

Tygodnik ekonomiczny

3 – 9 grudnia 2007

Pierwsza część tygodnia stała pod znakiem wyczekiwania na decyzję RPP, przy obawach niektórych uczestników rynku o podwyżkę stóp o 50 pb. Ponieważ nastąpił zgodny z oczekiwaniami analityków ruch o 25 pb, a komunikat i konferencja prasowa nie były zdecydowanie „jastrzębie”, to wydaje się, że Rada wstrzyma się z dalszym zacieśnieniem polityki pieniężnej do przyszłego roku. Oczekujemy jeszcze dwóch podwyżek stóp o 25 pb na początku 2008 r. Trudno obecnie powiedzieć, jak rynek finansowy wycenia dalsze ruchy RPP, gdyż rynek pieniężny jest pod wpływem obaw o płynność sektora pod koniec roku. Jeśli prognoza Ministerstwa Finansów na kolejny miesiąc ponownie okaże się pesymistyczna, to rynkowe stopy procentowe mogą wzrosnąć ponownie. Póki co jednak, w minionym tygodniu na długim końcu krzywej rentowności doszło do pewnego odreagowania (rentowności obligacji pięcio- i dziesięcioletnich w dół o 6-7 pb), choć dane o PKB wpłynęły nieco negatywnie na rynek. Naszym zdaniem, dobre dane o PKB były raczej neutralne z punktu widzenia perspektyw inflacji, ze względu na korzystną strukturę wzrostu (szybki wzrost inwestycji). Były one również, wraz z informacjami, że najważniejsze agencje ratingowe rozważają podwyższenie ratingu Polski już w przyszłym roku, czynnikiem wspierającym polską walutę. Jednak kluczowa była fala poprawy nastrojów na rynkach międzynarodowych, która spowodowała, że kurs EURPLN najpierw mimo kilku prób nie przebił poziomu 3,70, po czym spadł niemalże do poziomu 3,60. Na świecie najbliższy tydzień przyniesie decyzyjne posiedzenie EBC oraz dane z amerykańskiego rynku pracy. Nie bez znaczenia dla apetytu na ryzyko pozostaną kolejne informacje o sytuacji instytucji finansowych zaangażowanych na rynkach hipotecznych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (3 grudnia)							
11:00	POL	Przetarg 2,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
10:00	EMU	PMI sektor przetwórczy	XI	pkt	52,5	-	51,5
16:00	USA	ISM sektor przetwórczy	XI	pkt	50,4	-	50,9
WTOREK (4 grudnia)							
11:00	EMU	PPI	X	% r/r	3,0	-	2,7
ŚRODA (5 grudnia)							
11:00	POL	Aukcja 2,0-3,0 mld zł 2-letnich obligacji skarbowych OK0709					
10:00	EMU	PMI sektor usług	XI	pkt	53,7	-	55,3
14:15	USA	Raport ADP	XII	pkt	70	-	106
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	III kw.	%	-0,7	-	-0,2
14:30	USA	Wydajność pracy	III kw.	%	5,5	-	4,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	X	%	0,3	-	0,2
16:00	USA	ISM sektor usług	XI	pkt	55,0	-	55,8
CZWARTEK (6 grudnia)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja		%		-	5,75
13:45	EMU	Spotkanie EBC – decyzja		%	4,0	-	4,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		-	352,0
PIĄTEK (7 grudnia)							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	84,0	-	166
16:00	USA	Wstępny indeks Michigan	XII	pkt	75,8	-	76,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

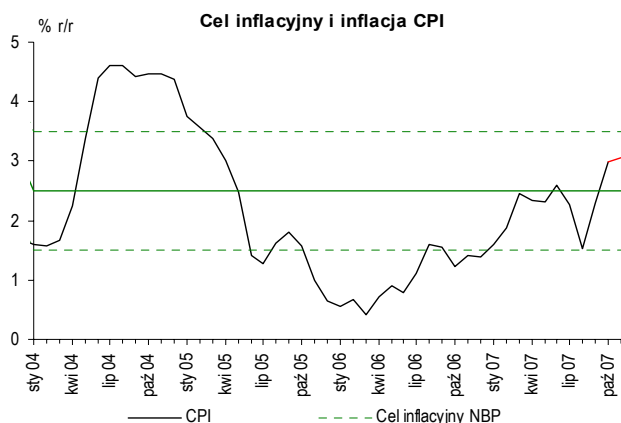
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

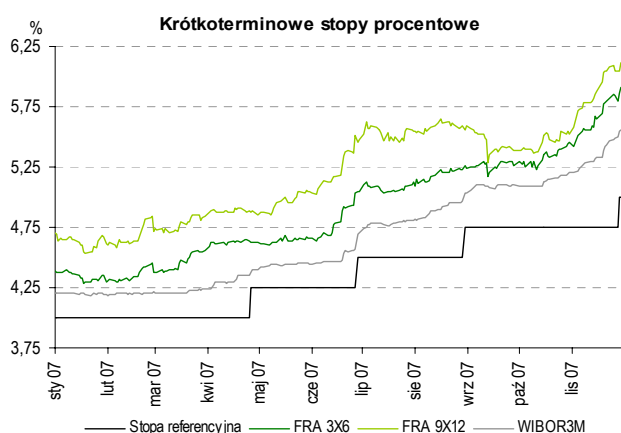
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Prognoza inflacji MinFin, decyzje banków centralnych

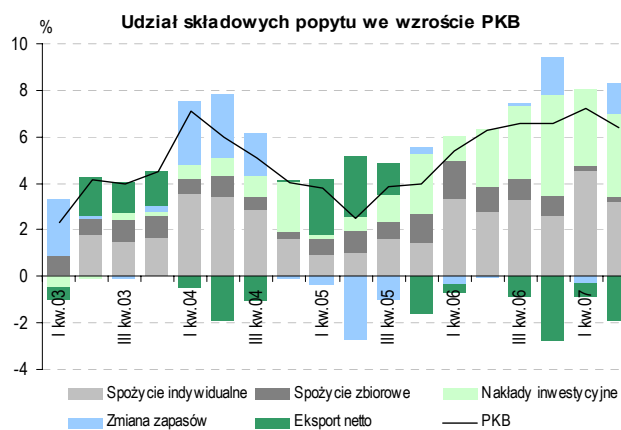


- Przy braku publikacji kluczowych danych najistotniejszym wydarzeniem w kraju będzie publikacja prognozy grudniowej inflacji Ministerstwa Finansów. Nasz szacunek wskazuje na przyspieszeniu inflacji do poziomu 3,1% r/r przy wzroście o 0,3% m/m. W ostatnim czasie prognozy resortu finansów w istotny sposób wpływały na krajowy rynek.
- Indeksy ISM i PMI wskażą tendencje w aktywności gospodarczej w USA oraz w strefie euro. W USA główną publikacją tygodnia będą dane z rynku pracy istotne z punktu widzenia słabych danych o liczbie nowych bezrobotnych z ostatnich tygodnia.
- EBC oraz Bank Anglii podejmą decyzję w sprawie stóp procentowych. EBC pozostawi stopy bez zmian, a ważny będzie komunikat po posiedzeniu, który wskaże dalsze ruchy stóp w EMU. Istotne mogą być komentarze przedstawicieli Fed przed nadchodzącym posiedzeniem.

Miniony tydzień w gospodarce – Mocna sprzedaż, stopy w górę o 25 pb, dobre dane o PKB



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 19,4% r/r i realnie o 16,3% r/r znacznie przewyższając prognozy rynkowe, co pokazało, że konsumpcja prywatna pozostaje istotnym czynnikiem wzrostu gospodarczego i jej dynamika w IV kw. ponownie przekroczy 5%.
- Dane o inwestycjach firm po III kw. były dosyć optymistyczne i pokazały wzrost o 30,8% r/r
- Inflacja bazowa wyniosła w październiku 1,4% r/r, co potwierdziło, że rdzeń procesów inflacyjnych w krajowej gospodarce pozostaje pod kontrolą.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w październiku do 11,3% z 11,6% we wrześniu o 3,6 pp niżej niż w zeszłym roku. Wyniki BAEL pokazały spadek stopy bezrobocia do 9,0%, ale także zasugerowały podobnie jak dane o zatrudnieniu w całej gospodarce za III kw. spadek przyrostu popytu na pracę.



- Zgodnie z oczekiwaniami RPP podwyższyła stopy procentowe o 25 pb, a stopa referencyjna wzrosła do 5,00%, choć niektórzy uczestnicy rynku zaczęli wyceniać ruch o 50 pb. Komunikat nie był bardzo jastrzębi i podobnie jak wypowiedzi członków Rady uspokoił rynkowe obawy o kolejną podwyżkę już w grudniu.
- Dane o PKB za III kw. pokazały wzrost na poziomie 6,4% r/r, co znacznie przewyższyło oczekiwania na poziomie 5,8%. Struktura wzrostu PKB była jednak dosyć optymistyczna, gdyż pokazała wolniejsze od prognoz tempo wzrostu konsumpcji prywatnej (o 5,2% r/r) oraz wyższy wzrost inwestycji (19,8% r/r). Może to skłonić niektórych członków RPP do bardziej optymistycznego myślenia o perspektywach inflacji. Dla innych bankierów centralnych istotne jest jednak utrzymanie się wzrostu popytu krajowego powyżej potencjalnego tempa wzrostu PKB.

Cytat tygodnia – Tylko jeden członek RPP za podwyżką stóp w grudniu?

Jan Czekaj, członek RPP, Reuters, 29 XI

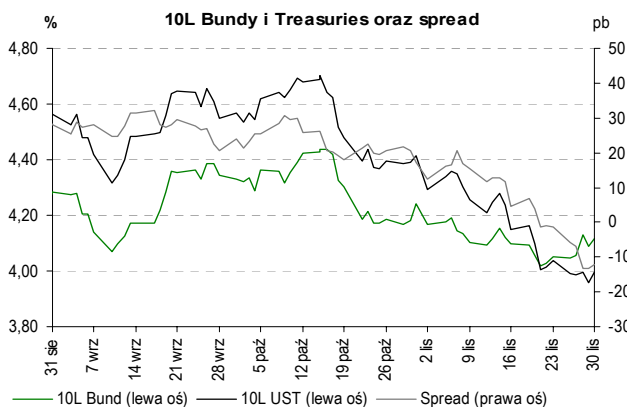
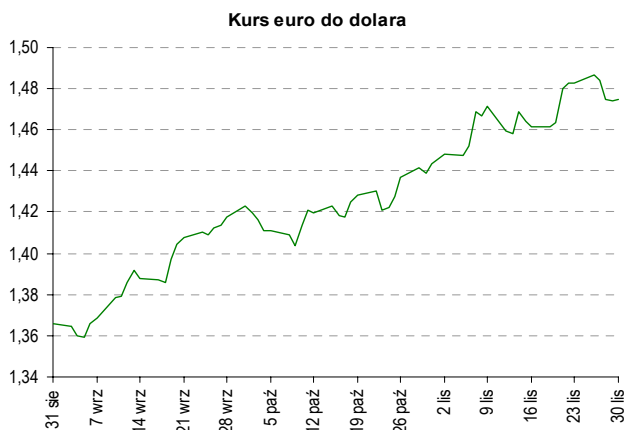
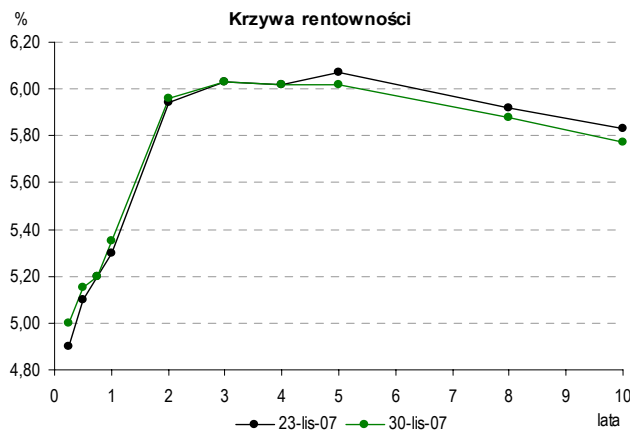
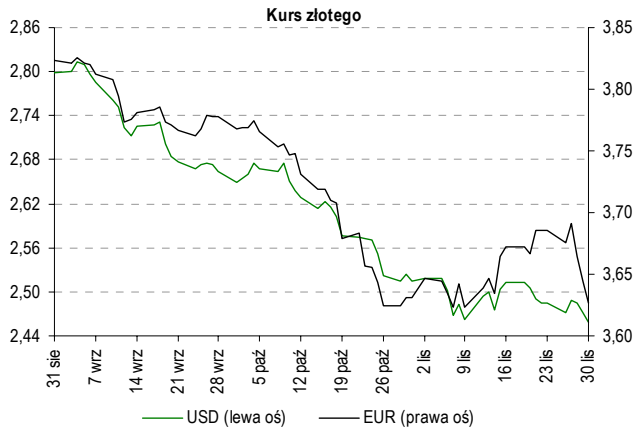
Z punktu widzenia oceny presji inflacyjnej bardziej adekwatne są miary inflacji bazowej. (...) jednak (...) inflacja CPI wpływa na oczekiwania inflacyjne. (...) wzrost cen żywności może być przyczyną wystąpienia (...) efektów drugiej rundy. Jeżeli (...) prognozy inflacji są pozytywne, ale bieżąca inflacja jest relatywnie wysoka, to może to być argumentem na rzecz zacieśnienia polityki pieniężnej.

Marian Noga, członek RPP, PAP, 29 XI

Główna stopa powinna wzrosnąć do końca 2008 roku do (...) 5,75%. Mamy jednak czas. Do publikacji proj. lutowej prawdopodobnie będzie potrzebna jeszcze jedna podwyżka, o 25 pb. Nie należy kumulować podwyżek stóp. (...) nie ma potrzeby stosowania kroków o 50 pb. Nie możemy działać na rzecz osłabienia wzrostu gospodarczego.

Co prawda Dariusz Filar dzień po decyzji potwierdził, że jego zdaniem skoncentrowane podwyżki stóp są potrzebne już teraz, jednak ten pogląd nie został podzielony przez innych, także jastrzębi, członków RPP Andrzeja Wojtynę oraz Mariana Nogę. Z drugiej strony wypowiedzi kluczowego dla decyzji Rady w tym roku Jana Czekaja były dosyć jastrzębie i można z nich wnioskować, że bankier centralny będzie głosował za dalszymi podwyżkami stóp w najbliższym czasie, co wspiera nasz scenariusz dot. stóp procentowych, zakładający kolejne podwyżki w styczniu i marcu. Po danych o PKB Mirosław Pietrewicz stwierdził, że zmniejszają one obawy o wzrost gospodarczy i oznaczają zmniejszenie presji inflacyjnej.

Monitor rynku



Silna aprecjacja złotego

- Po kilku próbach przebicia 3,70 przez kurs EURPLN w minionym tygodniu doszło do znaczącej aprecjacji krajowej waluty. Złoty zyskał na wartości do głównych walut w reakcji na gwałtowny wzrost apetytu na ryzyko, co zostało wsparte przez informacje, że główne agencje ratingowe mogą zdecydować się na podwyższenie perspektywy ratingu Polski już w przyszłym roku. Umocnienie złotego nastąpiło nieco szybciej niż oczekiwaliśmy.
- W najbliższych dniach kurs złotego wobec głównych walut może się ustabilizować na mocniejszych poziomach a ewentualna korekta może być dosyć płytka. Zdecydowaliśmy się ponownie obniżyć przedziały wahań dla EURPLN do 3,60-3,70, natomiast dla USDPLN do 2,40-2,50 dla USDPLN.

Odreagowanie na długim końcu

- Początek tygodnia przebiegał pod znakiem oczekiwań na wynik posiedzenia RPP, a obligacje delikatnie się osłabiały. Już pierwszego dnia posiedzenia Rady doszło do lekkiej poprawy apetytu na ryzyko, co wsparło polskie papiery skarbowe. Po decyzji Rady oraz mało jastrzębim komunikacie doszło do znacznego umocnienia, które było wsparte przez dalsze zmniejszenie awersji do ryzyka oraz komunikaty agencji ratingowych. Pozytywny wydzźwięk tych wydarzeń został częściowo zniwelowany przez kolejne wypowiedzi członków RPP i dane o PKB.
- Rynek obligacji będzie pod wpływem prognozy inflacji resortu finansów. Przy braku publikacji danych w kraju rynek będzie pod wpływem nastrojów na rynkach światowych.

Dolar zyskuje przy sporych wahaniami

- Ostatnie dni przyniosły pewne odreagowania dolara wobec euro. Do takiego ruchu przyczyniły się m.in. informacje o zakupach udziałów Citigroup przez inwestorów z bliskiego Wschodu. Ponadto ważne były komentarze przedstawicieli Fed zwiększające oczekiwania na dalsze cięcia stóp procentowych w USA, które wsparłyby gospodarkę USA. Te wydarzenia wsparły także amerykańską giełdę. W efekcie dolar odrobił straty wobec euro do 1,477.
- W tym tygodniu ważne z punktu widzenia relacji EURUSD będą dane z amerykańskiego rynku pracy, raport ADP oraz dane o zatrudnieniu poza rolnictwem, które mogą zwiększyć szanse na podwyżki stóp. Ważne mogą być też indeksy ISM i PMI, które pokażą mogą zasignalizować siłę spowolnienia gospodarki światowej.

Niskie poziomy rentowności w USA

- Początek tygodnia stał pod znakiem silnego spadku rentowności na rynkach bazowych, co było związane z silną awersją do ryzyka. Jednak w dalszej części tygodnia doszło do poprawy nastrojów i perspektyw amerykańskiej gospodarki w reakcji na spodziewane kolejne obniżki stóp w USA. Ponadto rentowności obligacji 10-letnich spadła do ok. 3,8% (najniżej od 2004r.) a inwestorzy uznali obligacja za zbyt drogie. W porównaniu do poprzedniego piątku rentowności 10-letnich Treasuries spadły o 4 pb do 4,0% a Bundów wzrosły o 6 pb do 4,12%.
- Inwestorzy będą oczekiwać na nadchodzące posiedzenie Fed. W najbliższych dniach istotne będą dane z rynku pracy i indeksy aktywności z USA.

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