

Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 października 2007

Opublikowana prognoza inflacji Ministerstwa Finansów była zaskakująco wysoka. W ostatnich miesiącach nasze szacunki okazywały się bardziej trafne. Gdyby jednak ta prognoza się zrealizowała mogłoby to zmienić perspektywę członków RPP na kształtowanie się stóp procentowych w najbliższych miesiącach, co byłoby o tyle istotne, że ostatnio udzielane komentarze niektórych z nich mogą wskazywać, że mogą oni zechcieć odłożyć decyzję o podwyżce stóp na dalszy termin lub dokonać zacieśnienia polityki pieniężnej w mniejszym stopniu niż jest to oczekiwane. Podtrzymujemy opinię, że do kolejnej podwyżki stóp dojdzie w listopadzie.

W ostatnich dniach na krajowym rynku finansowym przeważała stabilizacja. Złoty oscylował w wąskim paśmie wahań wobec euro i lekko osłabił się w stosunku do dolara. Z kolei na rynku obligacji doszło do delikatnego wystromienia krzywej. Gracze rynkowi oczekiwali na posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian. Jednak ton komunikatu EBC uległ nieznacznej zmianie na nieco mniej jastrzębi, co m.in. było związane z zamieszczeniem na międzynarodowych rynkach finansowych. Dane o zatrudnieniu w USA przewyższyły oczekiwania i dokonano rewizji w górę za poprzedni miesiąc, co zmniejszyło obawy o recesję w USA.

Początek tego tygodnia może być dosyć spokojny z uwagi na dzień wolny w Stanach Zjednoczonych. W dalszej jego części inwestorzy zwrócą uwagę na protokół FOMC z wrześniowego posiedzenia, na którym Fed obniżył stopy procentowe aż o 50 pb widząc rosnące ryzyka dla wzrostu gospodarczego w USA. Publikacja ta może rzucić więcej światła na sposób rozumowania i argumentację członków ciała decyzyjnego Rezerwy Federalnej. Z kolei dane o sprzedaży detalicznej i indeks Michigan wskażą wpływ spowolnienia na rynku nieruchomości oraz sytuacji na rynkach finansowych na nastroje i zachowania konsumentów. Jeśli będą dobre, mogą ożywić obawy inflacyjne. Te wydarzenia będą mieć wpływ na rozwój sytuacji również na polskim rynku. Nie spodziewamy się by ten tydzień dostarczył przełomowych informacji, które istotnie wpłynęłyby na złotego oraz obligacje. Nastroje na rynku długu mogą wskazać wyniki aukcji obligacji 10-letnich.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (8 października)							
11:00	POL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 0,5 mld zł					
	USA	Dzień wolny					
WTOREK (9 października)							
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC					
ŚRODA (10 października)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 10-letnich DS1017 o wartości 1,5-2,5 mld zł					
16:00	USA	Zapasy hurtowe	VIII	%	0,3	-	0,2
CZWARTEK (11 października)							
11:00	EMU	PKB	II kw.	%r/r		-	3,2
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (import)	IX	%	0,7	-	-0,3
14:30	USA	Bilans handlowy	VIII	\$ mld	-59,0	-	-59,25
PIĄTEK (12 października)							
14:00	POL	Podaż pieniądza M3	IX	%r/r		15,0	15,6
14:30	USA	PPI	IX	%m/m	0,4	-	-1,4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	IX	%m/m	0,3	-	0,3
16:00	USA	Wstępny indeks Michigan	X	pkt	84	-	83,4

Źródło: Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

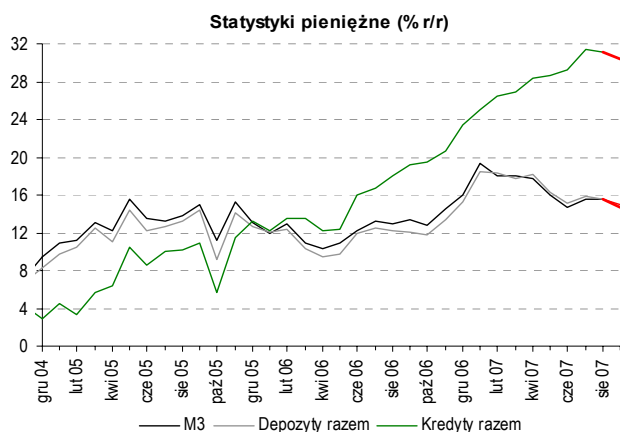
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

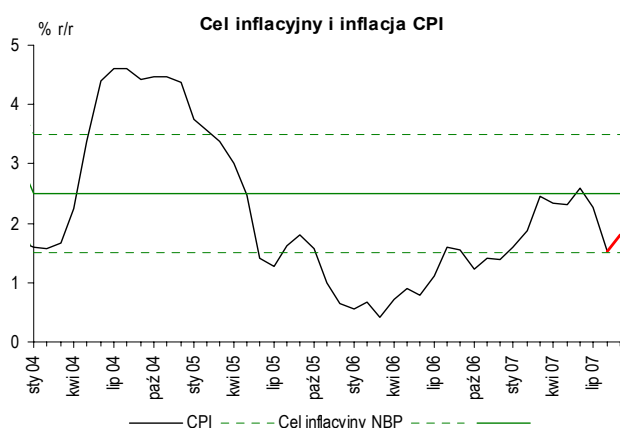
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Protokół FOMC pokaże kulisy obniżki stóp w USA

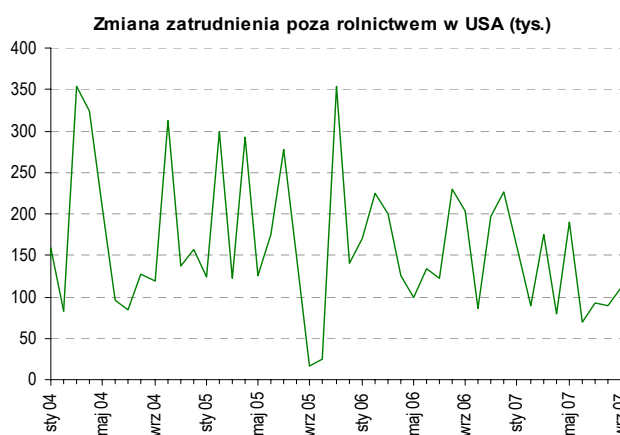


- Początek tygodnia powinien być dosyć spokojny biorąc pod uwagę dzień wolny w Stanach Zjednoczonych.
- Gracze rynkowi skupią uwagę na protokole z wrześniowego posiedzenia Fedu, który może przedstawić szczegółowo czynniki, które stały za dosyć zaskakującą decyzją o obniżce stóp procentowych aż o 50 pb.
- Z wydarzeń krajowych najistotniejsza będzie aukcja 10-letnich obligacji. Pod koniec tygodnia poznamy statystyki pieniężne za wrzesień. Oczekujemy, że dynamika podaży pieniądza utrzymuje się na wysokim poziomie (15,0% r/r) przy wysokim wzroście kredytów o ok. 30% (dla gosp. domowych ok. 40% jak i przedsiębiorstw ok. 22%).
- Istotniejsze mogą okazać się dane o sprzedaży detalicznej w USA, które pokażą czy pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów przekłada się na ograniczenie konsumpcji.

Miniony tydzień w gospodarce – Dosyć wysoka prognoza CPI Ministerstwa Finansów, gołębi ton EBC



- Według wstępnych szacunków Ministerstwa Finansów inflacja przyspieszyła we wrześniu do 2% r/r z 1,5% r/r przy wzroście cen o 0,5% m/m.
- Jest to dość wysoki szacunek, ponieważ nasza prognoza wskazuje na przyspieszenie dynamiki cen do zaledwie 1,8% r/r, a niektóre prognozy rynkowe są jeszcze niższe.
- Nie zostały podane szczegóły nt. prognozy ministerstwa, ale można przypuszczać, że tak znaczny wzrost cen wynika m.in. z założenia znacznych podwyżek na rynku żywności.
- Warto przypomnieć, że w ostatnich dwóch miesiącach te prognozy były mniej trafne niż nasze. Gdyby tym razem prognoza MinFin się sprawdziła, zapewne w dużym stopniu odwróciłoby to pozytywną wymowę niskich danych sierpniowych, co mogłoby mieć niekorzystny wpływ na ocenę perspektywy inflacji przez członków RPP.



- EBC pozostawił główną stopę procentową na poziomie 4,0% i zrezygnował w komunikacie ze sformułowania, że polityka pieniężna w EMU pozostaje akomodacyjna. Bank podtrzymał opinię, że głównym zmartwieniem pozostaje troska o stabilność cenową, jednak potrzeba więcej danych przed kolejną decyzją o zmianie stóp. Wg EBC istnieje ryzyko w górę dla inflacji i w dół dla wzrostu gospodarczego. Prezes Trichet stwierdził, że należy podjąć działania, aby pomóc rynkom finansowym w normalnym funkcjonowaniu. Naszym zdaniem do kolejnej podwyżki stóp w strefie euro może dojść dopiero w przyszłym roku w zależności od rozwoju sytuacji gospodarczej w USA.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło bardziej niż oczekiwano, a dane za poprzednie miesiące zostały znacząco zrewidowane w górę, co mogło zmniejszyć obawy o recesję w USA.

Cytat tygodnia – Możliwe zmniejszenie skali podwyżek?

Marian Noga, RPP; Thomson Financial, Reuters, 1 X

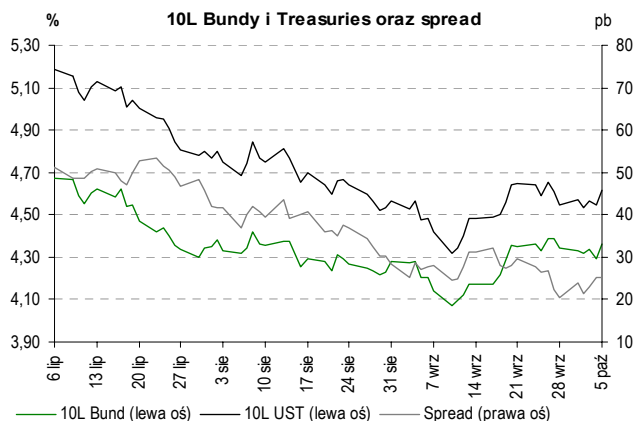
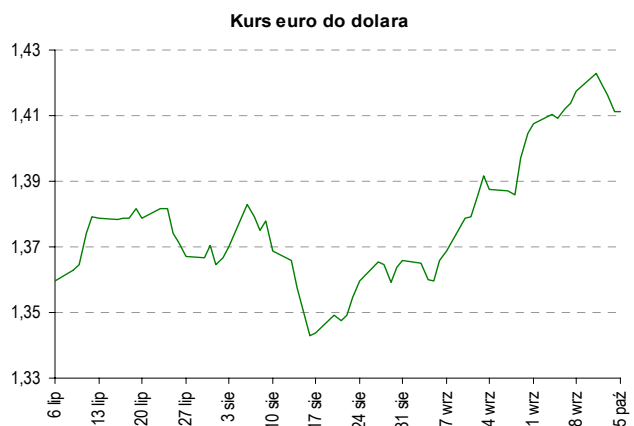
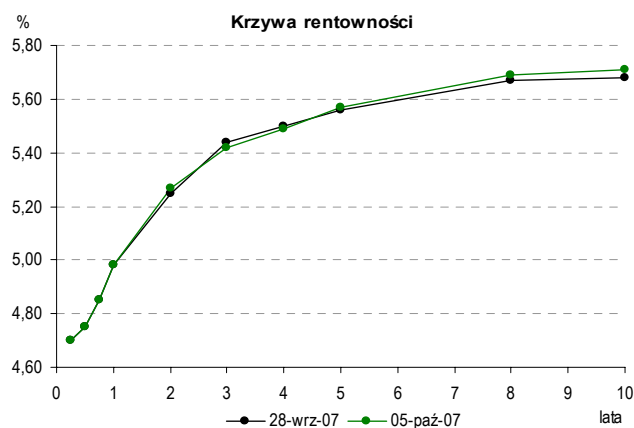
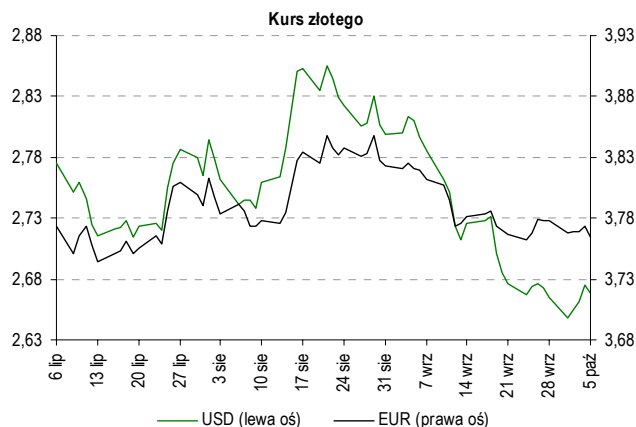
W tym roku powinna nastąpić jeszcze jedna podwyżka stóp. Jeśli okaże się, że inflacja jedynie nieznacznie przekroczy cel [na koniec roku], może się okazać, że jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych w przyszłym roku będzie wystarczająca, a cykl zacieniania zakończyłyby się w marcu. Jeśli będzie bliżej 3%, będziemy prawdopodobnie potrzebować dwóch podwyżek stóp procentowych [także do marca]. Wtedy, jeśli wszystko dobrze pójdzie, pierwsza obniżka pod koniec 2008 roku mogłaby nastąpić.

Mirosław Pietrewicz, RPP; Reuters, 1 X

Te optymistyczne prognozy [październikowej projekcji] mogą spowodować, że nie będziemy zmuszeni zmieniać parametrów polityki pieniężnej do połowy 2008 roku.

Kolejny członek RPP dopuszcza możliwość braku podwyżki stóp w tym roku lub ograniczenie łącznej skali podwyżek stóp. Niższa niż w lipcu ścieżka inflacji w październikowej projekcji może wspierać taki scenariusz. Sierpniowa inflacja mogła wprawić niektórych członków RPP w konsternację. Wydaje się jednak, że niższa inflacja postrzegana jest przez większość członków Rady jako zjawisko przejściowe, natomiast ryzyko silnego wpływu spowolnienia gospodarki światowej na polską w wyniku kryzysu na rynkach finansowych, jako raczej ograniczone. W tej sytuacji kluczowe pozostają dane z rynku pracy oraz komentarze w tych kwestiach Andrzeja Wojtyny, Andrzeja Sławińskiego i Jana Czekaja, którzy przesadzili o tegorocznych podwyżkach stóp.

Monitor rynku



EURPLN w wąskim przedziale

W minionym tygodniu nie odnotowano spektakularnych zmian na krajowym rynku walutowym. Złoty nieznacznie umocnił się wobec euro, choć kurs EURPLN oscylował w bardzo wąskim przedziale wahań 3,76-3,78. Natomiast wobec dolara złoty stracił na wartości. W dużej mierze takie zachowanie złotego było wynikiem zmian relacji EURUSD.

W kolejnych dniach polski rynek walutowy powinien być dosyć stabilny. Na ten tydzień nie zaplanowano ważnych publikacji danych w kraju, co powinno sprzyjać niewielkim ruchom na rynku. Złoty będzie pozostawał pod wpływem nastrojów na międzynarodowych rynkach, choć i tu nie powinno dojść do gwałtownych ruchów. Na ten tydzień utrzymujemy przedział wahań dla kursu EURPLN na poziomie 3,73-3,83, a dla USDPLN 2,62-2,72.

Lekkie wystromienie krzywej rentowności

Bardzo senna atmosfera panowała na krajowym rynku długu. Krótki koniec krzywej lekko się umocnił po wypowiedziach bankierów centralnych i mimo dosyć wysokiej prognozy inflacji Ministerstwa Finansów. Z kolei dłuższy koniec lekko się osłabił mimo w miarę stabilnych stawek na rynkach bazowych. W rezultacie doszło do lekkiego wystromienia krzywej rentowności.

Podobnie jak na rynku walutowym brak istotnych publikacji w kraju spowoduje, że istotniejsza dla rynku długu będzie sytuacja na rynkach międzynarodowych. Aukcja obligacji długoterminowych wskaże nastroje panujące na rynku. Jednak gracze będą oczekiwać na dane o inflacji oraz statystyki z rynku pracy, które ukażą się na początku przyszłego tygodnia.

Odreagowanie dolara

Po okresie, kiedy dolar osłabiał się wobec euro do rekordowo niskich poziomów w minionym tygodniu doszło do lekkiego odreagowania waluty amerykańskiej głównie w wyniku technicznej korekty. Ponadto w pewnym stopniu do takiego ruchu mogły przyczynić się wypowiedzi polityków ze strefy euro o zbyt dużej sile waluty. Mimo, że komunikat EBC był mało „jastrzebi” to nie osłabił on na dłuższą euro. Do tego przyczyniły się za to dane o zatrudnieniu w USA.

Początek tygodnia na zagranicznych rynkach może być spokojny ze względu na dzień wolny w USA. W dalszej części tygodnia istotny będzie protokół FOMC oraz dane o bilansie handlowym. Sprzedaż detaliczna oraz indeks Michigan wskażą wpływ osłabienia na rynku nieruchomości i zamieszania na rynkach finansowych na zachowania i nastroje konsumentów.

Dane z rynku pracy w USA osłabiają Treasuries

W ostatnich dniach doszło do wzrostu stawek obligacji o długim terminie w USA w związku z lepszymi danymi z amerykańskiego rynku pracy. W odniesieniu do niemieckich obligacji ten efekt był zniwelowany przez dosyć gołębi komunikat EBC. Rentowność 10-letnich Treasuries wzrosła w ciągu tygodnia do 4,59% z 4,55%, z kolei rentowność 10-letnich Bundów została na poziomie 4,34%.

W najbliższych dniach kluczowy wpływ na bazowe rynki długu będzie miał protokół z wrześniowego posiedzenia FOMC i dane o sprzedaży detalicznej w USA. Istotne mogą być też dane PPI i wskaźnik Michigan. Mogą przyczynić się do lekkiego wzrostu rentowności na dłuższym końcu. Szczególnie istotny będzie kontekst zagrożeń inflacyjnych przy oczekiwanych obniżkach stóp procentowych.

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