

Tygodnik ekonomiczny

26 listopada – 2 grudnia 2007

Miniony tydzień przyniósł delikatną deprecjację złotego oraz wyraźne osłabienie na rynku stopy procentowej. Krajowej walucie nie służy zwiększona awersja na światowych rynkach finansowych, ale wsparciem dla niej są oczekiwania na kolejne podwyżki stóp przez RPP. Ten ostatni czynnik działa bardzo negatywnie na krajowy rynek stopy procentowej. Nie rekompensuje go wyraźny spadek rentowności na rynkach bazowych. Niższe od oczekiwań dane o inflacji PPI zdołały doprowadzić tylko do chwilowego odreagowania. Pozostałe dane publikowane w minionym tygodniu, podobnie jak exposé nowego premiera, nie miały wpływu na rynek, ponieważ nie zmieniły oceny procesów rozwoju gospodarczego, średnioterminowych perspektyw inflacji i scenariusza krajowej polityki pieniężnej.

Podczas gdy wzmagają się oczekiwania na bardziej zdecydowane ruchy ze strony RPP (podwyżka stóp o 50 pb lub częstsze niż dotychczas podwyżki po 25 pb, wyższy docelowy poziom podstawowych stóp NBP), to naszym zdaniem Rada kontynuować będzie konsekwentnie proces miarowych podwyżek stóp. Po ruchu o 25 pb w listopadzie spodziewamy się dwóch kolejnych podwyżek w tej samej skali w styczniu i marcu. Wynik posiedzenia RPP będzie kluczowym czynnikiem dla krajowego rynku w tym tygodniu, ale ważne będą też kwartalne dane z rynku pracy i nt. PKB.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (26 listopada)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	X	% r/r	16,3	16,7	14,2
10:00	POL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	X	%	11,3	11,3	11,6
WTOREK (27 listopada)							
10:00	GER	Indeks Ifo	XI	pkt	109,1	-	109,6
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	XI	pkt	91,6	-	95,6
ŚRODA (28 listopada)							
-	POL	Posiedzenie RPP – decyzja	-	%	5,0	5,0	4,75
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	11,5	-	11,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	X	%	0,0	-	-1,7
16:00	USA	Sprzedaż istniejących domów	X	m	5,0	-	5,04
CZWARTEK (29 listopada)							
11:00	POL	Aukcja zamiany					
14:30	USA	Wstępny PKB	III kw.	%	4,8	-	3,9
14:30	USA	Bazowy PCE	III kw.	%	1,8	-	1,8
14:30	USA	Deflator PKB	III kw.	%	0,8	-	0,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	X	m	0,75	-	0,77
PIĄTEK (30 listopada)							
10:00	POL	PKB	III kw.	% r/r	5,8	5,8	6,4
10:00	POL	Konsumpcja indywidualna	III kw.	% r/r	5,5	5,5	5,1
10:00	POL	Nakłady brutto na środki trwałe	III kw.	% r/r	18,2	16,0	20,8
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów	XI	pkt	105,0	-	105,9
11:00	EMU	Przedwstępny HICP	XI	% r/r	2,7	-	2,6
11:00	EMU	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,6	-	2,5
14:30	USA	Bazowy PCE	X	% m/m	0,2	-	0,2
15:45	USA	Chicago PMI	XI	pkt	50,3	-	49,7

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

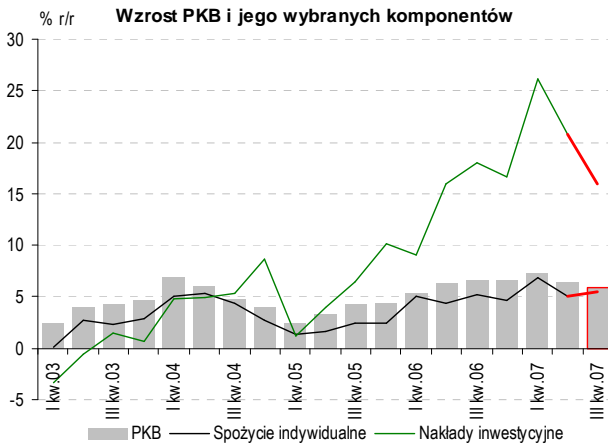
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

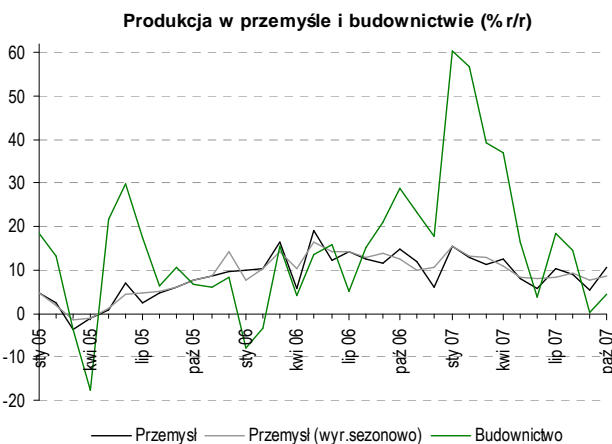
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzja RPP i dane o PKB

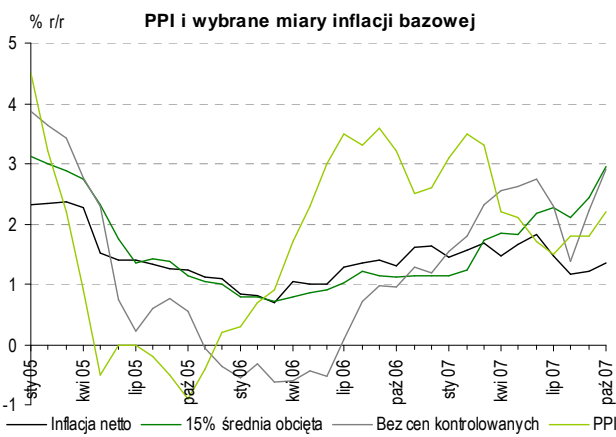


- W tym tygodniu na polskim rynku finansowym kluczowe będzie srodowe posiedzenie RPP. Podwyżka o 25 pb wydaje się przesadzona. Na rynku istnieje jednak duża niepewność co do tego, czy Rada nie zdecyduje się na krok o 50 pb, a jeśli nie, to czy zasugeruje, że zwiększy się częstotliwość kolejnych podwyżek.
- Przed decyzją Rady poznamy nie tylko miesięczne dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu, które powinny potwierdzić, że wyraźna poprawa sytuacji na rynku pracy przekłada się na solidny wzrost popytu konsumpcyjnego, ale również dane o zatrudnieniu w całej gospodarce za III kw. Pozwolą one oszacować, wraz z danymi o PKB, dynamikę jednostkowych kosztów pracy w gospodarce.
- Dane o PKB zostaną podane już po decyzji RPP. Wpłyną one na oczekiwania rynku co do decyzji władz monetarnych na kolejnym posiedzeniu w grudniu.

Miniony tydzień w gospodarce – Umiarkowany wzrost produkcji, umiarkowana dynamika cen



- Wzrost produkcji przemysłowej w październiku był powyżej oczekiwań (ponad 10%). Sezonowo wyrównany wzrost produkcji wyniósł 8,6% r/r, co było wynikiem zbliżonym do średniej w dwóch poprzednich kwartałach. Struktura wzrostu produkcji sugeruje, że sektor eksportowy radzi sobie całkiem dobrze, mimo aprecjacji złotego.
- Dobrą kondycję eksporterów potwierdzają wyniki finansowe firm za III kw., choć warto odnotować szybszy wzrost kosztów od przychodów i spowolnienie dynamiki wzrostu zysku w ogóle badanych przedsiębiorstw.
- Negatywną niespodzianką był słaby wzrost produkcji budowlano-montażowej, o niewiele ponad 4% r/r. Nie oznacza to jednak wg nas spowolnienia w inwestycjach, lecz wynika z efektu wysokiej bazy i obecnej fazy w cyklu inwestycyjnym, na co wskazuje struktura wzrostu produkcji budowlanej.



- Dane o cenach producenta okazały się znacznie niższe od oczekiwań. Inflacja PPI wyniosła 2,2% r/r zamiast oczekiwanych przez rynek 2,5% r/r. Co ważne, po raz pierwszy w tym roku ceny producenta spadły w ujęciu miesięcznym (o 0,2% m/m). Sugeruje to, że firmy nie przenoszą rosnących kosztów na ceny wytwarzanych dóbr.
- Choć należy spodziewać się, że ze względu na efekt niskiej bazy inflacja PPI wzrośnie w kolejnych miesiącach, to skala tego wzrostu będzie znacznie mniejsza niż jeszcze niedawno prognozowano. Spodziewamy się, że na koniec roku wyniesie inflacja PPI wyniesie 3,4% r/r.
- Inflacja netto w październiku okazała się zgodna z naszymi szacunkami i wyniosła 1,4% r/r. Pozostałe miary inflacji bazowej są wyższe niż inflacja netto, ale należy pamiętać, że są one w pewnym stopniu pod wpływem silnych wzrostów cen żywności.

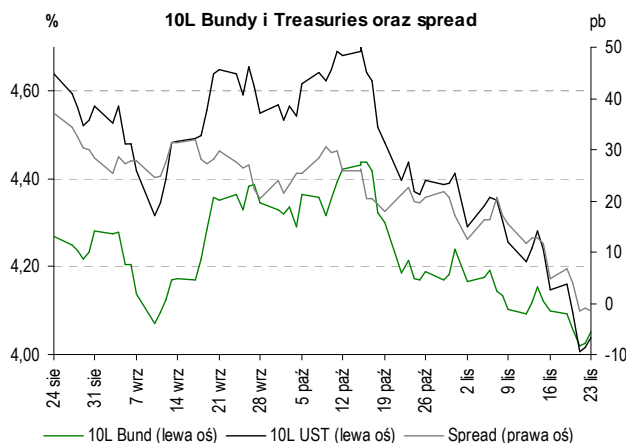
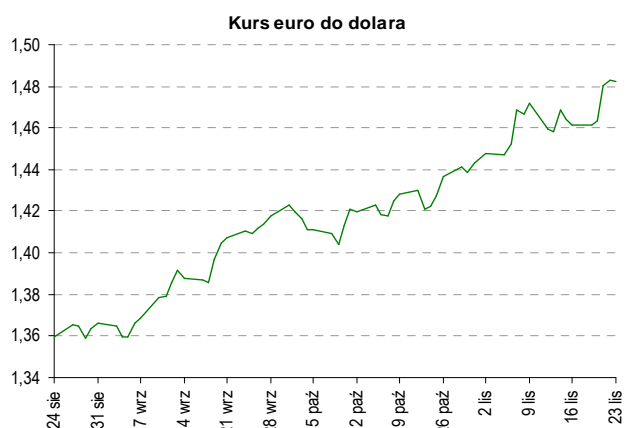
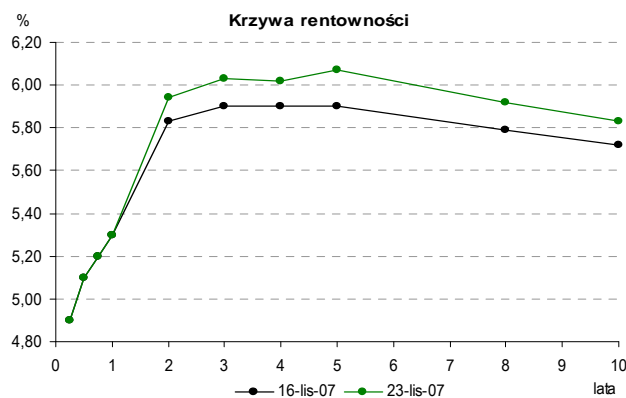
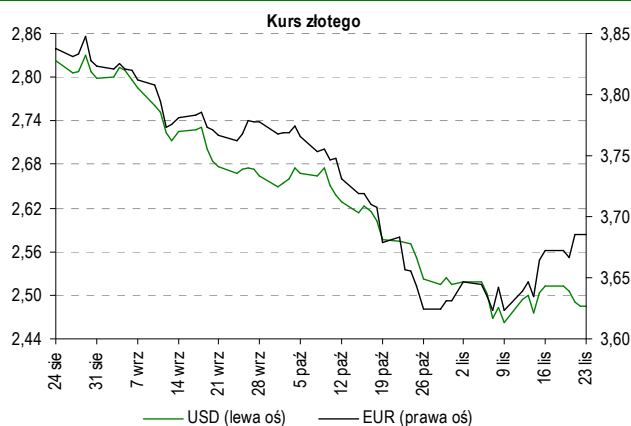
Cytat tygodnia – Sytuacja wymaga zdecydowanych działań

Dariusz Filar, członek RPP, PAP, 21 XI

Nie jesteśmy już w okresie, w którym mogliśmy sobie pozwolić na wyprzedzające podwyżki co 2 miesiące po 25 pb. Teraz sytuacja jest kompletnie inna i wymaga zdecydowanych oraz skoncentrowanych działań. (...) Rozważenie, czy konieczne są podwyżki po 50 pb powinno być powiązane z rozważeniem, czy będzie podwyżka w grudniu. (...) RPP powinna się skupić na działaniu w najbliższych miesiącach. Można bowiem się liczyć z tym, że oczekiwania inflacyjne pójdą w górę i zbiegnie się to z okresem podwyżek płac, który zwykle przypada na I kw. (...) Nie uległo zasadniczej zmianie, jak do tej pory, moje wyobrażenie o pułapie, do jakiego powinny wzrosnąć stopy, ale jestem przekonany, że powinno stać się to w o wiele krótszym czasie.

Wypowiedzi jednego z „jastrzębi” pokazują, że część członków Rady chciałaby bardziej zdecydowanych podwyżek stóp, choć Filar zastrzega, że docelowy poziom stóp w cyklu zaostrezenia polityki pieniężnej nie uległ jego zdaniem zmianie. Uważa on jedynie, że podwyżki stóp muszą być bardziej skoncentrowane w czasie, czyli powinna zwiększyć się ich częstotliwość lub jednorazowa skala. Biorąc pod uwagę, że inni członkowie RPP w porównaniu do Filara dostrzegają relatywnie większe ryzyko osłabienia wzrostu PKB, a mniejsze wymknięcia się spod kontroli inflacji, sądzymy, że w kolejnych miesiącach Rada kontynuować będzie proces miarowych podwyżek stóp i po ruchu w górę o 25 pb w listopadzie Rada dokona dwóch kolejnych podwyżek w tej samej skali w styczniu i marcu.

Monitor rynku



Złoty delikatnie słabszy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, zmiany kursu złotego w minionym tygodniu były dość niewielkie, m.in. ze względu na ograniczoną aktywność na rynkach globalnych. W poniedziałek złoty osłabł na fali wzrostu awersji do ryzyka na globalnych rynkach i chociaż we wtorek nastąpiło przejściowo umocnienie do blisko 3,67, to w dalszej części tygodnia kurs EURPLN pozostawał w pobliżu 3,69, a chwilami zbliżał się do 3,70. Strefa 3,70-3,74 wydaje się jednak bardzo mocnym oporem dla EURPLN.

W tym tygodniu kurs złotego będzie pod wpływem wyniku posiedzenia RPP oraz poziomu apetytu na ryzyko na globalnych rynkach. Naszym zdaniem łączny efekt obu czynników może być lekko negatywny dla złotego. Podnosimy przedział wahań dla EURPLN do 3,64-3,74 i utrzymujemy przedział 2,45-2,55 dla USDPLN.

Krajowa krzywa rentowności mocno w górę

W minionym tygodniu, podobnie jak w poprzednim, krajowa krzywa rentowności powędrowała wyraźnie w górę (o kilkanaście punktów bazowych). Pozytywną informacją dla rynku obligacji (jedną z niewielu w ostatnim czasie) były niższe od oczekiwań dane o PPI, ale pozwoliły one na jedynie przejściowe umocnienie rynku procentowej. W przeciwnym kierunku działały m.in. wypowiedzi Dariusza Filara z RPP, który podsycał oczekiwania na podwyżki stóp.

W tym tygodniu kluczowym czynnikiem dla krajowego rynku stopy procentowej będzie wynik posiedzenia RPP oraz dane o PKB. Jeśli Rada podniesie stopy o 25 pb, a ton komunikatu Rady nie będzie wyraźnie „jastrzębi” i dane o PKB pokażą spowolnienie wzrostu, to może dojść do odregowania.

Dolar osiąga nowe rekordy słabości

Ostatni tydzień przyniósł dalsze osłabienie dolara. W piątek rano, przy niskiej płynności, kurs EURUSD osiągnął historyczne maksimum na poziomie blisko 1,495. W dalszej części piątkowej sesji dolarowi udało się odrobić część strat, ale na koniec dnia był o 1,5% słabszy niż tydzień wcześniej. Zła passa dolara to wynik umacniającego się, wbrew niedawnym wypowiedziom członków Fed, oczekiwań na kolejne obniżki stóp w USA. Wpłynęła na to m.in. publikacja przez Fed obniżonych prognoz wzrostu PKB w 2008 roku oraz kolejne informacje o problemach instytucji finansowych w związku z kryzysem kredytowym.

W tym tygodniu kurs EURUSD będzie pod wpływem publikacji wielu ważnych danych, które być może wskażą kierunek dalszych notowań dolara. Po zakończeniu długiego weekendu w USA wzrośnie aktywność rynku.

Silny spadek rentowności na rynkach bazowych

Utrzymywanie się zwiększonej awersji do ryzyka oraz obawy o spowolnienie amerykańskiej gospodarki i pogorszenie koniunktury w strefie euro sprzyjały notowaniom obligacji na rynkach bazowych. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bondów wynosiły odpowiednio 4,03% i 4,04% wobec 4,15% i 4,10% przed tygodniem. W ciągu tygodnia rentowności Treasuries spadły poniżej 4% po raz pierwszy od połowy 2005, a poniżej rentowności Bondów były po raz pierwszy od kwietnia 2004.

W tym tygodniu bazowe rynki długu będą pod wpływem licznych publikacji danych w USA i strefie euro. Wydaje się mało prawdopodobne, aby nowe dane przekreśliły szanse na kolejne obniżki stóp przez Fed, więc rentowności obligacji zapewne pozostaną blisko kilkuletnich minimów.

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