

# Tygodnik ekonomiczny

10 – 16 grudnia 2007

W kalendarzu na ten tydzień zaplanowano całkiem sporo wydarzeń i publikacji. Jednak dla rynku finansowego kluczowe będą dwie informacje: wtorkowa decyzja amerykańskiego Fed w sprawie stóp procentowych oraz publikacja danych nt. listopadowej inflacji CPI w czwartek. Obniżka stóp w USA powinna pomóc w utrzymaniu stosunkowo dobrych przedświadczeniowych nastrojów na rynkach, które w ostatnich dniach przełożyły się na wyraźne wzrosty indeksów giełdowych i umocnienie walut w naszym regionie. Jednak oprócz samej decyzji ważna będzie również treść komunikatu banku centralnego, która może podpowiedzieć jak Fed postrzega perspektywy amerykańskiej gospodarki. Jeśli chodzi o krajową inflację, wydaje nam się, że jej wzrost w listopadzie może być nieco mniejszy niż przewiduje Ministerstwo Finansów, m.in. ze względu na lekkie wyhamowanie wzrostu cen żywności. Potwierdzenie naszej prognozy oznaczałoby z pewnością umocnienie na rynku długu, który nastawił się na wysoki wzrost CPI po publikacji prognozy MF. Dane nt. bilansu płatniczego powinny być dość pozytywne, pokazując kontynuację szybkiego wzrostu eksportu i importu. Deficyt obrotów bieżących będzie zapewne nieco wyższy niż we wrześniu, ale niższy niż przed rokiem. Dane o podaży pieniądza będą jak zwykle neutralne dla rynku. Wśród publikacji zagranicznych najważniejsze będą dane nt. inflacji w strefie euro i w USA.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA                        | KRAJ       | WSKAŹNIK                               | OKRES     | PROGNOZA     |             | OSTATNIA WARTOŚĆ |             |
|----------------------------------|------------|--|-----------|--------------|-------------|------------------|-------------|
|                                  |            |  |           | RYNEK        | BZWBK       |                  |             |
| <b>PONIEDZIAŁEK (10 grudnia)</b> |            |  |           |              |             |                  |             |
| 16:00                            | USA        | Sprzedaż domów w toku                  | X         | %            | -1,0        | -                | 0,2         |
| <b>WTOREK (11 grudnia)</b>       |            |  |           |              |             |                  |             |
| 11:00                            | GER        | Indeks ZEW                             | XII       |              | -33,0       | -                | -32,5       |
| 16:00                            | USA        | Zapasy hurtowe                         | X         | %            | 0,5         | -                | 0,8         |
| 20:15                            | USA        | Posiedzenie Fed – decyzja              |           | %            | 4,25        | -                | 4,50        |
| <b>ŚRODA (12 grudnia)</b>        |            |  |           |              |             |                  |             |
| <b>11:00</b>                     | <b>POL</b> | <b>Aukcja zamiany</b>                  |           |              |             |                  |             |
| <b>14:00</b>                     | <b>POL</b> | <b>Bilans obrotów bieżących</b>        | <b>X</b>  | <b>mln €</b> | <b>-957</b> | <b>-726</b>      | <b>-681</b> |
| 11:00                            | EMU        | Produkcja przemysłowa                  | X         | % r/r        | -           | -                | 3,5         |
| 14:30                            | USA        | Ceny importu                           | XI        | %            | 1,4         | -                | 1,8         |
| 14:30                            | USA        | Bilans handlowy                        | X         | mld \$       | -57,0       | -                | -56,45      |
| <b>CZWARTEK (13 grudnia)</b>     |            |  |           |              |             |                  |             |
| <b>14:00</b>                     | <b>POL</b> | <b>Minutes RPP</b>                     | <b>XI</b> | -            | -           | -                | -           |
| <b>14:00</b>                     | <b>POL</b> | <b>CPI</b>                             | <b>XI</b> | <b>% r/r</b> | <b>3,4</b>  | <b>3,3</b>       | <b>3,0</b>  |
| 9:30                             | CH         | Posiedzenie Banku Szwajcarii – decyzja |           | %            | 2,75        | -                | 2,75        |
| 14:30                            | USA        | PPI                                    | XI        | % m/m        | 0,9         | -                | 0,1         |
| 14:30                            | USA        | Sprzedaż detaliczna                    | XI        | % m/m        | 0,5         | -                | 0,2         |
| <b>PIĄTEK (14 grudnia)</b>       |            |  |           |              |             |                  |             |
| <b>14:00</b>                     | <b>POL</b> | <b>Podaż pieniądza</b>                 | <b>XI</b> | <b>% r/r</b> | <b>13,2</b> | <b>13,6</b>      | <b>13,6</b> |
| 11:00                            | EMU        | Finalny HICP                           | XI        | % r/r        | 3,0         | -                | 2,6         |
| 14:30                            | USA        | CPI                                    | XI        | % m/m        | 0,5         | -                | 0,3         |
| 15:15                            | USA        | Wykorzystanie mocy wytwórczych         | XI        | %            | 81,7        | -                | 81,7        |
| 15:15                            | USA        | Produkcja przemysłowa                  | XI        | % m/m        | 0,1         | -                | -0,5        |

Źródło: BZ WBK, Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

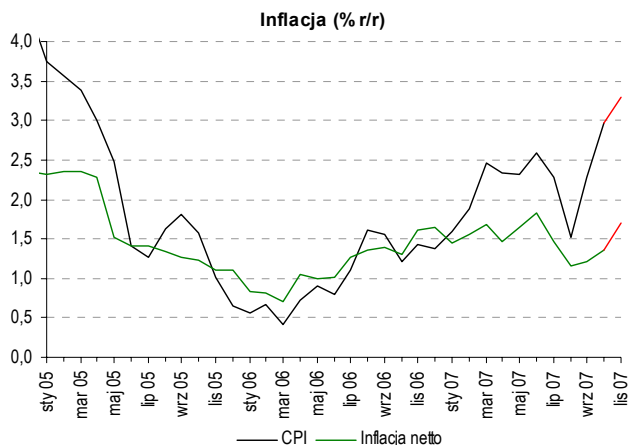
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

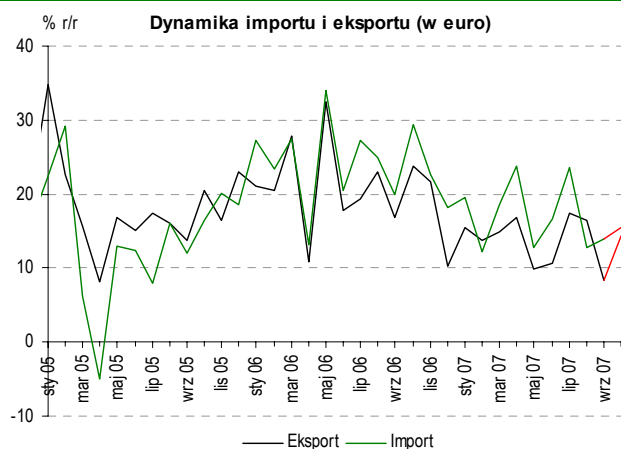
**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzja Fed i krajowa inflacja w centrum uwagi

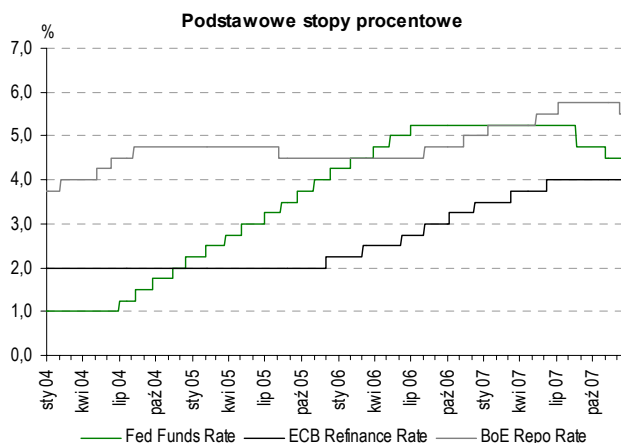


- W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla rynków finansowych na świecie będzie decyzja amerykańskiego Banku Rezerwy Federalnej w sprawie stóp procentowych, która zostanie ogłoszona we wtorek wieczorem.
- Większość analityków spodziewa się obniżki stóp w USA o 25 pb, a oczekiwania głębszej skali cięcia zmniejszyły się po publikacji pozytywnego raportu ADP.
- Jednak wątpliwości związane z konsekwencjami kryzysu finansowego pozostają aktualne, a nastroje rynkowe są wrażliwe na wszystkie negatywne sygnały, dlatego rynki będą szczególnie uważnie czytać komunikat Fed po decyzji, poszukując wskazówek nt. perspektyw gospodarki.
- W czwartek decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie bank centralny Szwajcarii (SNB). Rynek oczekuje pozostawienia stóp bez zmian na poziomie 2,75%.



- W kraju kluczową informacją będzie publikacja przez GUS wskaźnika inflacji za listopad. Bez wątpienia CPI wzrośnie, pytanie dotyczy tylko skali. Prognoza MF na poziomie 3,5% r/r wydaje nam się dość pesymistyczna. W listopadzie dalej drożała żywność, ale naszym zdaniem już nie tak szybko jak w poprzednich miesiącach; bardziej zdrożały za to paliwa. Nasza prognoza wynosi 3,3%, co odpowiada wzrostowi inflacji netto do 1,7%.
- Dane NBP powinny pokazać wzrost deficytu obrotów bieżących w październiku do 726 mln € (ale w relacji do PKB lekki spadek), niższy deficyt w handlu (578 mln €) oraz poprawę dynamiki eksportu i importu.
- Wzrost podaży pieniądza powinien się ustabilizować w listopadzie (13,6%), przy delikatnym spowolnieniu wzrostu kredytów i depozytów. Dane będą neutralne dla rynku.

## Miniony tydzień w gospodarce – Bank Anglii obniżył stopy, EBC bez zmian



- Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian, a główna stopa wynosi nadal 4,0%. Prezes EBC podkreślił ryzyka dla wzrostu inflacji oraz powiedział, że bank jest gotów im przeciwdziałać. Jednak naszym zdaniem mimo tego dosyć jastrzębiego tonu wypowiedzi, kolejnym ruchem EBC może być obniżka stóp w przyszłym roku.
- Bank Anglii obniżył główną stopę procentową o 25 pb, do poziomu 5,50%. Decyzję uzasadniono pojawiającymi się oznakami spowolnienia gospodarczego oraz tym, że ryzyko dla wzrostu gospodarczego stanowi zacieśnienie warunków na rynkach finansowych. Przedstawiciele Banku Anglii uznali, że wzrost cen energii i żywności może utrzymywać inflację powyżej celu w krótkim terminie jednak spadająca dynamika popytu powinna pomóc inflacji powrócić do celu w średnim terminie.

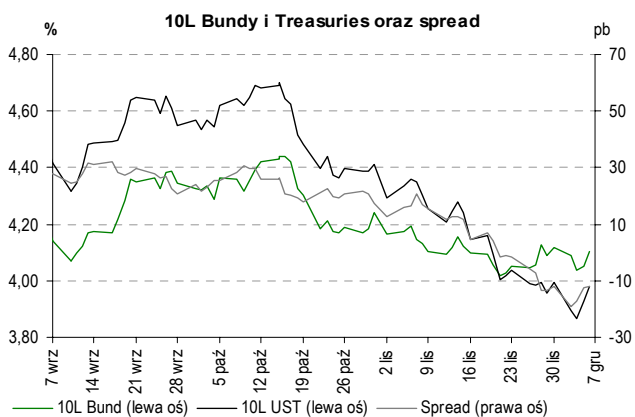
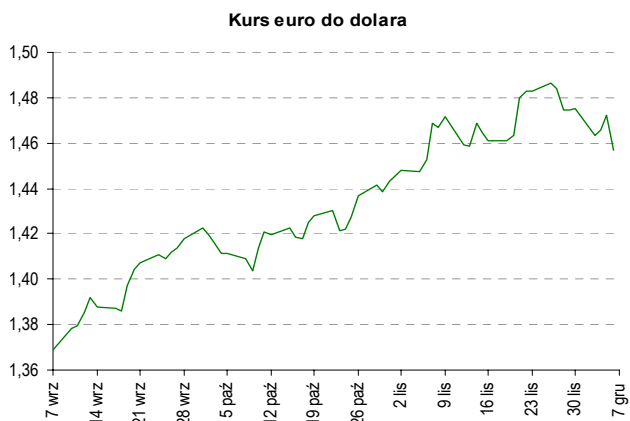
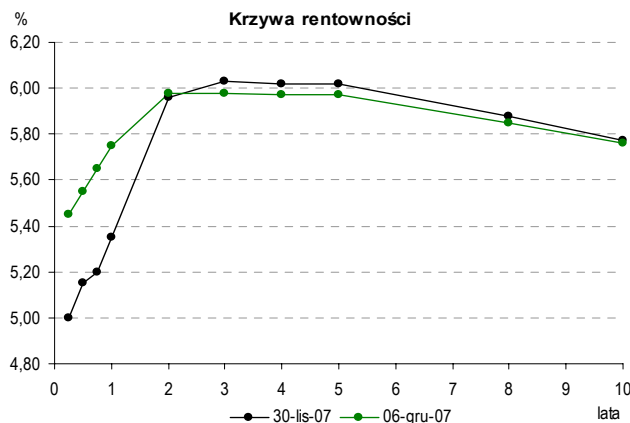
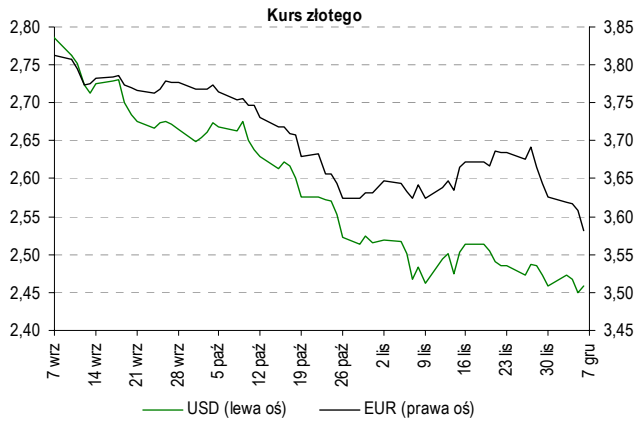
## Cytat tygodnia – RPP nie ma powodów do nerwowości

**Andrzej Wojtyła, członek RPP, Reuters, 6 grudnia**

*Rozłożenie w czasie [następnych podwyżek] trudno teraz przewidzieć. [...] na tej ostatniej podwyżce się raczej nie skończyło. [...] nastąpiło przesunięcie w kierunku prawdopodobieństwa podwyżek bardziej niż było to miesiąc temu. [...] Niepokoi nas nie sam okresowy wzrost cen żywności, ale możliwość przełożenia się tego na wzrost płac. [...] Nie podzielam opinii części analityków, że tempo zacieśniania polityki monetarnej powinno być głębsze. [...] Te dane o PKB, jeśli chodzi o strukturę, uspokajają. Nie ma powodów do nerwowości. Uważam, że Rada nie jest spóźniona z decyzjami. Są silne argumenty [...] że z punktu widzenia zachowań długo-okresowych, stopniowe podwyżki są lepsze niż silniejsze ruchy.*

Warto zwrócić uwagę na wypowiedzi Andrzeja Wojtyły, który w ostatnich miesiącach „awansował” do roli jednego z najbardziej jastrzębich członków RPP. Jeżeli jego zdaniem Rada nie ma obecnie powodów do nerwowości, czyli m.in. do tego aby zwiększyć skalę podwyżek do 50 pb, czy też zwiększyć częstotliwość kolejnych decyzji, to tym bardziej wnioski takie nie znalazłyby poparcia większości w całej RPP. Potwierdza to naszą opinię, że potrzebna byłaby naprawdę duża negatywna niespodzianka w danych, aby Rada zdecydowała się na podwyżkę na najbliższym posiedzeniu w grudniu. Z drugiej strony, dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej wydaje się nieuchronne, co Wojtyła wyraźnie sygnalizuje. Taki punkt widzenia większość członków RPP prawdopodobnie podziela.

## Monitor rynku

**Złoty zyskuje przed Świętami**

Złoty w minionym tygodniu kontynuował umocnienie względem głównych walut, na fali poprawiających się nastrojów i spadającej awersji do ryzyka na świecie. Kurs EURPLN wyraźnie przebił poziom 3,60, a USDPLN zbliżył się do 2,45. Kurs złotego wobec funta brytyjskiego spadł poniżej poziomu 5,00 w związku z decyzją o obniżce stóp procentowych przez Bank Anglii.

Jeżeli komunikat Fed ani dane z USA (w szczególności dot. zatrudnienia) nie pogorszą oceny perspektyw gospodarki amerykańskiej, tzw. „rajd Św. Mikołaja” i optymizm na rynkach może być kontynuowany. Z drugiej strony, powoli pojawiają się też sygnały techniczne dla niewielkiej korekty. Przedziały wahań na ten tydzień obniżamy do 3,55-3,65 dla EURPLN, natomiast dla USDPLN utrzymujemy 2,40-2,50.

**Prognoza inflacji i mała płynność osłabiają dług**

Na krajowym rynku obligacji w ub. tygodniu doszło do osłabienia. Wpłynęła na to m.in. publikacja wysokiej prognozy inflacji przez Min. Finansów, która zwiększyła oczekiwania rynku nt. podwyżek stóp. Negatywny wpływ (w szczególności na krótkim końcu krzywej i na rynek pieniężny) miała też dość niska płynność przed końcem roku.

Kluczowa dla rynku długu w tym tygodniu będzie publikacja danych o CPI. Biorąc pod uwagę, że rynek już uwzględnia wynik zgodny z prognozą MF (3,5%), a naszym zdaniem bardziej prawdopodobne jest odchylenie w dół niż w górę od tej prognozy, publikacja może przynieść umocnienie polskich obligacji. Ważne dla rynku długu mogą być też zmiany w awersji do ryzyka po decyzji Fed i publikacji danych za granicą.

**Dolar odrobił nieco strat wobec euro**

Dolar umacniał się wobec euro już drugi tydzień z rzędu, m.in. dzięki napływającym informacjom, które ograniczały obawy inwestorów o dalsze pogłębienie problemów związanych z rynkiem nieruchomości i znaczne spowolnienie amerykańskiej gospodarki. W efekcie spadku ogólnej awersji do ryzyka nastąpiło równocześnie osłabienie walut nisko oprocentowanych (JPY, CHF) oraz wzrosty indeksów na światowych giełdach.

Wynik posiedzenia Fed oraz publikacje wskaźników ekonomicznych w USA i strefie euro będą ważne dla kursu dolara w tym tygodniu. Jeśli nie pojawią się niespodzianki które mogłyby ożywić obawy inwestorów, kurs EURUSD może pozostać stosunkowo mocny, co przełożyłoby się również pozytywnie na waluty w naszym regionie.

**Mniejsza awersja do ryzyka szkodzi obligacjom**

O ile na początku tygodnia, rentowności w USA kontynuowały spadek, pogłębiając ujemny spread wobec niemieckich Bundów, wraz ze wzrostem optymizmu na rynkach akcji oraz mniejszą awersją do ryzyka, zmniejszył się popyt na najbezpieczniejsze aktywa, co spowodowało odraogowanie i wzrost rentowności na rynkach bazowych. Pod koniec tygodnia pewne osłabienie obligacji na rynku europejskim przyniosły dość jastrzębie komentarze prezesa EBC Jean Claude Tricheta.

Zarówno decyzja Fed, jak też publikowane dane (szczególnie dotyczące inflacji w USA i EMU) będą wpływały na zachowanie bazowych rynków długu w tym tygodniu. Utrzymanie pozytywnych nastrojów i niskiej awersji do ryzyka może powodować dalszy wzrost rentowności.

---

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