

Tygodnik ekonomiczny

1 – 7 października 2007

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej na posiedzeniu w minionym tygodniu. W komunikacie stwierdzono, że co prawda bilans ryzyk dla celu inflacyjnego uległ poprawie, ale nadal pozostaje asymetryczny w górę, co oznacza utrzymanie przez Radę nieformalnego restrykcyjnego nastawienia w polityce pieniężnej i sugeruje kontynuację podwyżek stóp. Zdaniem Rady pełniejsza ocena ryzyka wzrostu inflacji ponad cel możliwa będzie po analizie napływających danych. Biorąc pod uwagę, że ważnymi elementami analizy są procesy na rynku pracy oraz stopień ekspansywności polityki fiskalnej oraz fakt, że istotne nowe informacje w tym zakresie będą znane dopiero po październikowym posiedzeniu Rady, podtrzymujemy nasze oczekiwania, że kolejna podwyżka stóp nastąpi w listopadzie.

Już po posiedzeniu pojawiły się wypowiedzi „jastrzębich” członków Rady, sugerujące zmniejszenie ich skłonności do podwyżek stóp, ale naszym zdaniem stopniowy wzrost inflacji w dalszej części roku oraz kolejne dane z rynku pracy, które pokażą utrzymywanie się zagrożeń dla inflacji w średnim terminie, skłonią RPP do kontynuacji zaostrzenia polityki pieniężnej.

W minionym tygodniu zarówno na krajowym rynku walutowym, jak i na rynku obligacji nie było widać wyraźnego kierunku. Biorąc pod uwagę, że w tym tygodniu brak jest istotnych wydarzeń w kraju poza aukcją 2-letnich obligacji, w najbliższych dniach rynek będzie szukał kierunku śledząc wydarzenia na rynkach zagranicznych. Kluczowe będą ostatnie dni tygodnia. W czwartek istotne będą wypowiedzi szefa EBC Jean'a Claude'a Trichet, ale na pierwszy plan w całym tygodniu wysuwają się, jak zwykle na początku miesiąca, piątkowe dane o zatrudnieniu w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (1 października)							
10:00	EMU	PMI sektor przetwórczy	IX	pkt	53,2	-	54,3
16:00	USA	ISM sektor przetwórczy	IX	pkt	52,5	-	52,9
WTOREK (2 października)							
11:00	EMU	PPI	VIII	% r/r	1,7	-	1,8
16:00	USA	Transakcje sprzedaży domów w toku	VIII	%	-2,5		-12,2
ŚRODA (3 października)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 2-letnich					
-	GER	Dzień wolny	-	-	-	-	-
10:00	EMU	PMI sektor usług	IX	pkt	54,0	-	58,0
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	0,5	-	0,5
14:15	USA	Raport ADP	IX	tys.	60,0	-	38,0
16:00	USA	ISM sektor usług	IX	pkt	55,0	-	55,8
CZWARTEK (4 października)							
13:00	UK	Spotkanie Banku Anglii – decyzja o stopach	-	%	5,75	-	5,75
13:45	EMU	Spotkanie EBC – decyzja o stopach	-	%	4,0	-	4,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	VIII		-2,5	-	3,7
PIĄTEK (5 października)							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	tys.	90,0	-	-4,0
14:30	USA	Bezrobocie	IX	%	4,7	-	4,6

Źródło: Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

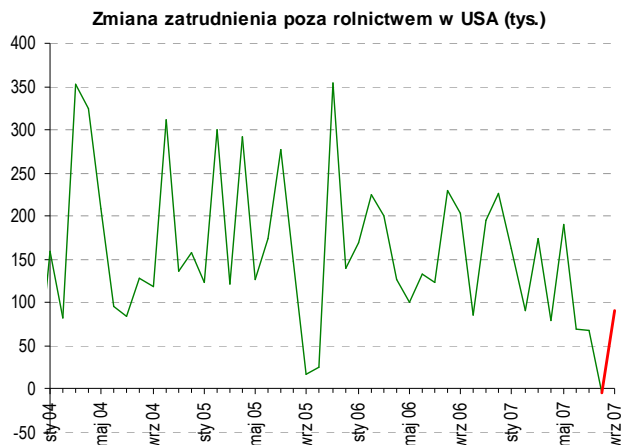
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Uwaga skupiona na danych z USA



- W tym tygodniu, wobec braku istotnych wydarzeń w kraju, uwaga rynków skupiona będzie na wydarzeniach za granicą, głównie publikacjach danych z USA.
- Jak zwykle na początku miesiąca, kluczowa będzie publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Oczekiwania wskazują na wyraźne odbicie po nieoczekiwanym spadku zatrudnienia przed miesiącem.
- Duże znaczenie mogą mieć również indeksy ISM oraz kolejne dane z rynku nieruchomości.
- W kraju zaplanowana jest tylko aukcja 2-letnich obligacji, ale można oczekiwać, że w tygodniu po posiedzeniu RPP pojawią się wypowiedzi bankierów centralnych. Być może pozwolą one stwierdzić, czy w Radzie rzeczywiście słabnie skłonność do podwyżek, co zasugerowały niedawne wypowiedzi członków RPP Dariusza Filara i Haliny Wasilewskiej-Trenkner (patrz niżej).

Miniony tydzień w gospodarce – Ekspansja gospodarki trwa, stopy bez zmian

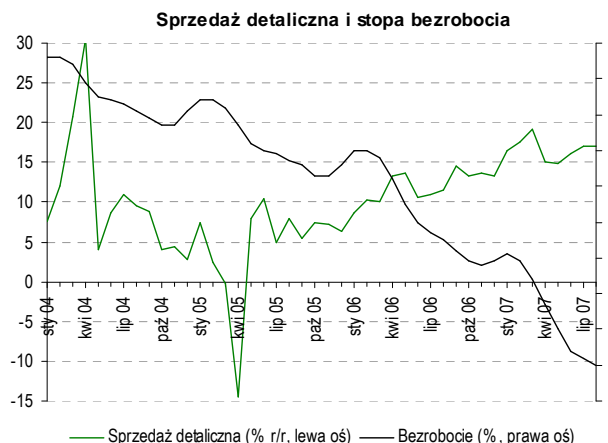
Wybrane fragmenty komunikatu po wrześniowym posiedzeniu RPP

W sierpniu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w Polsce wyniosło 1,5%. Obniżenie inflacji w III kw. 2007 r., jakkolwiek głębsze, niż wcześniej oczekiwano, ma charakter przejściowy. Rada ocenia, że w IV kw. 2007 r. inflacja znajdzie się w pobliżu celu inflacyjnego, który wynosi 2,5%.

W ocenie Rady, w średnim okresie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego obniżyło się w pewnym stopniu wskutek dokonanego wcześniej zacieśnienia polityki pieniężnej, choć jest nadal wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu. Pełniejsza ocena skali ryzyka wzrostu inflacji ponad cel inflacyjny NBP będzie możliwa po analizie danych napływających w nadchodzącym okresie.

Rada będzie bacznie obserwować dynamikę i strukturę wzrostu popytu krajowego, w tym stopień ekspansywności polityki fiskalnej, kształtowanie się bilansu obrotów bieżących, relację pomiędzy tempem wzrostu wynagrodzeń i wydajności pracy, poziom kursu złotego oraz oddziaływanie procesów globalizacyjnych na gospodarkę, a także rozwój sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych.

- Komunikat Rady po posiedzeniu, zgodnie z oczekiwaniami bez podwyżki stóp, nie był zaskakujący.
- Lista czynników, które wg Rady będą ograniczać inflację w średnim okresie wydłużyła się o „ewentualne spowolnienie wzrostu w gospodarce światowej”. Lista czynników przemawiających za wzrostem inflacji pozostała bez zmian.
- Głębszy niż oczekiwano spadek inflacji w III kw. uznany został przez Radę za zjawisko przejściowe, co sugeruje, że nie ma ono wpływu na perspektywy polityki pieniężnej.
- Rada stwierdziła co prawda, że bilans dla ryzyka uległ poprawie, ale takie samo stwierdzenie pojawiło się w lipcu, a miesiąc później nastąpiła podwyżka. Sądzimy jednak, że tym razem Rada dłużej wstrzyma się z podwyżką, biorąc pod uwagę, że ważne informacje dotyczące rynku pracy i polityki fiskalnej, czyli kluczowych dla RPP obszarów, dostępne będą dopiero w listopadzie.



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 17,4%, bardziej niż się spodziewano, wspierana przez szybszy od prognoz wzrost dochodów gospodarstw domowych. Realnie sprzedaż wzrosła o 16,1% r/r, szybciej niż w lipcu (15% r/r).
- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła do 12%, zgodnie z prognozami. W kolejnych miesiącach prawdopodobne są dalsze spadki i na koniec br. stopa bezrobocia rejestrowanego powinna obniżyć się do 11,5%.
- Przewidywana dalsza poprawa na rynku pracy sugeruje kontynuację szybkiego wzrostu konsumpcji w kolejnych kwartałach, co będzie ważnym elementem podtrzymującym szybki wzrost PKB. Równocześnie jednak dynamika cen pozostaje pod kontrolą, co pokazał zarówno spadek deflatora sprzedaży (do 1,1% r/r z 1,8% r/r w lipcu i średnio 1,4% r/r w II kwartale), jak i spadek wszystkich miar inflacji bazowej.

Cytat tygodnia – Czy konieczne będą kolejne podwyżki?

Halina Wasilewska-Trenkner, RPP; Thomson Financial, 27 IX

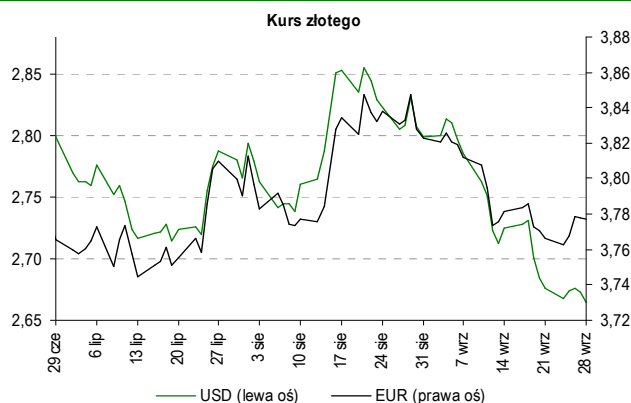
W tym momencie ciężko powiedzieć, czy kolejne podwyżki będą konieczne, ale nie można ich wykluczyć [...] W sierpniu sądziłam, że 1 lub 2 podwyżki będą konieczne w ciągu roku, ale teraz jestem skłonna do zrewidowania tamtej opinii. Może się okazać, że dotychczasowe zacieśnienie będzie wystarczające do zdławienia presji inflacyjnej. Musimy być ostrożni, by nie zaszkodzić naszymi decyzjami gospodarce.

Dariusz Filar, RPP; Reuters, 28 IX

Czy tych sygnałów [za podwyżką] będzie wystarczająco dużo w październiku, tego nie wiem. Być może odpowiednią ilość danych będziemy mieć do grudnia, ale być może dane, które będą wskazywać na podwyżkę stóp będą później, dopiero na początku przyszłego roku.

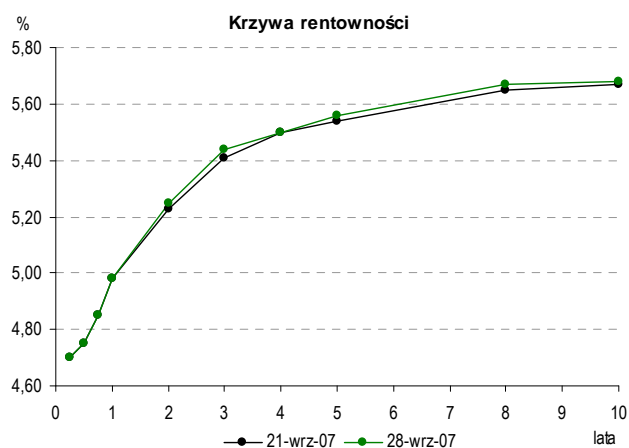
Wypowiedzi członków Rady uważanych za „jastrzębi” osłabiły oczekiwania rynku (spadki stawek FRA) na podwyżki stóp. Rzeczywiście wydaje się na ich podstawie, że skłonność do następnych podwyżek zmniejszyła się nawet wśród konserwatywnych bankierów centralnych. Zarówno dla Wasilewskiej-Trenkner, jak i Filara istotna będzie październikowa projekcja inflacji, ale wg Filara RPP może nie mieć wystarczająco dużo pewności o konieczności następnej podwyżki nawet w listopadzie, gdy otrzyma dane z rynku pracy za III kw., oraz w grudniu, gdy będzie już dysponować danymi o PKB za III kw. Naszym zdaniem dane z rynku pracy mogą być na tyle istotnym sygnałem, że skłonią RPP do podwyżki.

Monitor rynku



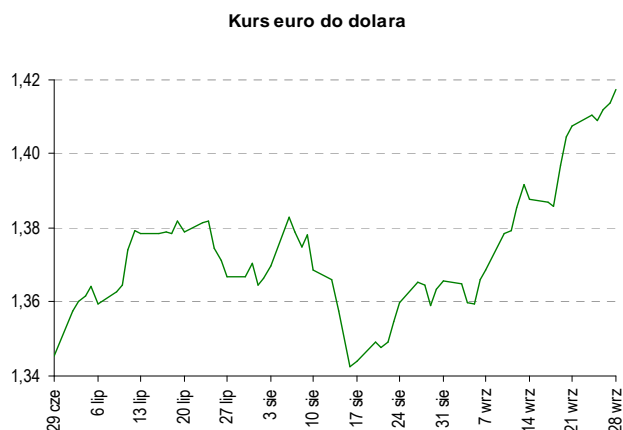
Złoty mocniejszy do dolara, słabszy do euro

- W minionym tygodniu złoty umocnił się wobec tracącego na światowych rynkach dolara, ale osłabił się wobec euro. Siła krajowej waluty względem koszyka tych dwóch walut nie uległa istotnej zmianie. Dobrą informacją dla złotego nie były wypowiedzi członków RPP, które osłabiły oczekiwania na podwyżki stóp w Polsce. Najważniejsze dla złotego były jednak nastroje na światowych rynkach, które w minionym tygodniu ulegały zmianom, ale bez wyraźnego kierunku.
- W najbliższym tygodniu o notowaniach złotego ponownie przesądzi sytuacja za granicą, bo brak będzie istotnych wydarzeń w kraju. Utrzymujemy przedział oczekiwanych wahań dla EURPLN na 3,73-3,83, a dla dolara nieznacznie obniżamy do 2,62-2,72.



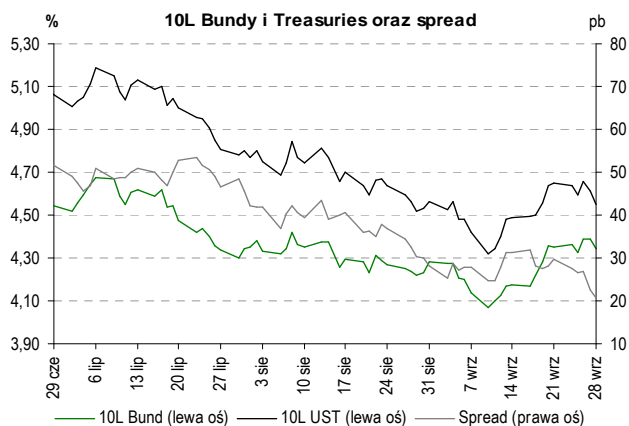
Bez wyraźnego kierunku na krajowym rynku długu

- Miniony tydzień nie przyniósł istotnych zmian na krajowym rynku długu. Publikowane w ciągu tygodnia krajowe dane były zgodne lub bardzo bliskie oczekiwaniom, więc nie miały wpływu na rynek stopy procentowej. Wypowiedzi „jastrzębich” członków Rady, sugerujące zmniejszenie ich skłonności do dalszych podwyżek stóp nie wpłynęły znacząco na obligacje, choć spowodowały spadek stawek FRA.
- W najbliższym tygodniu na lokalnym rynku również nie powinno być gwałtownych zmian sytuacji ze względu na brak wielu istotnych wydarzeń w kraju. W kalendarzu jest tylko aukcja 2-letnich obligacji. Polski rynek będzie więc podążał w ślad za rynkami bazowymi, a na nich kluczowe będą ostatnie dni tygodnia.



Dolar bije kolejne rekordy słabości

- Za nami kolejny nieudany tydzień dla amerykańskiej waluty. Nie służą jej przede wszystkim rosnące pod wpływem publikowanych danych oczekiwania na kolejne obniżki stóp przez Fed. W rezultacie kurs EURUSD osiągał w ciągu tygodnia kolejne rekordowo wysokie poziomy. W piątek udało się nawet pokonać poziom 1,42. Wydaje się, że dolar może dalej słabnąć, jeśli najbliższe dane o zmieniają obrazu sytuacji.
- Najbliższy tydzień przyniesie wiele istotnych dla dolara publikacji danych w USA. Dla kursu EURUSD ważne będą również informacje ze strefy euro, szczególnie wynik posiedzenia EBC, nie tyle sama decyzja (powszechnie oczekuje się ponownie braku zmian stóp), co komentarze szefa EBC na konferencji prasowej.



Huśtawka nastrojów na bazowych rynkach długu

- Na bazowych rynkach długu utrzymuje się bardzo pozytywne nastawienie inwestorów do obligacji o krótkim terminie zapadalności, co ma związek ze wzmocnieniem oczekiwań na obniżki stóp przez Fed i pauzę w podwyżkach stóp przez EBC. Obligacje o dłuższym terminie są jednak pod negatywnym wpływem rosnących obaw o wzrost napięć inflacyjnych przy mniej konserwatywnej postawie banków centralnych. Po wahaniach w ciągu tygodnia, na koniec polskiej sesji w piątek rentowności 10-letnich Treasuries i Bondów spadły do odpowiednio 4,55% i 4,34% wobec 4,65% i 4,35% tydzień wcześniej.
- Dla zachowania rynków bazowych, podobnie jak dla dolara ważne będą zarówno dane z USA, z kluczową rolą raportu o zatrudnieniu poza rolnictwem, jak i posiedzenie EBC.

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