

Codziennik – Decyzja RPP umacnia rynek stopy

20 grudnia 2007

- RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian
- Złoty stracił na wartości, a stawki na rynku stopy procentowej spadły w reakcji na decyzję Rady
- Dzisiaj publikacja finalnych danych o PKB w USA oraz indeksu aktywności Philadelphia Fed

Po lekkiej deprecjacji złotego wobec euro oraz dolara na początku wczorajszej sesji, później na krajowym rynku walutowym doszło do stabilizacji. Do końca sesji kursy EURPLN oraz USDPLN oscylowały wokół poziomów odpowiednio ok. 3,616 oraz ok. 2,513. Na rynku stopy procentowej doszło do znaczącego umocnienia w reakcji na decyzję RPP w sprawie stóp procentowych, która nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej w grudniu. Po publikacji słabszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej oraz niższej od konsensusu inflacji PPI, na rynku nie zaobserwowano większych ruchów, a inwestorzy oczekiwali na komunikat RPP. Ten okazał się neutralny dla rynku i pod koniec sesji doszło na rynku stopy procentowej do lekkiej korekty. Dziś rano kurs złotego był na podobnych poziomach jak na wczorajszym zamknięciu.

Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna pozostała na poziomie 5%), mimo przewidywanego utrzymania się inflacji w najbliższych miesiącach powyżej dopuszczalnego przedziału odchyleń od celu. Rada dała do zrozumienia, że ze względu na charakter czynników napędzających inflację (ceny żywności i paliw), nie jest skłonna do zmiany strategii stopniowych i ostrożnych podwyżek. Niemniej, komunikat potwierdza, że należy oczekiwać kolejnych podwyżek, natomiast ich termin i łączna skala będą zależały od kolejnych danych. W przeciwieństwie do poprzedniego miesiąca, w komunikacie Rada wyraźniej wskazała na znaczenie kursu złotego dla perspektyw inflacji, co może sugerować, że sytuacja na rynku walutowym również może mieć istotny wpływ na termin przyszłych zmian w polityce pieniężnej. Ogólnie, podtrzymujemy nasz scenariusz, zakładający kolejną podwyżkę stóp procentowych o 25 pb w styczniu i jeszcze jedną w marcu 2008 r. Szczegółowy komentarz do wczorajszej decyzji oraz komunikatu RPP został zawarty w opublikowanym przez nas wczoraj *Komentarzu na gorąco*.

Członek RPP Dariusz Filar powiedział dziś rano w wywiadzie dla TVN CNBC Biznes, że dyskusja na posiedzeniu Rady skupiała się na dalszym przebiegu inflacji bazowej, a także na charakterze wzrostu cen żywności i paliw. Zdaniem Filara „istnieją poważne ryzyka ukształtowania się wyższej inflacji” i powtórzył on, że jest zwolennikiem bardziej zdecydowanych działań, bo Rada jeszcze może mieć wpływ na to jaka będzie inflacja na początku 2009 roku. Według niego oczekiwanie 4 podwyżek stóp po 25 pb w 2008 roku „wydają się uzasadnione”. O decyzjach Rady przesądzą jednak bardziej umiarkowani członkowie. Jan Czekaj, którego głos był kluczowy dla wielu decyzji w tym roku, powiedział w wywiadzie dla

dzisiejszego *Dziennika*, że w najbliższych miesiącach sytuacja inflacyjna nie powinna raczej ulec zmianie, tj. możliwe jest finansowanie rosnących płac bez konieczności istotnego podnoszenia cen. Czekaj stwierdził, że „decyzje Rady muszą być podejmowane z dużą rozważą, tak by walka z inflacją nie zaszkodziła wzrostowi gospodarczemu”. W sumie, dzisiejsze wypowiedzi bankierów centralnych wydają się spójne z naszym scenariuszem, zakładającym dwie podwyżki po 25 pb w I kw. 2008 r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 8,3%, słabiej od oczekiwań rynkowych na poziomie ok. 9.5%. Mimo, że produkcja była również poniżej naszych prognoz, nie zmienia ona naszego szacunku wzrostu gospodarczego w IV kwartale, a pozytywnym elementem danych był dwucyfrowy wzrost w sektorze budowlanym. Wskaźnik inflacji PPI wyniósł zaledwie 2,6% r/r, co było również poniżej oczekiwań rynkowych. Ceny producenta nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym. Głównym czynnikiem wzrostu cen w sektorze przetwórczym był wzrost cen surowców.

Na rynkach międzynarodowych kurs EURUSD spadł już na otwarciu poniżej 1,44 do ok. 1439 i oscylował wokół tego poziomu przez większość sesji. Opublikowany przed południem indeks Ifo za grudzień spadł bardziej niż oczekiwano, do 103,0 pkt wobec rynkowej prognozy 103,8 pkt oraz 104,2 pkt w listopadzie. Na bazowych rynkach długu po początkowym umocnieniu i późniejszym gwałtownym osłabieniu na koniec sesji rentowności powróciły blisko poziomów notowanych na otwarciu śródowej sesji, tj. 4,09% dla 10-letnich amerykańskich Treasuries oraz 4,29% dla 10-letnich Bundów. Do umocnienia amerykańskich obligacji skarbowych mogły przyczynić się informacje o tym, że S&P negatywnie ocenił sytuację niektórych ubezpieczycieli obligacji, co mogło lekko zwiększyć zainteresowanie bezpieczniejszymi aktywami. Opublikowane szczegółowe wyniki aukcji przeprowadzonych przez największe banki centralnych nie wpłynęły jednoznacznie na nastroje rynkowe. Z kolei negatywne informacje o wysokiej stracie Morgan Stanley w IV kw. zostały zniwelowane przez informację, że bank otrzyma zastrzyk kapitałowy z Chin. Pozytywną informacją dla nastrojów na globalnych rynkach jest dzisiejsza decyzja Banku Japonii o utrzymaniu stóp bez zmian. Po raz pierwszy od lipca taka decyzja została podjęta jednogłośnie. Dziś rano rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wyniosły odpowiednio 4,06% i 4,30%.

Na dzisiaj na godz. 14:30 zaplanowano w USA publikację finalnych danych o PKB za III kw. Konsensus rynkowy wskazuje na brak rewizji wobec ostatnich szacunków wzrostu PKB na poziomie 4,9%, wzrostu bazowego indeksu PCE o 1,8% oraz deflatora PKB na poziomie 0,9%. Na godz. 18:00 zaplanowano publikację indeksu aktywności Philadelphia Fed, który wg oczekiwań spadł ponownie w grudniu do 6,0 pkt z 8,2 pkt w listopadzie.

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	1,4370	CADPLN	2,5079
USDPLN	2,5168	DKKPLN	0,4847
EURPLN	3,6170	NOKPLN	0,4517
CHFPLN	2,1784	SEKPLN	0,3825
JPYPLN*	2,2241	CZKPLN	0,1376
GBPPLN	5,0148	HUFPLN	1,4227

Przegląd rynku finansowego - 19.12.2007

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	3,6099	3,6180	3,6111	3,6146	3,6159
USDPLN	2,5070	2,5152	2,5032	2,5218	2,5115
EURUSD	1,4378	1,4399	1,4399	1,4384	-

Obligacje

Termin	Obligacja	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. rentowność
2L	OK0709	6,06	-9	5,12	6,168
5L	PS0412	6,10	-4	21,11	5,943
10L	DS1017	5,90	-4	10,10	5,699

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EA	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6,20	-1	4,22	-8	4,78	-1
2L	6,19	-4	3,92	-11	4,58	-2
3L	6,13	-4	3,97	-11	4,54	-2
4L	6,07	-3	4,08	-13	4,52	-2
5L	6,02	-3	4,20	-13	4,52	-3
8L	5,89	-2	4,51	-12	4,61	-1
10L	5,78	-3	4,65	-12	4,67	-1

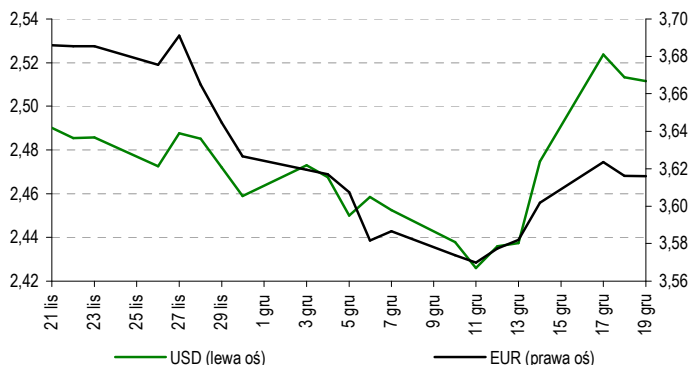
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4,63	54
T/N	5,05	3
SW	5,21	1
2W	5,49	4
1M	5,67	2
3M	5,71	2
6M	5,98	4
9M	6,09	4
1Y	6,19	4

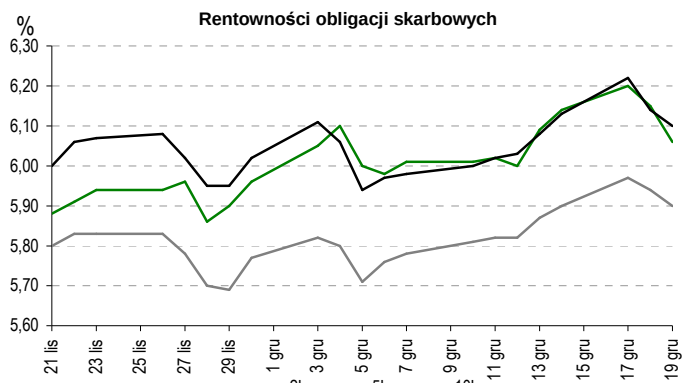
Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	5,55	-12
3X6	6,07	-6
6X9	6,17	-7
9X12	6,18	-7
3X9	6,17	-7
6X12	6,23	-6

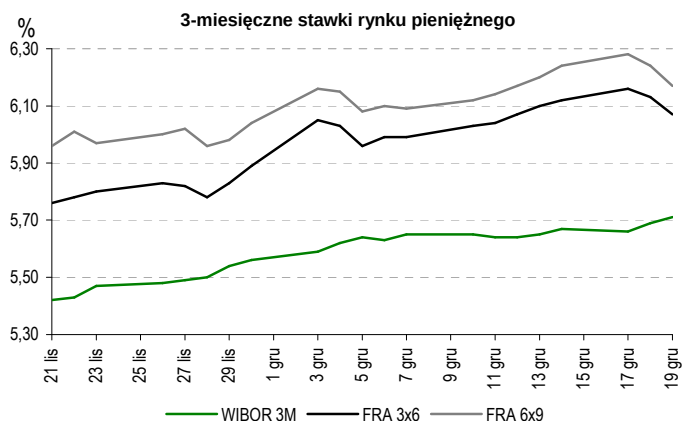
Kurs złotego (fixing)



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



*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, aby informacje zawarte w tej publikacji nie były nieprawdziwe i nie wprowadzały 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