

Tygodnik ekonomiczny

4 - 10 grudnia 2006

Dane o PKB znów zaskoczyły, osiągając wzrost na poziomie 5,8% w trzecim kwartale, dzięki silnemu popytowi konsumpcyjnemu (wzrost o 5,5%) i inwestycyjnemu (wzrost o prawie 20%), przy delikatnym negatywnym wpływie eksportu netto. Prawdopodobnie wzrost pozostanie powyżej 5,5% w czwartym kwartale i powinien wynieść ok. 5,5% w całym roku. Pomimo, iż dla „jastrzębich” członków Rady Polityki Pieniężnej, dane te były potwierdzeniem, że zaciśnienie polityki jest potrzebne, wydaje się, że większość członków Rady nie zostanie przekonana o ryzyku dla inflacji w średnim terminie, ponieważ wysoka dynamika inwestycji oznacza wzrost produktu potencjalnego, co może ograniczyć popytowe efekty presji na ceny. Zauważmy ponadto, że w środowym komunikacie Rada stwierdziła, że dane o PKB będą prawdopodobnie wyższe niż 5,5% (a mimo to nie podniosła stóp), więc ich publikacja nie wnosi wiele nowego do obrazu sytuacji ekonomicznej.

Niemniej jednak, ostatnie dane makroekonomiczne, w szczególności dane BAEL, dostarczają argumentów na rzecz stopniowej zmiany bilansu czynników w kierunku sytuacji coraz mniej przyjaznej dla inflacji. Kluczowe pytanie dla Rady Polityki Pieniężnej nie brzmi „czy inflacja wzrośnie?”, ale „o ile wzrośnie?”, bo przecież osiągnięcie celu inflacyjnego na poziomie 2,5% powinno być wręcz przez Radę pożądane. Naszym zdaniem, jeżeli nowe dane nie pokażą, że szybszy wzrost popytu i zmiany na rynku pracy znacznie podwyższają presję na wzrost cen, to może się okazać, że stopy procentowe są na odpowiednim poziomie by ustabilizować inflację na poziomie 2,5% w średnim terminie. Tym bardziej, że punkt startowy inflacji na koniec tego roku będzie niższy niż jeszcze niedawno oczekiwano, między innymi dzięki umocnieniu złotego. Według Ministerstwa Finansów perspektywa inflacji na najbliższe miesiące jest korzystna (2,2% w I kw., według nas będzie to 2,5%) i jeśli miałyby się zmaterializować to utrzymałoby to pozytywne nastroje na rynku obligacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (4 grudnia)							
12:00	POL	Przetarg 1mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
11:00	EMU	PPI (U)	X	% r/r	4,1	-	4,6
WTOREK (5 grudnia)							
10:00	EMU	PMI w sektorze usług (W)	XI		56,5	-	56,5
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (W)	III kw.	%	3,7	-	3,8
14:30	USA	Produktywność pracy (W)	III kw.	%	0,1	-	0,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	X	%	-1,6	-	2,1
16:00	USA	ISM w sektorze usług (W)	XI		56,7	-	57,1
ŚRODA (6 grudnia)							
12:00	POL	Aukcja 3,0-4,0 mld zł obligacji 2-letnich OK1208 (W)					
CZWARTEK (7 grudnia)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii - decyzja (W)	XII	%	5,0	5,0	5,0
13:45	EMU	Spotkanie EBC – decyzja (W)	XII	%	3,5	3,5	3,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (W)		'000		-	357
PIĄTEK (8 grudnia)							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (W)	XI	'000	110	-	92
14:30	USA	Bezrobocie (W)	XI	%	4,5	-	4,4

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

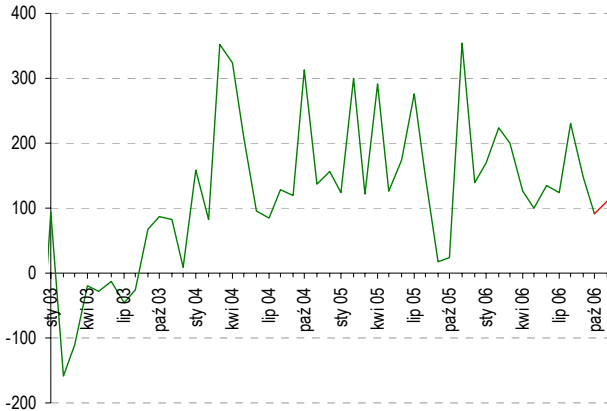
Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Aukcja obligacji, posiedzenie EBC i dane zagraniczne

Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w USA (tys.)



▪ Jak zwykle, w pierwszym tygodniu miesiąca nie zobaczymy zbyt wiele informacji krajowych, a jedynym wydarzeniem będzie aukcja obligacji dwuletnich. Mimo dużej podaży nie powinno być problemów z popytem.

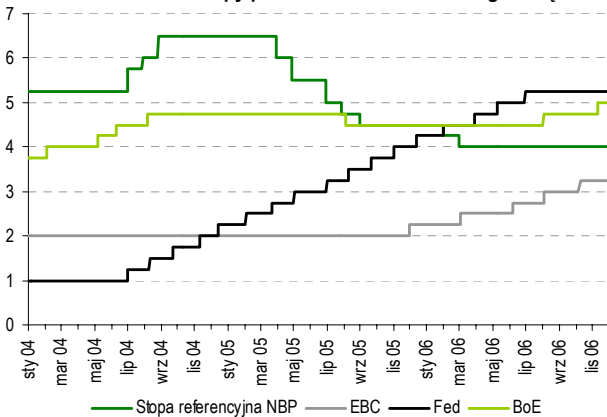
▪ Jeśli chodzi o dane makroekonomiczne, uwaga ryneków finansowych skupiona będzie na danych z amerykańskiego rynku pracy, choć oprócz tego (głównie we wtorek) poznamy jeszcze kilka informacji sugerujących skalę spowolnienia gospodarki amerykańskiej.

▪ Powszechnie oczekiwana jest podwyżka stóp procentowych przez EBC, a rynek skupi uwagę na komunikacie aby ocenić skalę kolejnych ruchów.

▪ W grupie tzw. rynków wschodzących ważną informacją może być inflacja w Turcji (w poniedziałek), gdyż w przeszłości dane te wpływały na waluty regionu.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy bez zmian mimo szybkiego tempa wzrostu

Podstawowe stopy procentowe w Polsce i za granicą



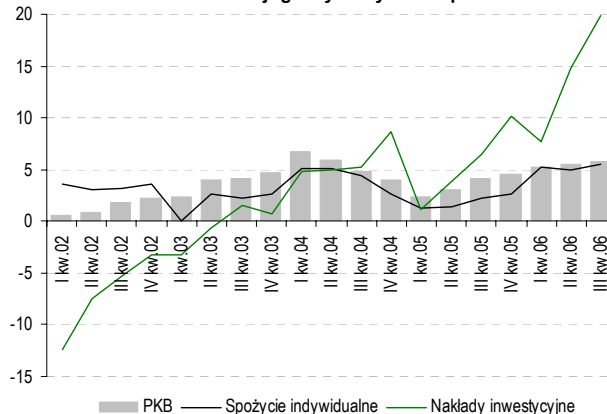
▪ Stopy procentowe pozostały bez zmian i wygląda na to, że ocena Rady odnośnie średnioterminowych perspektyw inflacji nie zmieniła się od poprzedniego posiedzenia.

▪ Niestety, komunikat po raz kolejny nie przedstawił zbyt wiele szczegółów odnośnie tego, jakie są przewidywania inflacyjne Rady po roku 2007. Trudno więc określić o ile niższa od projekcji NBP jest prognoza inflacji Rady.

▪ W komunikacie Rada przedstawiła szacunki NBP odnośnie wzrostu PKB w trzecim kwartale, stwierdzając, że może być on wyższy od 5,5%, szczególnie dzięki dalszemu ożywieniu inwestycji. Mimo tego Rada nie zdecydowała się na podwyżkę stóp.

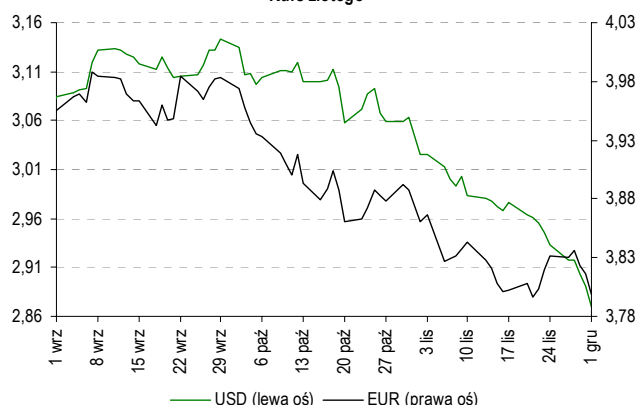
▪ Podtrzymujemy opinię, że polityka pieniężna pozostanie bez zmian, co najmniej przez najbliższe miesiące, oczekując na bardziej przekonujące sygnały ze strony danych gospodarczych.

Wzrost PKB i jego wybranych komponentów



Monitor rynku

Kurs złotego

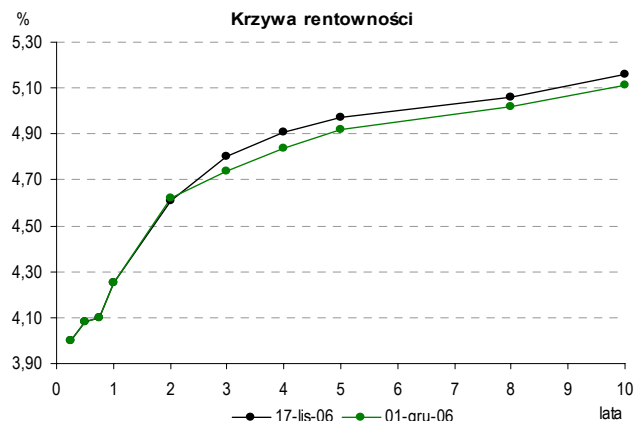


Powrót do umocnienia

W minionym tygodniu kurs złotego początkowo był dosyć stabilny wobec głównych walut, choć stopniowo się umacniał. Pod koniec tygodnia zyskał dodatkowe wsparcie dzięki bardzo dobrym danym PKB za III kw. oraz prognozie Ministerstwa Finansów spadku EURPLN do 3,7 do lutego. Złoty umocnił się od minionego piątku o 0,7% do euro i 2,3% do dolara.

Bardzo dobre dane PKB za III kw. oraz dalszy pozytywny rozwój sytuacji gospodarczej (PKB w IV kw. może również zaskoczyć in plus), oraz dobre nastawienie do regionu w dalszym ciągu będą pozytywnie oddziaływać na złotego. Kurs EURPLN może dalej spadać, a w tym tygodniu powinien pozostać w przedziale 3,75-3,85, a USDPLN w 2,83-2,93. Istotnym pasmem oporu dla EURPLN będzie przedział 3,78-3,79, a kolejnym poziom 3,75.

Krzywa rentowności

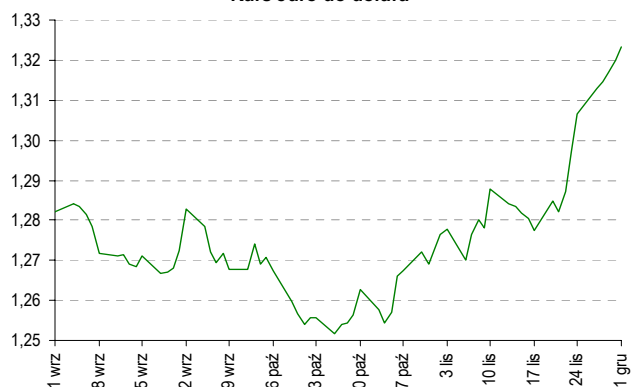


Spadek rentowności na rynku długu

Stopniowo umocnienie nastąpiło też na rynku długu, a rentowności obligacji spadły o 7-9 pb w ciągu tygodnia. Wzrosty cen nastąpiły mimo wysokiego PKB oraz informacji o dużej podaży papierów skarbowych w grudniu, i były wsparte przez sytuację na rynkach bazowych.

Wydaje się, że po znaczącym umocnieniu na rynku długu od początku października (m.in. dzięki rynkom bazowym i przesuwaniu się oczekiwań, co do decyzji o podwyżce stóp) obligacje są dość drogie, jednak pozytywny nastrój może się utrzymać jeśli prognozy Ministerstwa Finansów się zrealizują. Dane z rynku pracy oraz PKB nie przekonały większości RPP o konieczności szybkich podwyżek. Przy braku danych krajowych w tym tygodniu obligacje będą głównie pod wpływem danych zagranicznych.

Kurs euro do dolara

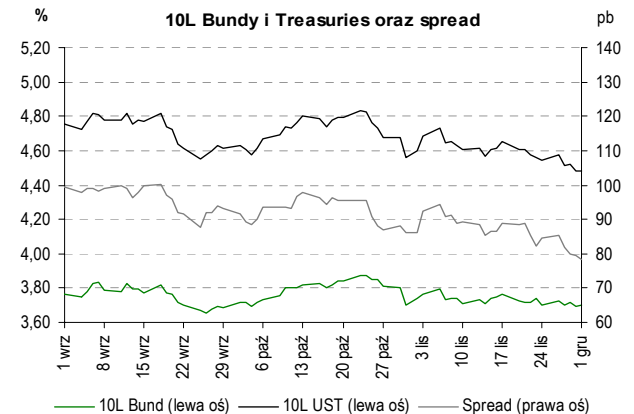


EURUSD powyżej 1,33

W poprzednim tygodniu dolar pozostawał na słabych poziomach, a negatywny wpływ na zielonego miały słabe dane o zamówieniach na dobra trwałe i indeks zaufania konsumentów w USA. Dolar zyskał po rewizji danych o PKB, jednak dobre dane o PKB w EMU i słabszy indeks Chicago PMI i ISM przyczyniły się do dalszej wyżki kursu EURUSD, który wzrósł w ciągu tygodnia o 1,6% do 1,33.

Po pokonaniu ważnych technicznych poziomów przez kurs EURUSD, oczekujemy, że dolar może w dalszym ciągu tracić na wartości, w związku ze spowolnieniem gospodarczym i oczekiwanymi obniżkami stóp w USA, oraz wzrostami stóp w strefie euro (kolejna już w czwartek). W przyszłym tygodniu kluczowe będą też dane z rynku pracy i wskaźniki aktywności PMI, ISM.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Spadek rentowności w USA dzięki słabym danym

Słabe dane z USA (zamówienia na dobra trwałe, indeks zaufania konsumentów, Chicago PMI) spowodowały spadek długoterminowych rentowności Treasuries (10-letnie rentowności spadły o 8 pb do 4,47%). Rynek lekko się osłabił po dobrych danych o PKB, choć ruch ten był krótkoterminowy z uwagi na niższe dane inflacyjne (PCE). Ceny 10-letnich Bundów nie zmieniły się w istotny sposób.

W przyszłym tygodniu nastąpi publikacja kilku ważnych danych, przede wszystkim z amerykańskiego rynku pracy. Wskaźniki aktywności mogą potwierdzić spowolnienie w USA, a rynek skupi uwagę również na posiedzeniu EBC (spodziewana podwyżka). Sugestie, co do dalszego zacieśniania w EU-12, może zawierać komunikat EBC, zwłaszcza w kontekście mocniejszego euro.

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. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group