,13% wobec 4,08% na otwarciu, a w ciągu nocy podskoczyły do 4,20%. Lekko wzrosły także rentowności 10-letnich Bundów - do 4,32% wobec 4,30% na otwarciu.

Dzisiaj o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o podaży pieniądza za listopad. Wzrost M3 powinien się ustabilizować w listopadzie (13,6% r/r), przy delikatnym spowolnieniu wzrostu kredytów i depozytów. Oczekiwania rynkowe wskazują na obniżenie dynamiki podaży pieniądza do 13,2% r/r wobec 13,6% w październiku. Dane będą miały jak zwykle niewielkie znaczenie dla rynku.

Za granicą poznamy dzisiaj znacznie ważniejsze dane. O godz. 11:00 zostanie opublikowany finalny indeks HICP za listopad, który wg konsensusu i wstępny szacunek Eurostatu wzrósł o 3,0% r/r. O godz. 14:30 poznamy dane z USA o inflacji. Oczekiwania rynkowe wskazują na wzrost indeksu CPI w listopadzie o 0,5 m/m. Nieco później o godz. 15:15 zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej (oczekiwany wzrost o 0,1% m/m) oraz wykorzystaniu mocy wytwórczych (oczekiwana stabilizacja na poziomie 81,7%).

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	1,4631	CADPLN	2,4097
USDPLN	2,4559	DKKPLN	0,4815
EURPLN	3,5926	NOKPLN	0,4518
CHFPLN	2,1510	SEKPLN	0,3813
JPYPLN*	2,1833	CZKPLN	0,1366
GBPPLN	5,0082	HUFPLN	1,4233

Przegląd rynku finansowego - 13.12.2007

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,5706	3,5937	3,5720	3,5930	3,5820
USDPLN	2,4256	2,4468	2,4279	2,4584	2,4373
EURUSD	1,4582	1,4732	1,4711	1,4604	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. rentowność
2L	OK0709	6,09	9	5,12	6,168
5L	PS0412	6,08	5	21,11	5,943
10L	DS1017	5,87	5	10,10	5,699

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL %	Zmiana (pb)	US %	Zmiana (pb)	EA %	Zmiana (pb)
1L	6,19	3	4,36	3	4,86	2
2L	6,20	5	4,09	7	4,65	4
3L	6,13	3	4,14	7	4,58	3
4L	6,07	3	4,26	7	4,56	#ARG!
5L	6,02	3	4,39	8	4,57	2
8L	5,87	2	4,70	8	4,64	2
10L	5,78	1	4,84	7	4,71	2

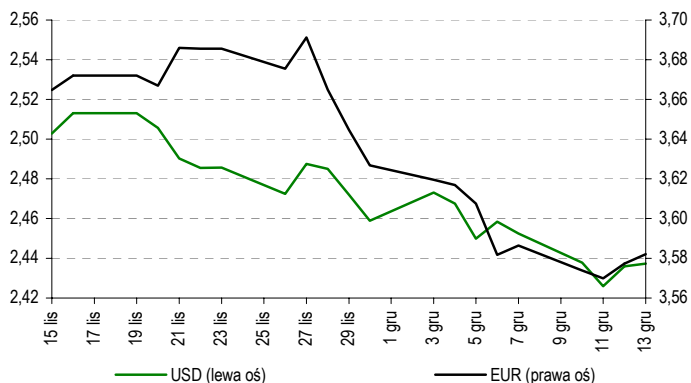
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4,11	28
T/N	5,10	120
SW	5,12	7
2W	5,16	5
1M	5,64	1
3M	5,65	1
6M	5,91	1
9M	6,00	0
1Y	6,10	0

Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	5,67	7
3X6	6,10	3
6X9	6,20	3
9X12	6,18	3
3X9	6,20	3
6X12	6,24	3

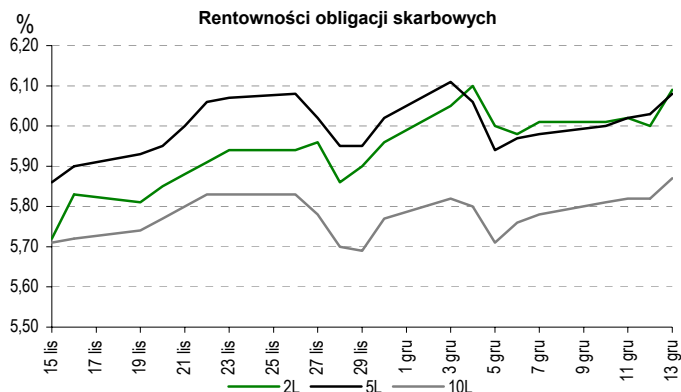
Kurs złotego (fixing)



— USD (lewa oś)

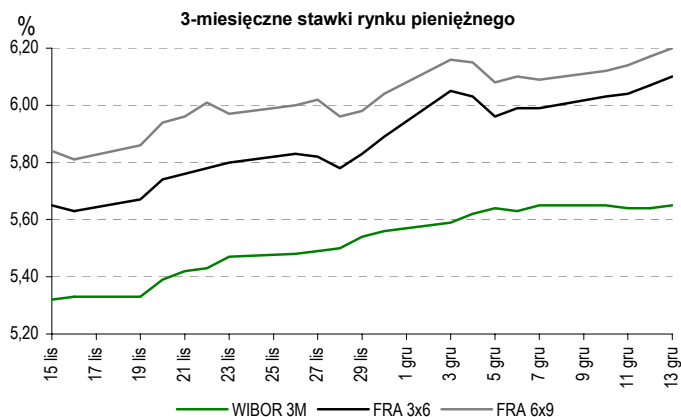
— EUR (prawa oś)

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