

Tygodnik ekonomiczny

17 – 23 grudnia 2007

W tym tygodniu krajowy rynek finansowy będzie oczekiwał przede wszystkim na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Wyższa od oczekiwań listopadowa inflacja wzmocniła przekonanie rynku, że w tym roku „prezenterem” na Gwiazdkę od RPP może być kolejna podwyżka stóp, jednak my nie podzielamy takiej opinii, spodziewając się zaostrzenia polityki dopiero w styczniu. Przewidujemy, że dane z rynku pracy publikowane w poniedziałek dadzą lekkie wsparcie dla naszego scenariusza, pokazując spowolnienie wzrostu płac o ok. 1 pkt. proc. Inne dane nt. aktywności ekonomicznej publikowane w tym tygodniu (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) również nie powinny zwiększać obaw inflacyjnych, pokazując nieco słabsze wzrosty niż w październiku, jednak poznamy je już zapewne po decyzji RPP. Wskaźniki inflacji bazowej zapewne wzrosną, ale w mniejszej skali niż CPI, potwierdzając, że fundamentalna presja inflacyjna jest wciąż umiarkowana.

Wśród danych publikowanych za granicą warto zwrócić uwagę na niemiecki wskaźnik koniunktury Ifo (szczególnie w kontekście pogarszających się prognoz nt. wzrostu PKB w Niemczech), oraz dane z USA: rewizja PKB za III kw., PCE - ulubiona miara inflacyjna Fed-u, oraz indeksy koniunktury z regionalnych oddziałów Fed.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (17 grudnia)							
14:00	POL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	11,2	10,1	11,0
14:00	POL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	5,0	5,1	5,0
10:00	EMU	Wstępny PMI sektor przetwórczy	XII	pkt.	52,5	-	52,8
10:00	EMU	Wstępny PMI sektor usług	XII	pkt.	53,8	-	54,1
14:30	USA	Indeks New York Fed	XII	pkt.	21,0	-	27,4
15:00	USA	Przepływy kapitałowe netto	X	mld \$	-	-	-14,7
WTOREK (18 grudnia)							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	XI	mln	1,19	-	1,23
ŚRODA (19 grudnia)							
	POL	Spotkanie RPP – decyzja	XII	%	5,00	5,00	5,00
14:00	POL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	9,1	9,5	10,6
14:00	POL	PPI	XI	% r/r	2,8	2,9	2,2
10:00	GER	Indeks Ifo	XII	pkt.	103,8	-	104,2
CZWARTEK (20 grudnia)							
14:30	USA	Finalny PKB	III kw.	%	4,9	-	4,9
14:30	USA	Bazowy PCE	III kw.	%	1,8	-	1,8
14:30	USA	Deflator PKB	III kw.	%	0,9	-	0,9
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed	XII	pkt.	7,0	-	8,2
PIĄTEK (21 grudnia)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	19,1	19,0	19,4
10:00	POL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	XI	%		11,3	11,3
10:00	POL	Wskaźniki koniunktury gospodarczej	XII	pkt.	-	-	-
14:00	POL	Inflacja bazowa netto	XI	% r/r	1,5	1,6	1,4
14:30	USA	Bazowy PCE	XI	% m/m	0,2	-	0,2
16:00	USA	Finalny indeks Michigan	XII	pkt.	-	-	76,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

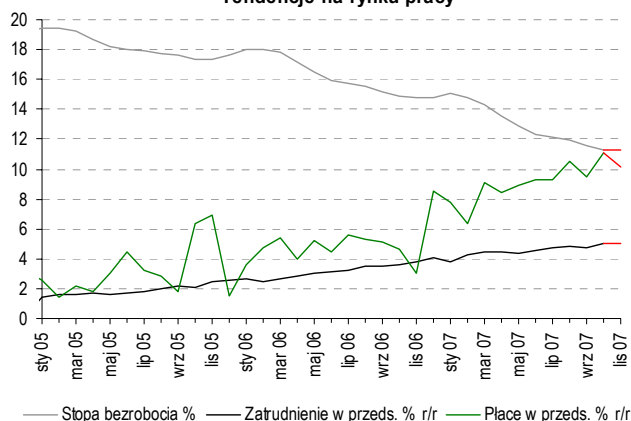
Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

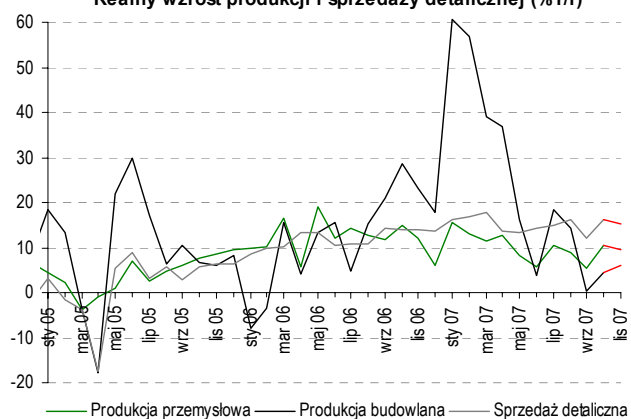
Wydarzenia nowego tygodnia – Moc wrażeń (i wydarzeń) przed Świętami

Tendencje na rynku pracy



- Ostatni tydzień przed Wigilią upłynie na rynkach finansowych raczej w pracowitej niż świątecznej atmosferze, na co wpłyną zarówno rosnące obawy o skutki kryzysu finansowego, jak też szereg zaplanowanych wydarzeń.
- Kulminacja napięcia na rynku polskim nastąpi w środę, kiedy RPP ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Spodziewamy się utrzymania ich bez zmian w tym miesiącu.
- Opublikowane przed decyzją Rady dane z rynku pracy pokażą naszym zdaniem spowolnienie wzrostu płac w listopadzie o prawie 1 pkt. proc. i nieco wyższą dynamikę zatrudnienia, co powinno być umiarkowanie pozytywnym sygnałem dla RPP. Rynek przewiduje wyższy wzrost płac.
- W środę po południu GUS opublikuje dane o produkcji w przemyśle i PPI. Prognozujemy lekkie spowolnienie wzrostu produkcji w listopadzie do 9,5% r/r i przyspieszenie wzrostu PPI o 2,9%.

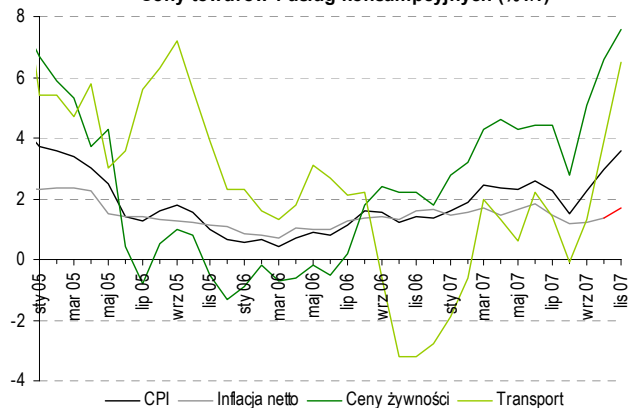
Realny wzrost produkcji i sprzedaży detalicznej (% r/r)



- Następną porcją danych krajowych pojawi się dopiero w piątek i będzie miała zapewne mniejszy wpływ na rynek.
- Inflacja bazowa zapewne wzrośnie, ale w mniejszym stopniu niż CPI, pozostając na umiarkowanym poziomie.
- Dynamika sprzedaży detalicznej wg naszej prognozy pozostanie wysoka, wspierana przez wysokie dochody gospodarstw domowych, chociaż minimalnie poniżej poziomu z października.
- Stopa bezrobocia powinna się utrzymać na poziomie z października, 11,3%.
- Lista publikacji danych za granicą będzie krótsza, ale pojawią się wśród nich ważne wskaźniki, m.in. niemiecki indeks Ifo, a w USA rewizja PKB za III kw., dane z rynku nieruchomości, indeksy koniunktury i wskaźnik inflacyjny PCE.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i deficyt obrotów bieżących powyżej oczekiwań

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych (% r/r)



- Inflacja wzrosła w listopadzie do 3,6%, powyżej prognoz, głównie za sprawą podwyżek cen paliw i żywności. Inflacja netto też wzrosła, ale mniej – wg naszych szacunków do 1,5-1,6%. W styczniu CPI może przekroczyć 4%, ale naszym zdaniem RPP w kolejnych kwartałach powinna się obniżyć.
- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w październiku 1,3 mld € i był znacznie wyższy od oczekiwań, mimo że deficyt handlowy (587 mln €) był bliski naszej prognozy, podobnie jak wzrost eksportu i importu. Za pogorszenie w obrotach bieżących odpowiadały salda dochodów i transferów – pierwsze za sprawą wysokich reinwestowanych zysków i dywidend, a drugie ze względu na niskie transfery z UE. Oba te czynniki nie powinny na trwałe pogorszyć polskiej nierównowagi zewnętrznej.
- Fed obniżył stopy o 25 pb, co rozczarowało część inwestorów i wywołało wzrost awersji do ryzyka na świecie.

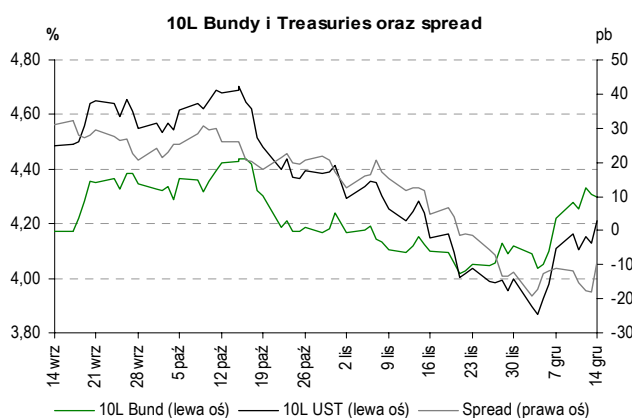
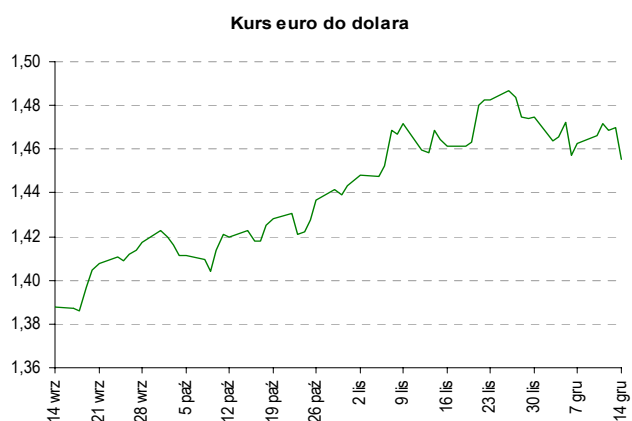
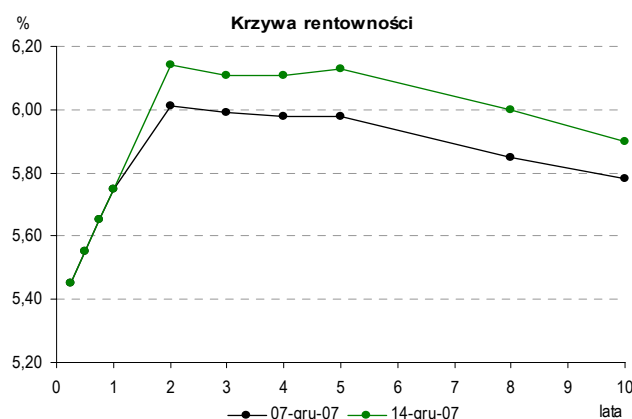
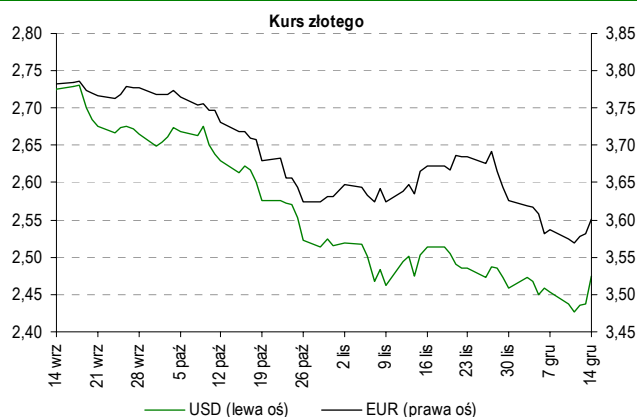
Cytat tygodnia – Jak ośwoić hydrę inflacji?

Andrzej Sławiński, członek RPP, Gazeta Prawna, 11 grudnia

No cóż, hydrze inflacji ponownie odrastają głowy, i to przynajmniej trzy. Rosną ceny żywności. Utrzymuje się szybkie tempo wzrostu płac. Narasta inflacja w Chinach. (...) Jeśli płace w Polsce będą nadal rosły w szybkim tempie, to może pojawić się silna presja popytowa. Na razie jednak czynnikiem ułatwiającym naszą sytuację jest korzystna struktura wzrostu dochodu narodowego. (...) Na razie nie widać, by presja popytowa wpływała znacząco na inflację bazową. Zobaczymy jednak, jak będą kształtowały się ceny żywności przetworzonej. Na razie niska inflacja bazowa daje RPP możliwość działań zdecydowanych, ale rozważnych; uwzględniających między innymi to, że o restrykcyjności polityki pieniężnej decydują łącznie stopa procentowa i kurs walutowy.

Zarówno wypowiedzi członków RPP jak i treść *minutes* z posiedzenia listopadowego sugerują, że przedstawiciele banku centralnego dostrzegają ryzyko dotyczące wzrostu CPI, a jednocześnie zdają sobie sprawę z ograniczonych możliwości przeciwdziałania głównym czynnikom powodującym wzrost cen. Dopóki inflacja bazowa pozostaje niska, wydaje się, że trudno będzie przekonać większość członków RPP do zwiększenia częstotliwości czy skali podwyżek. Tym bardziej, że z treści *minutes* można wnioskować, że na listopadowym posiedzeniu nie był w ogóle poddany pod głosowanie wniosek o podwyżkę o 50 pb, co sugeruje, że nawet bardziej jastrzębi członkowie Rady nie są nadmiernie skłonni do radykalnych ruchów.

Monitor rynku

**Złoty pod wpływem zmiennych nastrojów na świecie**

▪ O ile w pierwszej części tygodnia złoty kontynuował umocnienie, to po decyzji Fed trend się odwrócił, ponieważ na rynkach światowych znowu górę wzięły obawy o recesję w USA i skutki kryzysu finansowego oraz wzrosła awersja do ryzyka. Pod koniec tygodnia korekta przybrała na sile i w piątek kurs EURPLN przekroczył chwilowo 3,62 a USDPLN 2,50.

▪ W tym tygodniu korekta na rynku złotego, której oczekiwaliśmy od pewnego czasu, może być kontynuowana, czemu będzie sprzyjać m.in. brak podwyżki stóp przez RPP, nieco słabsze krajowe dane makro i przede wszystkim rosnąca awersja do ryzyka na świecie. Przedziały wahań na ten tydzień dla kursu EURPLN podwyższamy do 3,58-3,68, a dla USDPLN utrzymujemy 2,40-2,50.

Rentowności dalej rosną przed posiedzeniem RPP

▪ Na rynku długu w ciągu tygodnia rentowności stopniowo pięły się w górę, czemu sprzyjały najpierw wypowiedzi niektórych członków RPP, ale przede wszystkim publikacja danych o inflacji, która przekroczyła i tak dość wysokie oczekiwania. Wprowadzie tylko jeden analityk bankowy przewiduje podwyżkę stóp w tym tygodniu, jednak stawki rynkowe wyceniają w znacznie większym stopniu.

▪ Wydarzenia i publikacje zaplanowane na ten tydzień powinny sprzyjać odreagowaniu na rynku długu, o ile będą zgodne z naszymi prognozami. Zarówno spowolnienie wzrostu płac jak również brak podwyżki stóp będą miały pozytywny wpływ na rentowności obligacji. Krótki koniec krzywej pozostanie zapewne pod negatywnym wpływem problemów z płynnością na przełomie roku.

Umocnienie dolara pod wpływem nowych danych

▪ Dolar wyraźnie odzyskał siły względem euro pod koniec tygodnia, do czego przyczyniły się m.in. publikacje nowych danych z USA (nt. sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłu, inflacji), które ograniczyły skalę oczekiwań na dalsze obniżki stóp przez Fed. Dodatkowym czynnikiem była rosnąca awersja do ryzyka.

▪ Ostatni tydzień przed Świątami upłynie raczej w dość nerwowej atmosferze na międzynarodowych rynkach walutowych. W najbliższych dniach pojawi się jeszcze kilka publikacji, które mogą mieć istotny wpływ na nastroje inwestorów, w tym m.in. dane z rynku nieruchomości, rewizja szacunków PKB, wskaźnik inflacyjny PCE.

Rentowności obligacji w górę m.in. za sprawą inflacji

▪ Publikacje wskaźników makroekonomicznych zmniejszających szanse na obniżki stóp w USA spowodowały również osłabienie na bazowych rynkach obligacji. Rentowności 10-letnich Treasuries zwiększyły się w ciągu tygodnia o 10 pb, a Bundów o 8 pb. Czynnikiem hamującym wzrost rentowności była narastająca awersja do ryzyka, zwiększająca popyt na bezpieczne papiery.

▪ Podobnie jak w przypadku dolara, publikacje oczekiwane w najbliższych dniach będą istotne dla rynków długu na świecie. Inwestorzy zwrócą też uwagę na wypowiedzi przedstawicieli EBC w środę. Niekorzystny wpływ na rentowności będzie też miała kwestia zmniejszonej płynności przed końcem roku.

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