

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 listopada 2007

Wzrost awersji na globalnych rynkach przyczynił się do osłabienia kursu złotego. O ile wcześniej złoty był dość odporny na kolejne fale awersje do ryzyka na globalnym rynku, to w minionym tygodniu krajowa waluta była bardziej wrażliwa na pogorszenie nastrojów na świecie. Wydaje się, że ma to związek z malejącą wiarą inwestorów, rozbudzoną w czasie powyborczej euforii, na podjęcie przez nowy rząd radykalnych reform i szybkie wejście do strefy euro. W rezultacie, nastąpił wzrost rentowności długoterminowych obligacji w okolice poziomów sprzed wyborów. Krótki koniec krzywej rentowności ucierpiał natomiast po publikacji wyższych od prognoz danych o inflacji i z rynku pracy.

Rząd koalicji PO i PSL został już zaprzysiężony i na najbliższy piątek zapowiedziane jest *expose* nowego premiera oraz głosowanie nad wotum zaufania. Nie należy spodziewać się, aby były z tym jakiegokolwiek problemy. Z wypowiedzi przedstawicieli PO wynika, że w *expose* nowego premiera nie należy również spodziewać się zbyt wielu konkretów na temat planowanej polityki gospodarczej.

Poza wotum zaufania dla nowego rządu, nowy tydzień przyniesie kolejną porcję krajowych danych. Wtorkowe dane o produkcji powinny potwierdzić, że na początku IV kwartału gospodarka nadal rozwija się w solidnym tempie, ale wolniej niż w I połowie roku. Dane o PPI pokażą wg naszych prognoz przyspieszenie cen produkcji, ale głównie za sprawą efektu bazy i wzrostu cen surowców, podczas gdy wzrost cen w innych, konkurencyjnych branżach powinien pozostać umiarkowany. Publikowane w piątek miary inflacji bazowej pokażą naszym zdaniem, że przynajmniej na razie rdcen procesów inflacyjnych pozostaje pod kontrolą.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (19 listopada)							
-	POL	Przetarg bonów skarbowych					
WTOREK (20 listopada)							
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw	I-III kw.	-	-	-	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu	X	% r/r	9,4	8,8	5,2
14:00	POL	PPI	X	% r/r	2,5	2,5	2,0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	X	mln	1,17	-	1,191
ŚRODA (21 listopada)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	ost. tydzień	tys.	330,0	-	339,0
16:00	USA	Finalny indeks Michigan	XI	pkt	75,0	-	80,9
19:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	-	-	-	-	-
CZWARTEK (22 listopada)							
14:00	POL	Protokół z posiedzenia RPP	XI	-	-	-	-
-	USA	Dzień wolny	-	-	-	-	-
PIĄTEK (23 listopada)							
14:00	POL	Inflacja bazowa	X	% r/r	1,4	1,4	1,2
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury gospodarczej	XI	-	-	-	-
-	POL	Głosowanie nad wotum zaufania dla rządu	-	-	-	-	-
-	JP	Dzień wolny	-	-	-	-	-
10:00	EMU	Wstępny PMI, sektor przetwórczy	XI	pkt	51,0	-	51,5
10:00	EMU	Wstępny PMI, sektor usług	XI	pkt	55,2	-	55,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

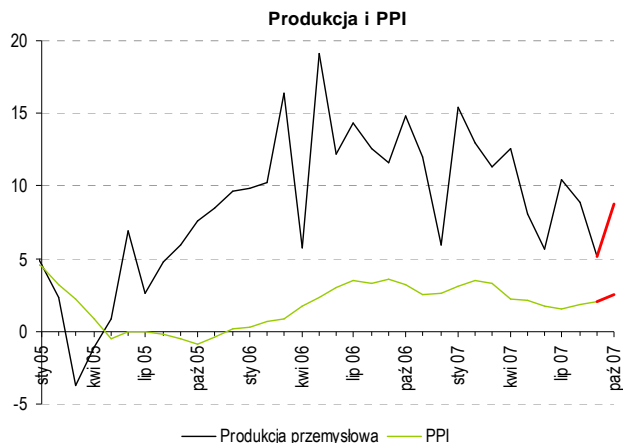
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Nowe dane w kraju, mniejsza aktywność za granicą



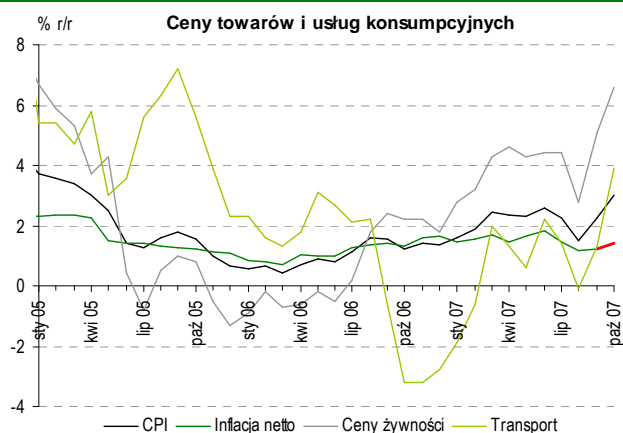
▪ Na najbliższy tydzień nie zaplanowano zbyt wielu ważnych publikacji danych za granicą, a aktywność światowych rynków może być ograniczona przez dzień wolny w USA w czwartek i w Japonii w piątek.

▪ Na takim tle będzie sporo wydarzeń w kraju. Na pierwszy plan wysuwają się wtorkowe dane o produkcji przemysłowej za październik, które powinny pokazać szybszy wzrost niż we wrześniu, nieco szybszy niż średnio w III kw. Tego samego dnia poznamy dane o PPI, które będą wskazówką, jak silnie presja kosztowa przekłada się na ceny produkcji. Dane o wynikach finansowych pokażą natomiast na ile rosnące koszty szkodzą kondycji firm.

▪ Publikacja minut RPP jak zwykle raczej nie wniesie zbyt wiele do oceny perspektyw polityki pieniężnej.

▪ Piątkowe dane o inflacji bazowej powinny potwierdzić, że rdzeń procesów inflacyjnych pozostaje pod kontrolą.

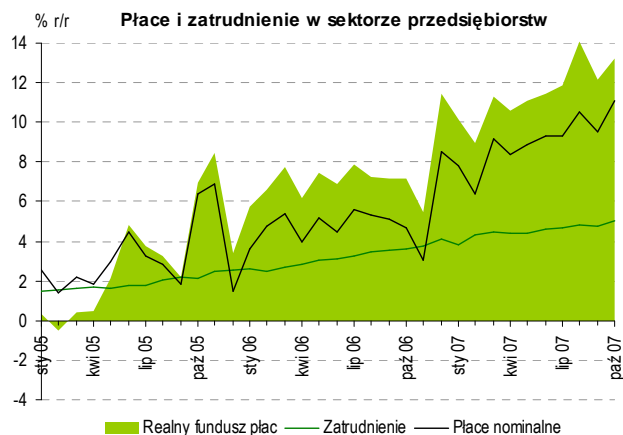
Miniony tydzień w gospodarce – Ceny żywności podwyższają inflację



▪ Ceny konsumpcyjne w październiku wzrosły zgodnie z naszą prognozą o 0,6% m/m (słabiej niż oczekiwał rynek i MinFin), ale roczna inflacja wyniosła 3% (powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego, a zgodnie z szacunkiem MinFin). Za przyspieszenie inflacji odpowiedzialny był głównie szybki wzrost cen żywności.

▪ Zmiany cen pozostałych kategorii towarów i usług były zgodne z naszymi prognozami. W rezultacie, inflacja netto wyniosła wg naszych szacunków 1,4% r/r, czyli tyle samo co dla prognozy CPI w październiku na poziomie 2,8% r/r.

▪ Dane o inflacji nie zmieniły oceny średnioterminowych perspektyw inflacji i nie zmieniają oczekiwanego przez nas scenariusza polityki pieniężnej. Statystyki pieniężne za październik potwierdziły pewne spowolnienie ekspansji monetarnej, odzwierciedlającej delikatne wyhamowanie gospodarki w II połowie br.



▪ Dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw okazały się wyraźnie wyższe od oczekiwań. W krótkim okresie może to oznaczać większą presję kosztową na firmy i silniejszy popyt konsumpcyjny, a więc zagrożenie dla inflacji, ale w dłuższym okresie wzrost płac przekraczający dynamikę wydajności pracy może zagrozić aktywności gospodarczej. W sumie, dane zwiększyły prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych na listopadowym posiedzeniu RPP.

▪ Bilans płatniczy za wrzesień pokazał niższy od prognoz deficyt obrotów bieżących, co jednak nie wynikało z lepszych sald handlowego, lecz z mniejszego od prognoz deficytu w dochodach. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, deficyt handlowy znacząco wzrósł, ze względu na spowolnienie eksportu, podczas gdy import był poniżej oczekiwań, nawet pomimo dużej, jednorazowej transakcji.

Cytat tygodnia – RPP nie musi reagować gwałtownie

Stanisław Owsiak, członek RPP, PAP, 14 XI

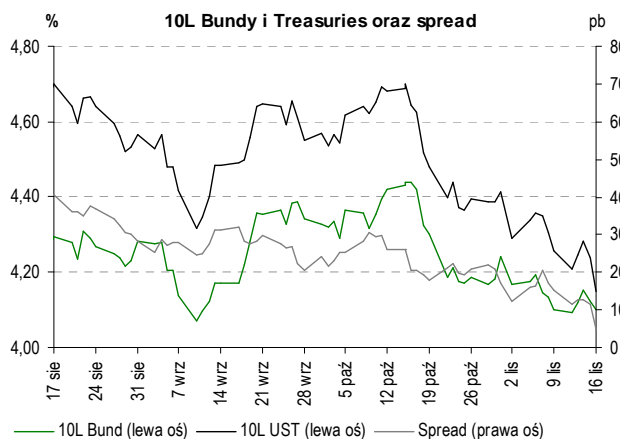
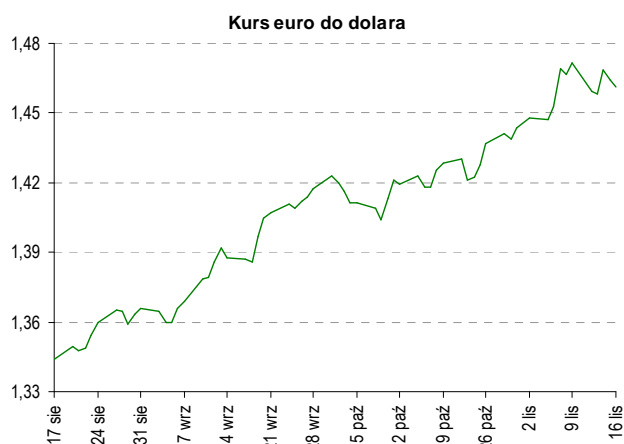
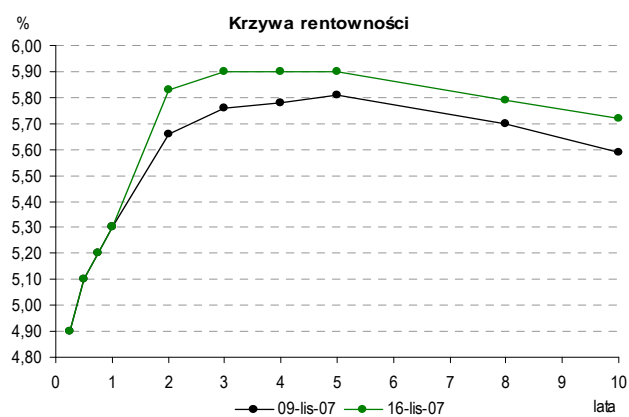
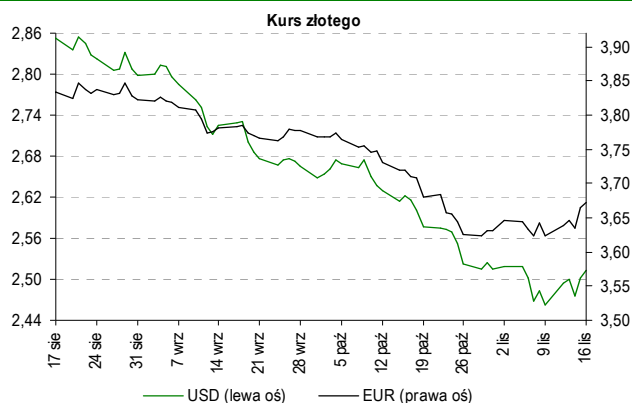
No niestety takiego wzrostu inflacji można było się spodziewać. Taki poziom wymaga już zastanowienia się nad sytuacją, ale moim zdaniem pełniejsza ocena sytuacji będzie możliwa dopiero po publikacji kolejnych danych.

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, Reuters, 14 XI

Nie musimy reagować gwałtownie, są podstawy do zachowania spokoju, bo mamy do czynienia z dużą aprecjacją złotego. Dopiero po danych rocznych za 2007 rok będziemy mogli być pewni, co do ewentualnej trwałości trendu, czyli tak około połowy pierwszego kwartału, czyli około lutego powinniśmy mieć lepszy obraz rynku.

Wypowiedzi dwóch „gołębi” z RPP wskazują, że nie wszyscy członkowie Rady uważają, że wzrost inflacji pod wpływem cen żywności wymaga natychmiastowej reakcji banku centralnego. Naszym zdaniem nie przeszkodzi to w podwyżce stóp w listopadzie, bo znajdzie się większość nieco bardziej konserwatywnych bankierów centralnych. Takie wypowiedzi uświadamiają jednak, że nie należy liczyć na agresywne ruchy ze strony obecnej RPP i podejmowane zdecydowaną większością głosów decyzje o seryjnych podwyżkach stóp. Kluczowe pozostaje stanowisko umiarkowanego członka RPP Jana Czekaję, który w wypowiedzi z 5 listopada ocenił prawdopodobieństwo podwyżki w listopadzie na 55% i nie wykluczył kolejnych podwyżek w 2008 roku.

Monitor rynku



Złoty traci na awersji do ryzyka

Wcześniej złoty pozostawał mocny nawet przy wzroście awersji do ryzyka na globalnych rynkach, ale w minionym tygodniu gorsze nastroje na światowych rynkach, w połączeniu ze stopniowym powrotem inwestorów do rzeczywistości i osłabieniem wiary w radykalne reformy po wyborach w Polsce, przełożyły się na osłabienie krajowej waluty. W ciągu całego tygodnia złoty stracił na wartości 1,3% wobec euro i 2,0% wobec dolara.

W tym tygodniu może naszym zdaniem dojść do stabilizacji kursu złotego. Negatywnym czynnikiem jest awersja do ryzyka, ale pozytywnym oczekiwanie na podwyżki stóp przez RPP, m.in. pod wpływem danych o inflacji i z rynku pracy. Przedziały wahań na ten tydzień wg nas to 3,62-3,72 dla EURPLN i 2,45-2,55 dla USDPLN.

Krajowa krzywa rentowności w górę

Miniony tydzień nie był udany dla krajowego rynku długu. Rentowności polskich obligacji powędrowały w górę. Dotyczyło to wszystkich odcinków krzywej dochodowości. Krótki koniec ucierpiał wskutek publikacji wyższych od oczekiwań danych o inflacji i z rynku pracy, a długi koniec krzywej stracił, ponieważ po przejściowym okresie powyborczej euforii inwestorzy zaczęli bardziej realnie wyceniać szanse na przeprowadzenie przez nowy rząd radykalnych reform i szybkie wejście do strefy euro.

Kolejna porcja krajowych danych, które zostanie podana w tym tygodniu raczej nie powinna nasilić oczekiwań na podwyżki stóp przez RPP. Papierkiem lakmusowym nastrojów na rynku będzie aukcja 5-letnich obligacji. Poza tym ważne będzie zachowanie rynków bazowych.

Dolar wsparty przez awersję do ryzyka

W poniedziałek dolar odrobił część strat z poprzedniego tygodnia i spadł dużo poniżej rekordowo słabego poziomu 1,475, zbliżając się do 1,45. Sprzyjał temu wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach. We wtorek i środę nastroje na światowych rynkach poprawiły się, więc EURUSD ponownie zaczął iść w górę, osiągając okolice 1,47. Koniec tygodnia przyniósł jednak kolejną falę awersji do ryzyka i dolar na tym skorzystał, kończąc tydzień na poziomie 1,46.

W tym tygodniu kurs EURUSD może się ustabilizować za sprawą dni wolnych w USA w czwartek i w Japonii w piątek. Wcześniej dolar może reagować na dane z rynku nieruchomości i rynku pracy oraz ewentualne informacje o skutkach kryzysu kredytowego dla sektora finansowego. Ważny będzie też protokół z posiedzenia Fed.

Umocnienie bazowych rynków długu

Podobnie jak w przypadku rynku EURUSD, zachowanie bazowych rynków długu w minionym tygodniu zależało od zmian poziomu awersji do ryzyka. W poniedziałek rentowności spadły, później natomiast rosły, by pod koniec tygodnia ponownie spaść. Na koniec tygodnia 10-letnie Treasuries i Bundy były notowane odpowiednio na poziomie 4,15% i 4,09% wobec 4,26% i 4,10% tydzień wcześniej. Bardziej wyraźne umocnienie w przypadku Treasuries odzwierciedla obawy o kondycję amerykańskiej gospodarki i wiarę w kolejne obniżki stóp przez Fed.

W tym tygodniu najważniejszym czynnikiem dla bazowych rynków długu, podobnie jak dla dolara, będzie protokół z posiedzenia Fed oraz kolejne dane z USA. Dzień wolny w czwartek ograniczy aktywność na rynkach.

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