

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 grudnia 2006

Chociaż przedświąteczna atmosfera sprzyja wyciszeniu na rynku finansowym, ostatni tydzień przed Bożym Narodzeniem będzie obfitował w nowe informacje. Prezydent prawdopodobnie wskaże nowego kandydata na stanowisko prezesa NBP. Niewykluczone, że będzie to równie zaskakujący wybór, co za pierwszym razem. Rynek finansowy powinien przyjąć to ze spokojem, o ile poszukiwania kandydata się nie przedłużą, zagrażając, że po wygaśnięciu kadencji Leszka Balcerowicza bank centralny przez pewien czas nie będzie miał szefa. Tymczasem, pod przewodnictwem obecnego prezesa NBP odbędzie się ostatnie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie oczekujemy zmian w polityce pieniężnej i stopy procentowe powinny pozostać bez zmian, gdyż większość członków RPP wciąż nie widzi poważnego zagrożenia dla celu inflacyjnego w średnim terminie. Tym bardziej, że ostatnie dane o płacach i inflacji okazały się niższe od oczekiwań. Seria publikowanych w tym tygodniu danych powinna potwierdzić siłę wzrostu gospodarczego w IV kwartale, ale równocześnie także bez zdecydowanych negatywnych sygnałów dla perspektyw inflacji. Spora porcja wydarzeń zaplanowana jest też za granicą, gdzie na pierwszy plan wysuną się publikacje danych o inflacji i wzroście gospodarczym w USA oraz niemiecki wskaźnik Ifo.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (18 grudnia)							
12:00	POL	Przetarg 2,2 mld zł 5-tyg., 1 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
11:00	EMU	Handel zagraniczny	X	mld €	1,9	-	2,0
WTOREK (19 grudnia)							
14:00	POL	Ceny produkcji	XI	% r/r	3,1	3,4	3,4
14:00	POL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	14,8	13,9	14,6
7:00	JP	Spotkanie BOJ – raport					
9:00	GER	Indeks Ifo	XII		106,8	-	106,8
14:30	USA	Liczba rozpoczętych inwestycji budowlanych	XI	mln	1,5	-	1,486
14:30	USA	PPI	XI	% m/m	0,4	-	-1,6
ŚRODA (20 grudnia)							
	POL	Spotkanie RPP – decyzja		%	4,0	4,0	4,0
CZWARTEK (21 grudnia)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	14,0	12,7	13,3
10:00	POL	Stopa bezrobocia	XI	%	14,8	14,8	14,9
14:30	USA	Bazowy PCE	III kw.	%	2,2	-	2,2
14:30	USA	Finalny PKB	III kw.	%	2,2	-	2,2
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed	XII		5,5	-	5,1
PIĄTEK (22 grudnia)							
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury	XII				
14:00	POL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	1,4	1,6	1,3
14:30	USA	Bazowy PCE	XI	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	XI	%	1,1	-	-8,2
16:00	USA	Finalny MIchigan	XII		90,0	-	92,1

* - 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

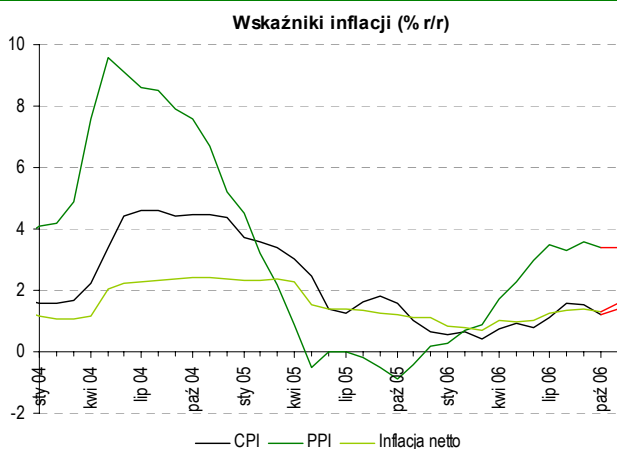
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Sporo informacji przed Świętami

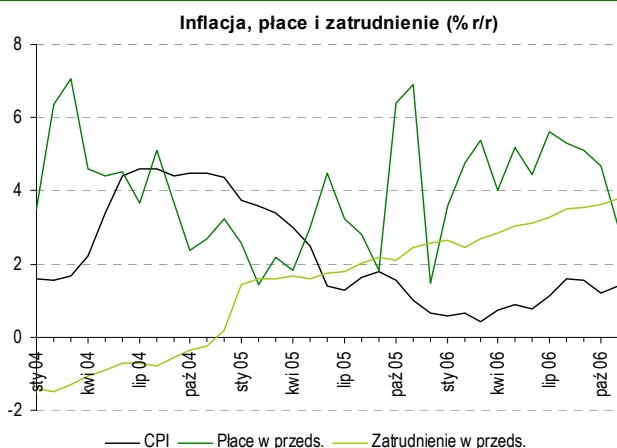


- Ostatni tydzień przed Bożym Narodzeniem to zwykle okres malejącej aktywności na rynkach finansowych. W tym roku będzie zapewne podobnie, jednak zanim zapanuje zupełnie świąteczny nastrój, pojawi się szereg istotnych informacji.
- Prezydent RP poda zapewne nazwisko nowego kandydata na prezesa NBP. Nowa nominacja powinna być neutralna dla rynku, podobnie jak poprzednia. Sejm nie zdąży już rozpatrzyć tej kandydatury przed Świętami i głosowanie odbędzie się na posiedzeniu zaczynającym się 10 stycznia.
- Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zakończy się zanim jeszcze zostaną opublikowane wszystkie dane z tego miesiąca, więc Rada nie będzie miała pełnego obrazu sytuacji. Tym bardziej spodziewamy się, że stopy procentowe pozostaną ponownie bez zmian, a RPP będzie oczekiwać na więcej informacji o możliwym rozwoju sytuacji ekonomicznej i inflacyjnej.



- Rynek finansowy spodziewa się bardzo wysokiego wzrostu produkcji przemysłowej o prawie 15% r/r. Naszym zdaniem wzrost ten może być nieco skromniejszy, w granicach 14% (tym razem liczba dni roboczych nie będzie miała wpływu), co mimo wszystko będzie bardzo dobrym wynikiem.
- Równie dobre powinny być dane o sprzedaży detalicznej – 14% r/r wg prognoz rynkowych, ok. 13% naszym zdaniem. W sumie dane potwierdzą wysokie tempo wzrostu PKB w IV kwartale, przekraczające 5,5%.
- Spodziewane są też optymistyczne dane z rynku pracy – spadek stopy bezrobocia do 14,8% oraz potwierdzenie bardzo dobrych danych BAEL za III kwartał.
- Dane inflacyjne będą miały raczej mały wpływ na rynek. PPI pokaże brak presji na ceny producentów, a wzrost inflacji bazowej publikowany w piątek po południu nie zdąży już zapewne istotnie wpłynąć na nastroje przed Świętami.

Miniony tydzień w gospodarce – Umiarkowana inflacja i płace



- Wzrost inflacji w listopadzie do 1,4% był słabszy niż oczekiwano. Z drugiej strony, było to zasługą głównie cen paliw i żywności, podczas gdy wg naszych szacunków inflacja netto wzrosła silniej, do 1,6% r/r. Jednak naszym zdaniem nie zmienia to perspektyw polityki pieniężnej, ponieważ jest to nadal poziom znacznie poniżej celu RPP.
- Płace wzrosły w listopadzie zaledwie o 3,1% r/r (rynek oczekiwał ok. 4%), za to zatrudnienie podskoczyło o 3,8% r/r (kolejny rekord). W sumie, dane wzmocniły rynek długu, jednak niższa dynamika płac mogła być efektem wysokiej bazy (w ub.r. w listopadzie wypłacono premie dla górników) i zapewne odbije w górę w grudniu.
- Deficyt obrotów bieżących był wyższy od prognoz, ale dane były pozytywne dla gospodarki, ponieważ potwierdziły bardzo szybki wzrost obrotów handlu zagranicznego i duży napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Cytat tygodnia – Kto na prezesa?

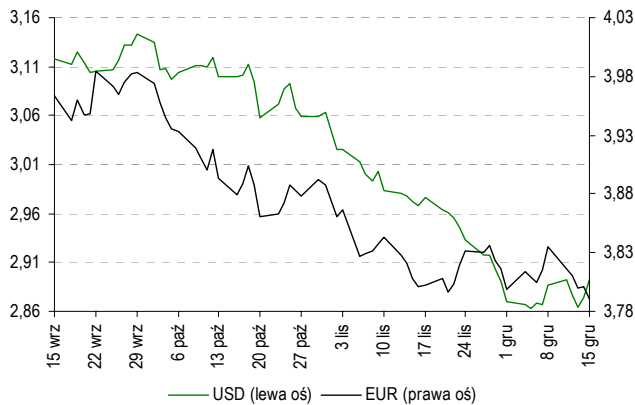
Lech Kaczyński, Prezydent RP, Reuters, 15 grudnia
[pyt.: Ilu ma Pań kandydatów na prezesa NBP?] *Teraz maksymalnie dwóch. Jest mało czasu, nie mogę jeszcze przekazać nazwisk.*

Zyta Gilowska, minister finansów, PAP, Reuters, 15 grudnia
[pyt.: Czy zostanie Pani prezesem NBP?] *Nie, dobrze mi tam, gdzie jestem. [...] Nie dostałam propozycji. Niespecjalnie mi na tym zależy. Nic mi nie wiadomo, żeby była taka propozycja.*

Na razie poszukiwania nowego kandydata na stanowisko prezesa NBP rynek znosi dość spokojnie. Nowa nominacja może okazać się równie nieoczekiwana jak poprzednia, ale powinno to zostać przyjęte neutralnie, o ile kandydat będzie charakteryzował się podobnym przygotowaniem merytorycznym. Niepokój rynku mógłby jednak wzrosnąć, gdyby poszukiwania się przeciągały, grożąc tym, że bank centralny nie będzie miał szefa do czasu następnego posiedzenia RPP, na którym podejmowane są decyzje o stopach procentowych.

Monitor rynku

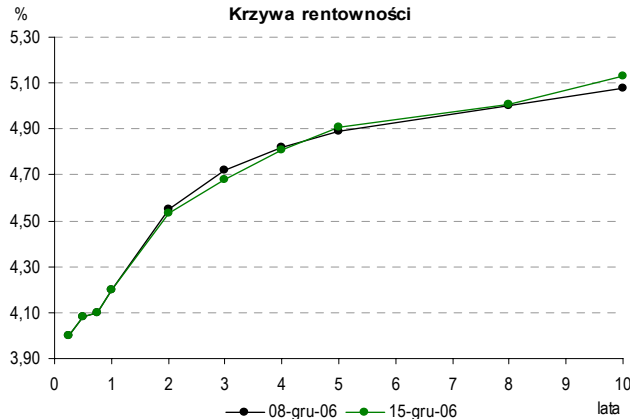
Kurs złotego



Złoty najmocniejszy od marca

- Przez większą część minionego tygodnia złoty umacniał się dzięki pozytywnemu nastawieniu ze strony inwestorów zagranicznych do regionu. W piątek doszło do lekkiej korekty, co również było związane z ruchami w regionie (m.in. wypowiedzi prezesa słowackiego banku centralnego o przeszacowanej koronie). EURPLN pokonał poziom 3,8, a USDPLN niemal nie zmieniał się przy mocniejszym dolarze na rynkach światowych.
- Sądzymy, że dobre nastroje w regionie mogą się utrzymać przed końcem roku i nie spodziewamy się gwałtownej przeceny. Złoty może się jeszcze umocnić do euro, a ważnymi poziomami oporu będą 3,78 i 3,75. Kurs USDPLN będzie w dużej mierze zależał od kursu EURUSD i danych z USA. Oczekujemy, że kurs EURPLN będzie się wahał w przedziale 3,75-3,85, a USDPLN 2,83-2,93.

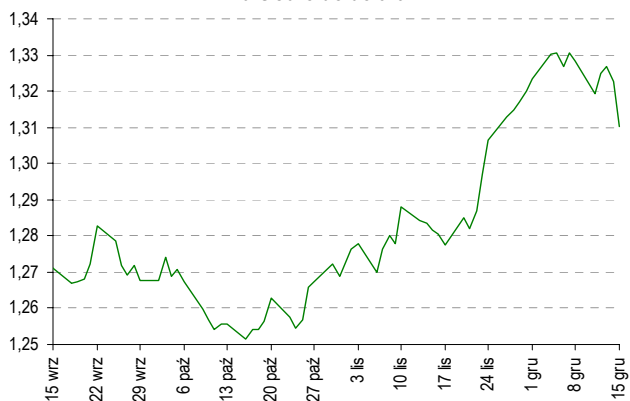
Krzywa rentowności



Zagranica osłabia dług

- Polski obligacje osłabiły się w ostatnich dniach o ok. 10pb, głównie na długim końcu krzywej rentowności za sprawą znacznego osłabienia na rynkach bazowych. Aukcja zamiany również wpisała się w nieco gorsze nastroje. Krótki koniec krzywej był wsparty przez niższy od oczekiwań CPI. Pod koniec tygodnia rynek umocnił się za sprawą niższego CPI w USA i krajowych danych o płacach.
- Sądzymy, że w najbliższych dniach Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy bez zmian, a komunikat może nie zawierać istotnych zmian w porównaniu do poprzedniego miesiąca biorąc pod uwagę nowe dane. Obligacje będą pod wpływem danych o sprzedaży detalicznej, inflacji bazowej (możliwe lekkie osłabienie) i zachowania na rynkach bazowych.

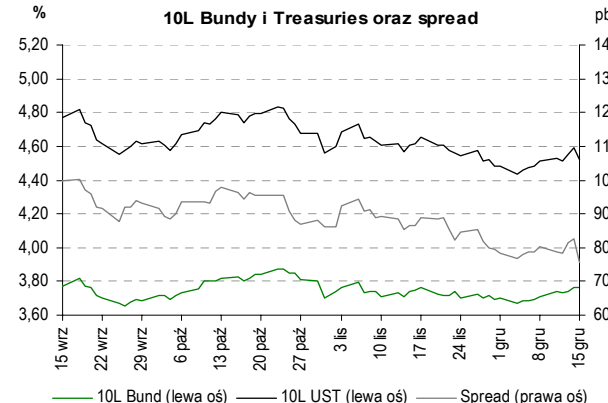
Kurs euro do dolara



Dolara odrabia część strat

- W ostatnich dniach doszło do umocnienia dolara na rynkach międzynarodowych o ok. 1,6% wobec euro. Spadek kursu EURUSD nastąpił w reakcji m.in. na lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy z poprzedniego tygodnia, dane o sprzedaży detalicznej i pozytywne dla PKB dane o bilansie handlowym w USA. Pod koniec tygodnia nastąpiła korekta po opublikowaniu danych inflacyjnych.
- Uważamy, że trend deprecjacyjny dolara się nie zakończył, a nastąpiła jedynie korekta po wcześniejszym znaczącym osłabieniu. Kurs EURUSD może się ustabilizować wokół poziomów 1,31-1,33 z ryzykiem wybicia w stronę 1,35. Indeks Ifo, dane z rynku nieruchomości oraz PPI i finalne dane o PKB oraz indeks Philadelphia z USA będą najistotniejsze w tym tygodniu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rynki bazowe nieco słabsze

- Zarówno amerykańskie jak i niemieckie obligacje skarbowe osłabiły od poprzedniego tygodnia w dalszej reakcji na dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Ruch ten wzmocniły dane o sprzedaży detalicznej. 10-letnie rentowności Treasuries i Bundów wzrosły nawet do 4,6% i 3,79, choć publikacji słabszej inflacji CPI w USA nastąpiła korekta odpowiednio do 4,53% i 3,75%.
- Dane z rynku nieruchomości mogą wspierać amerykański dług w kontekście komunikatu Fed. W strefie euro najważniejszy będzie indeks Ifo oraz śródowne wystąpienie prezesa EBC. Istotne będą też dane o PKB za III kw. w USA, w tym ważny dal Fed wskaźnik inflacyjny PCE oraz zamówienia na dobra trwałe.

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