

Dwutygodnik ekonomiczny

25 grudnia 2006 – 7 stycznia 2007

Życzymy naszym Czytelnikom wszystkiego najlepszego z okazji Świąt Bożego Narodzenia i Nowego Roku. Kolejny raport tygodniowy opublikujemy w piątek 5-go stycznia.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, ale napisała w komunikacie (po raz pierwszy), że zacieśnienie polityki może się okazać konieczne, aby utrzymać inflację blisko celu w przyszłości. Rada zasugerowała jednocześnie, że perspektywy inflacji na najbliższe dwanaście miesięcy poprawiły się ostatnio, co daje pewien komfort w przyjętej przez Radę postawie wyczekiwania. Chociaż nadal istnieją pewne ryzyka dla inflacji w 2008 r. (do pewnego stopnia już wycenione przez rynek), to wydaje się, że prawdopodobieństwo tego, że inflacja trwale przekroczy cel inflacyjny jest zdaniem Rady wciąż poniżej 50%. Dlatego też, stopy procentowe pozostały bez zmian i podobnie będzie w najbliższych miesiącach, jeśli nadchodzące dane ekonomiczne nie zmienią obrazu sytuacji. W minionym tygodniu dowiedzieliśmy się, że wciąż mamy do czynienia z szybkim tempem wzrostu gospodarczego (wysoka produkcja i sprzedaż), co jednak nie stwarza znaczącego ryzyka dla celu inflacyjnego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
WTOREK (26 grudnia)							
Drugi dzień świąt Bożego Narodzenia							
16:00	USA	Indeks Richmond Fed dla sektora usług	XII			-	11,0
ŚRODA (27 grudnia)							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	XI	m	1,0	-	1,004
CZWARTEK (28 grudnia)							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	XII		102,0	-	102,9
16:00	USA	Sprzedaż domów	XI	m		-	6,24
PIĄTEK (29 grudnia)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	8,6	-	8,5
16:00	USA	Chicago PMI	XII		51,0	-	49,9
WTOREK (2 stycznia)							
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących	III kw.	mIn €		-863	-1 184
14:00	POL	Bilans handlowy	III kw.	mIn €		-1 305	-646
16:00	USA	ISM – sektor przetwórczy	XII			-	
	USA	Protokół FOMC				-	
ŚRODA (3 stycznia)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 2-letnich (niepotwierdzone)					
CZWARTEK (4 stycznia)							
11:00	EMU	Wstępny HICP	XII	% r/r	1,9	-	1,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	XI	%		-	4,7
16:00	USA	ISM dla sektora usług	XII			-	58,9
PIĄTEK (5 stycznia)							
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych	XII		110,6	-	110,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	'000		-	132,0

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

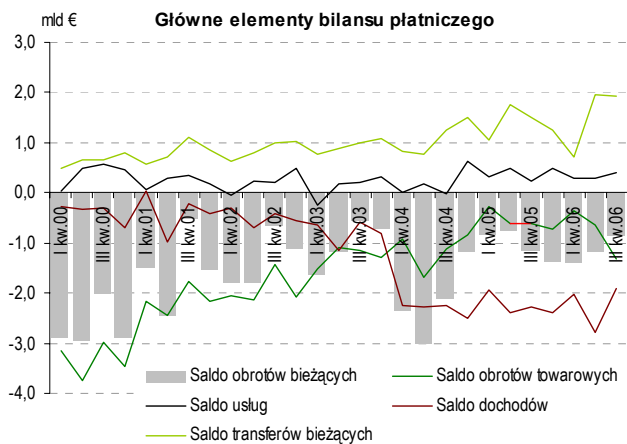
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Spokojny okres świąteczny?



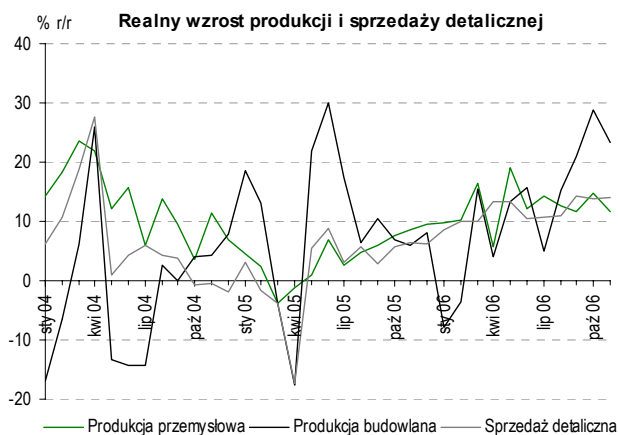
▪ Najbliższy czas powinien być na rynku finansowym dość spokojny, tym bardziej, że jedyną publikacją będzie bilans płatniczy za trzeci kwartał, który zapewne nie będzie znacząco różny od tego, co pokazały dane miesięczne.

▪ Co prawda politycy też mają przerwę świąteczną, ale jest szansa, że Prezydent mianuje nowego kandydata na stanowisko prezesa NBP. Równie dobrze może się to stać jednak w styczniu. Pozostanie wówczas niewiele czasu przed końcem kadencji Leszka Balcerowicza (10 stycznia).

▪ Ciekawiej przedstawia się kalendarz za granicą, gdzie publikacje danych rozpoczną się już w najbliższy wtorek, kiedy polski rynek będzie wciąż świętował.

▪ Kluczowe wydają się dane z rynku nieruchomości w USA w tygodniu poświęconym, a w Nowym Roku protokół po posiedzeniu Fed oraz dane z amerykańskiego rynku pracy.

Miniony tydzień w gospodarce – PKB przyspiesza, a inflacja wciąż niska

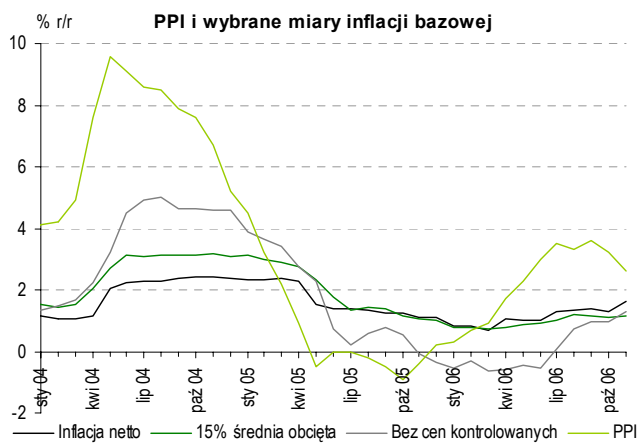


▪ Choć zarówno wzrost produkcji jak i sprzedaży detalicznej był w listopadzie nieco poniżej oczekiwań rynku, to wyniki te były bardzo dobre, potwierdzając szybki wzrost gospodarczy w ostatnim kwartale roku.

▪ W budownictwie wzrost produkcji spowolnił z 28,7% r/r do 23,4%, ale nadal oznacza to szybkie tempo ekspansji, sugerujące, że aktywność inwestycyjna pozostaje wysoka.

▪ Wygląda na to, że nawet optymistyczne przewidywania dotyczące wzrostu PKB w IV kwartale muszą być rewidowane w górę, gdyż wynik w wysokości 6% wydaje się jak najbardziej do osiągnięcia. Zasugerowały to wypowiedzi wiceprezes GUS, a swoje prognozy zmieniło również Ministerstwo Finansów.

▪ Wskaźniki koniunktury za grudzień sugerują, że ekspansja gospodarcza utrzymuje się w końcówce roku.



▪ Zgodni z naszymi oczekiwaniami inflacja netto wzrosła w listopadzie do 1,6% z 1,3% w poprzednim miesiącu, co było powyżej rynkowego konsensusu na poziomie 1,4%. Pozostałe miary inflacji bazowej również wzrosły, choć 15% średnia obciążona o 0,04 pkt proc. do 1,15%. Średnia wszystkich miar inflacji bazowej to 1,3%

▪ Ceny producentów zwiększyły się w listopadzie o 2,6% r/r, co było poniżej prognoz. Wydaje się, że korzystne kształtowanie się cen surowców oraz silny złoty odegrały znaczącą rolę w utrzymywaniu niskich cen. Ceny spadły nawet (o 0,3% m/m) w przetwórstwie przemysłowym, a ich roczny wzrost wyniósł zaledwie 1,3% r/r).

▪ Presja inflacyjna nie jest za bardzo nadal widoczna na poziomie cen producenta, nie wspominając już o cenach detalicznych. Po raz kolejny sprzedaż detaliczna wzrosła szybciej w ujęciu realnym niż nominalnym.

Cytat tygodnia – Inflacja wzrośnie. Ale o ile?

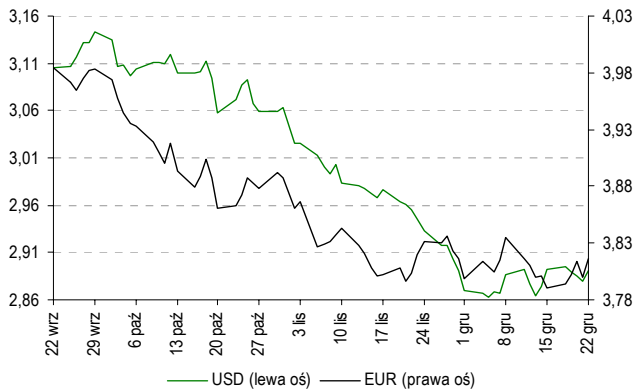
Andrzej Sławiński, członek RPP; PAP, 21 grudnia

Zmiany strukturalne przyniosą z czasem podwyższenie potencjalnego tempa wzrostu, a więc takiego, które nie rodzi napięć inflacyjnych. (...) Na razie trzeba liczyć się z tym, że tempo wzrostu może utrzymywać się powyżej potencjału gospodarki, co może przynieść presję inflacyjną, a tym samym konieczność zacieśnienia polityki pieniężnej, o czym była mowa w komunikacie RPP. Moim zdaniem, istnieje spore prawdopodobieństwo, że konieczność taka wystąpi.

Profesor Sławiński odniósł się do kluczowego zdania w ostatnim komunikacie, potwierdzając, że istnieje ryzyko wzrostu stóp. Co prawda zmiany zachodzące w gospodarce (napływ inwestycji bezpośrednich, wzrost wydajności, większa otwartość gospodarki zwiększająca konkurencję) podwyższą potencjalne tempo wzrostu PKB w dłuższym okresie, jednak w międzyczasie nastąpi (powszechnie oczekiwany) wzrost inflacji. Naszym zdaniem, kluczowe jest do jakiego poziomu inflacja wzrośnie, a według naszych prognoz cel inflacyjny nie jest zagrożony.

Monitor rynku

Kurs złotego

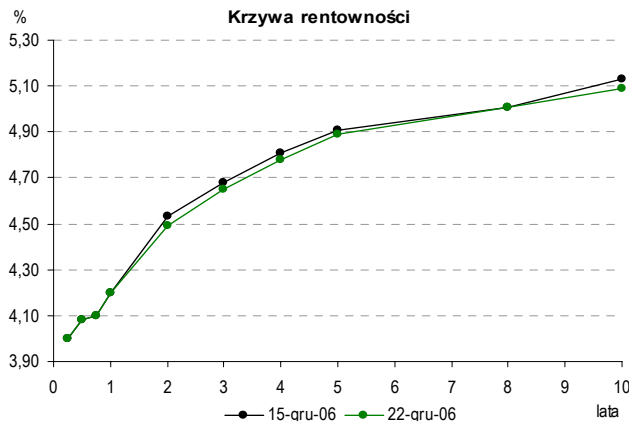


Złoty stabilny przed końcem roku

Na początku ubiegłego tygodnia złoty osłabił się w związku z zamieszaniem na rynkach finansowych w Tajlandii, które przełożyło się także na inne rynki wschodzące. Niedługo potem sytuacja ustabilizowała się i złoty odrobił część strat. Kurs EURPLN wzrósł o 0,8%, a USDPLN spadł o 0,4%.

Koniec roku powinien być bardzo spokojny, a aktywność ograniczona. W najbliższym tygodniu złoty powinien pozostać stabilny. W pierwszych dniach przyszłego roku sytuacja powinna przedstawiać się podobnie, a polska waluta może się jeszcze nieco umocnić, o ile na rynku długu nie nastąpi przecena. Oczekujemy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,75-3,85, a USDPLN będzie się wahał między 2,83, a 2,93.

Krzywa rentowności

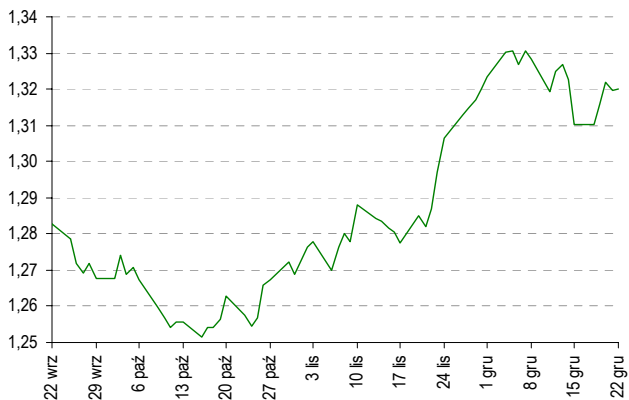


Obligacje wciąż mocne

W minionym tygodniu rentowności obligacji spadły o ok. 2 pb, mimo osłabienia na rynkach bazowych. Zdecydowane umocnienie nastąpiło po publikacji niższych od oczekiwań danych o cenach producentów. Słabsze dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej również wspierały rynek. RPP nie zmieniła stóp, a jastrzębie sformułowania w komunikacie zostały zignorowane przez rynek.

Przed Nowym Rokiem nic ciekawego na rynku obligacji nie powinno się wydarzyć. Na początku nowego roku również powinno być spokojnie, choć pewien wpływ na ceny może mieć zachowanie na rynkach bazowych w związku z publikacją kolejnych danych w USA. Ostatnie komentarze członków RPP mogą przyczynić się do lekkiej korekty w pierwszych tygodniach nowego roku.

Kurs euro do dolara

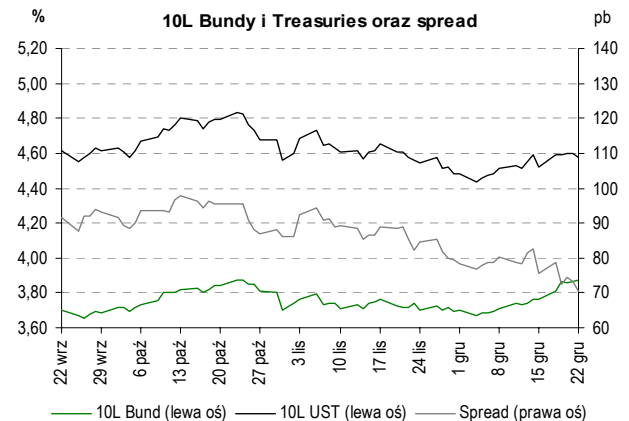


Euro mocniejsze w oczekiwaniu na podwyżki stóp

W ostatnich dniach doszło do ponownego wzrostu kursu EURUSD (ok. 1%) głównie w reakcji na wysoki indeks aktywności Ifo. Oczekiwania na dalsze podwyżki stóp w strefie euro wsparły także wypowiedzi prezesa EBC. Do lekkiej korekty kursu EURUSD doszło po wysokim PPI i danych z rynku nieruchomości w USA, jednak została ona powstrzymana dzięki słabszemu wzrostowi PKB i indeksowi Philly Fed.

Okres międzywiąteczny powinien przebiegać w bardzo spokojnej atmosferze, choć tym czasie kilka istotnych danych zostanie opublikowana. Aktywność może wzrosnąć na początku roku, kiedy światło dzienne ujrzy protokół FOMC, indeks aktywności ISM i dane z rynku pracy w USA. Kurs EURUSD może czas ustabilizować się w przedziale 1,31-1,33, z ryzykiem wybicia do 1,35.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Nieco słabiej na rynkach bazowych

Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosły w trakcie tygodnia do o 3 pb 4,55%. Osłabienie wywołał przede wszystkim wyższy od oczekiwań PPI, choć wsparciem okazały się dane o PKB, i indeks Philadelphia. Natomiast Bundy osłabiły w reakcji na indeks Ifo i wypowiedzi prezesa EBC. 10-letnie rentowności wzrosły o ok. 6 pb do 3,86%.

Osłabienie w części sektorów w USA przełożyło się na inne rynki, m.in. pracy, co spowoduje cięcia stóp o 75 pb do III kw. Pod koniec roku może być widoczne lekkie ożywienie i wzrost rentowności. Stopy w strefie euro wzrosną o 25 pb w I kw. 2007. Przyszły tydzień powinien być spokojny, choć jeśli dane z rynku nieruchomości w USA będą odbiegały od prognoz wtedy zmienność może nieco wzrosnąć. Po Nowym Roku opublikowane będą istotne dane oraz protokół Fed.

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