

Dwutygodnik ekonomiczny

24 grudnia 2007 – 6 stycznia 2008

Życzymy naszym Czytelnikom wszystkiego najlepszego z okazji Świąt Bożego Narodzenia i Nowego Roku. Kolejny raport tygodniowy opublikujemy w piątek 4-go stycznia.

Na grudniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy bez zmian. To miało pozytywny wpływ na krajowy rynek stopy procentowej w dużej mierze niwelując negatywny wpływ wyższej od oczekiwań listopadowej inflacji oraz danych o płacach, tym bardziej, że okazało się, że szybki wzrost tych ostatnich był związany z wcześniejszą wypłatą premii w górnictwie. Produkcja przemysłowa spowolniła bardziej niż wskazywał konsensus rynkowy, jednak dane GUS zawierały też pozytywne elementy jak szybszy wzrost produkcji budowlanej. Z kolei pozytywną niespodzianką inflacyjną był niższy wzrost cen producentów. Dane te nie wpłynęły znacząco na rynek podobnie jak dane o sprzedaży detalicznej, której dynamika utrzymała się w listopadzie na wysokim poziomie. Tuż po Nowym Roku rynek stopy procentowej może ponownie znaleźć się pod presją prognozy grudniowej inflacji Ministerstwa Finansów. W pierwszym tygodniu stycznia warto zwrócić uwagę na dane z rynku pracy w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
WTOREK - ŚRODA (25 - 26 grudnia)							
Święta Bożego Narodzenia							
CZWARTEK (27 grudnia)							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	XI	%	0,7	-	-0,2
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów	XII	pkt	87,0	-	87,3
PIĄTEK (28 grudnia)							
15:45	US	Chicago PMI	XII	pkt	52,0	-	52,9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	mln	0,72	-	0,728
PONIEDZIAŁEK (31 grudnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	mln	5,0	-	4,97
WTOREK (1 stycznia)							
Nowy Rok – dzień wolny							
ŚRODA (2 stycznia)							
	PL	Aukcja obligacji 2-letnich					
10:00	EZ	PMI – sektor przetwórczy	XII	pkt	52,5	-	52,8
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	XII	pkt	51,0	-	50,8
20:00	US	Protokół z posiedzenia FOMC					
CZWARTEK (3 stycznia)							
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	12,2	-	12,3
14:15	US	Raport ADP	XII	'000	80,0	-	189,4
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	XI		0,8	-	0,5
PIĄTEK (4 stycznia)							
10:00	EZ	PMI – sektor usług	XII	pkt	53,2	-	54,1
11:00	EZ	Wstępny HICP	XII	% r/r	3,1	-	3,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	'000	84,0	-	94,0
16:00	US	ISM – sektor usług	XII	pkt	54,0	-	54,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

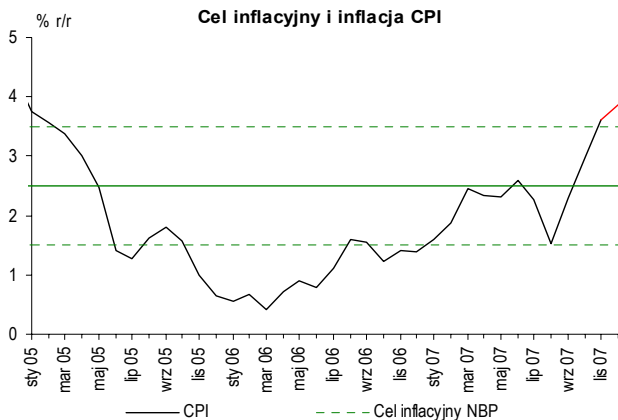
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

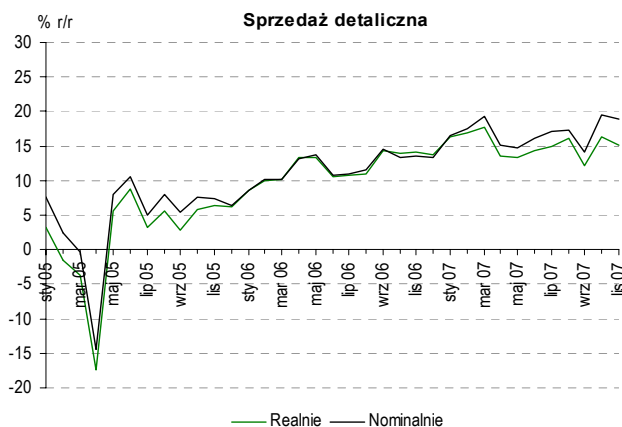
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dane w USA i prognoza CPI MinFin po Nowym Roku

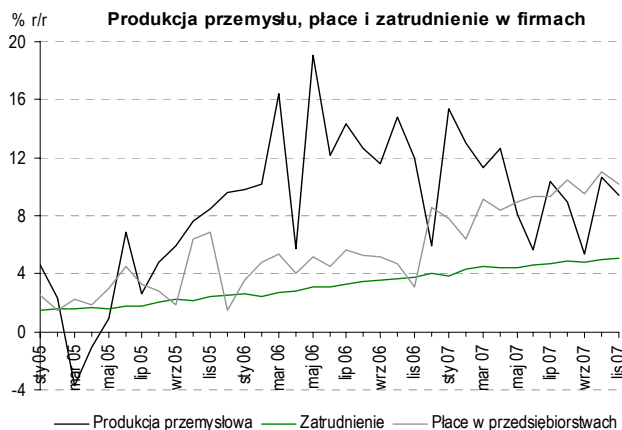


- W związku z niewielką liczbą publikacji oraz wydarzeń ten tydzień powinien upłynąć w świątecznej atmosferze przy ograniczonej aktywności oraz zmniejszonej płynności na rynkach. Pierwsze publikacje danych nastąpią po Świętach.
- W spokojnej atmosferze powinien też przebiegać początek kolejnego tygodnia. Po Nowym roku aktywność inwestorów może się nieco zwiększyć w związku z publikacją sporej liczby danych na rynkach międzynarodowych. Kluczową publikacją tygodnia będą dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.
- W kraju tuż po Nowym Roku Ministerstwo Finansów zorganizuje aukcję obligacji 2-letnich. Jednak głównym wydarzeniem będzie, jak zwykle na początku miesiąca publikacja prognozy inflacji resortu finansów. Spodziewamy się przyspieszenia inflacji do 3,9% r/r w grudniu, choć prognoza MinFin może być wyższa.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy bez zmian, wysokie płace, niższa produkcja



- RPP nie zmieniła stóp procentowych, pomimo oczekiwanej wysokiej inflacji w najbliższych miesiącach. Rada dała do zrozumienia, że ze względu na charakter czynników napędzających inflację (żywność, paliwa), nie jest skłonna do zmiany strategii stopniowych podwyżek. Komunikat sugeruje, że dalsze podwyżki są możliwe, a ich termin i skala będą zależały od kolejnych danych. Ponadto Rada wskazała na znaczenie kursu walutowego dla inflacji i prawdopodobnie dla przyszłych zmian w polityce pieniężnej. Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający kolejną podwyżkę stóp procentowych o 25 pb w styczniu i jeszcze jedną w marcu 2008 r.
- Dane o sprzedaży detalicznej okazały się bardzo bliskie oczekiwaniom, pokazując wzrost o 19,2% r/r. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec listopada spadła bardziej niż wstępnie szacowano i wyniosła 11,2%.



- Przeciętna płaca w firmach wzrosła w listopadzie o 12% r/r (silniej niż oczekiwano, w związku z premiami w górnictwie), a wzrost zatrudnienia pozostał na rekordowym poziomie 5% r/r. Dane są pozytywne dla szacunków konsumpcji indywidualnej w IV kw. (podobnie jak sprzedaż detaliczna), niwelując negatywny wpływ wyższej inflacji na dochody gospodarstw domowych. Jednocześnie są one negatywne dla średnioterminowych perspektyw inflacji.
- Mimo, że wzrost produkcji (8,3% r/r) był poniżej prognoz, nie zmienia to naszego szacunku wzrostu PKB w IV kwartale. Pozytywnym elementem danych był dwucyfrowy wzrost w sektorze budowlanym. Indeks cen PPI nie zmienił się ujęciu miesięcznym, a niższy wzrost wskaźnik w ujęciu rocznym (2,6%) wynikał z rewizji w dół danych październikowych. Głównym czynnikiem wzrostu cen w sektorze przetwórczym był wzrost cen surowców.

Cytat tygodnia – RPP podwyższy stopy, ale z rozważą

Jan Czekaj, członek RPP, Dziennik, 20 grudnia

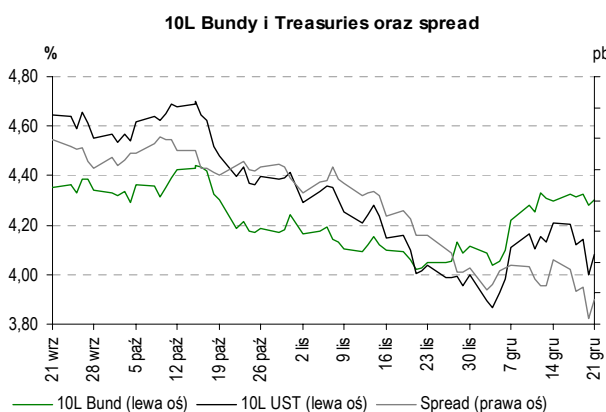
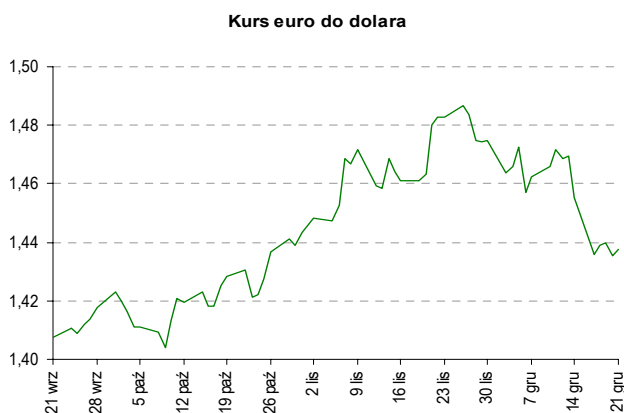
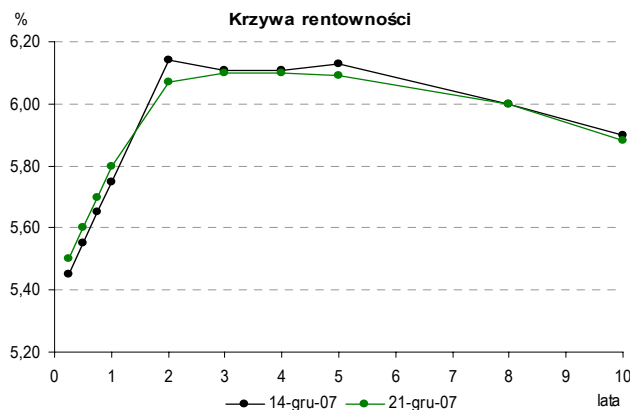
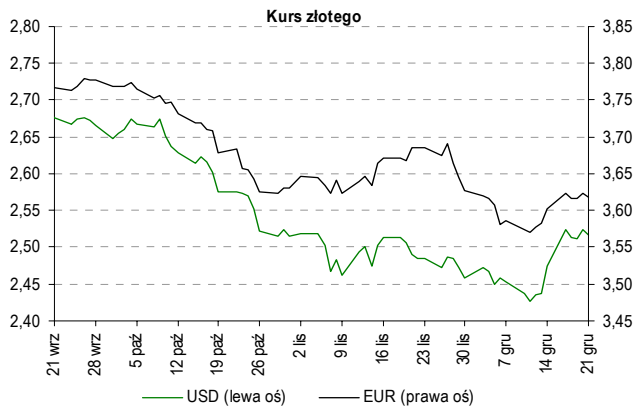
Bardzo wysoka dynamika płac się utrzymuje, ale firmy wciąż mogą ją amortyzować (...) bez konieczności istotnego podnoszenia cen. Sytuacja w światowej i polskiej gospodarce mocno się skomplikowała. Decyzje muszą być podejmowane z dużą rozważą, tak by walka z inflacją nie zaszkodziła wzrostowi gospodarczemu.

Dariusz Filar, członek RPP, TVN CNBC, 20 grudnia

RPP może mieć jeszcze wpływ na to jaka będzie inflacja na początku 2009r., pole manewru jest. Istnieją poważne ryzyka przyspieszenia inflacji, jestem zwolennikiem bardziej zdecydowanych działań RPP. Istnieją poważne ryzyka przyspieszenia inflacji, jestem zwolennikiem bardziej zdecydowanych działań RPP. Analitycy mówiący, że w 2008r. będą 4 podwyżki stóp robią to w sposób uzasadniony.

Dariusz Filar, jeden z czołowych „jastrzębi” w Radzie, jednoznacznie wypowiada się za bardziej zdecydowanymi ruchami RPP. W podobnym tonie wypowiedziała się Halina Wasilewska-Trenkner. Naszym zdaniem nie reprezentują oni poglądów większości Rady. Z wypowiedzi Jana Czekaja, który jest postrzegany za umiarkowanego członka RPP, a który przesądzał o podwyżkach stóp procentowych w tym roku nie wynika by byłby on gotów do przyspieszenia procesu zacieśniania polityki pieniężnej, ani do zwiększenia jego skali. Poza tym, że Jan Czekaj zwraca uwagę na skomplikowaną sytuację na rynkach światowych, to poddaje w wątpliwość także jeden z argumentów, który był podnoszony przez Radę już przy poprzednich podwyżkach. Jan Czekaj uważa, że presja płacowa nie musi przełożyć się na przyspieszenie inflacji.

Monitor rynku

**Złoty dosyć stabilny**

W minionym tygodniu złoty pozostawał stosunkowo stabilny. W pierwszych dniach tygodnia doszło do delikatnego umocnienia krajowej waluty zarówno wobec euro jak i dolara. Choć pod koniec tygodnia doszło do lekkiej korekty, to nie było to raczej wynikiem braku podwyżki stóp przez RPP, a raczej wahań nastrojów na rynkach międzynarodowych. W ciągu tygodnia kurs EURPLN niemal się nie zmienił, a USDPLN wzrósł o 0,6%.

Naszym zdaniem koniec roku powinien być spokojny na rynku walutowym, co powinno sprzyjać stabilizacji kursu złotego. Warto jednak zwrócić na możliwość wystąpienia niższej płynności. Przedziały wahań na kolejne dwa tygodnie pozostają bez zmian: dla kursu EURPLN wynoszą 3,58-3,68, a dla USDPLN 2,46-2,56.

Obligacje odreagowują spadki po RPP

Na początku tygodnia po danych o płacach i zatrudnieniu doszło do zdecydowanego osłabienia na krajowym rynku stopy procentowej. Osiągnięte poziomy okazały się atrakcyjne dla inwestorów i doszło do lekkiego odreagowania, które zostało wzmocnione po decyzji RPP o braku podwyżki stóp procentowych. Słabsze dane o produkcji przemysłowej oraz niższy PPI miały mniejszy wpływ na rynek, podobnie jak dane opublikowane tuż przed weekendem.

Naszym zdaniem rynek obligacji powinien pozostać spokojny przed końcem roku. Jednak w styczniu rynek stopy procentowej będzie pod presją danych o inflacji (prognoza Ministerstwa Finansów na początku stycznia).

Dolar odrabia straty na koniec roku

Zwyżka dolara wobec wspólnej waluty była kontynuowana przez większą część poprzedniego tygodnia. Pewien wpływ miały wysokie dane o inflacji i sprzedaży detalicznej z poprzedniego tygodnia. Poza tym inwestorzy ograniczali krótkie pozycje w dolarze i realizowali zyski przed końcem roku. Do umocnienia dolara mogły też przyczynić się informacje o zastrzyku finansowym inwestorów z Chin dla Morgan Stanley oraz interwencje płynnościowe banków centralnych. Mimo lekkiej korekty pod koniec tygodnia kurs EURUSD utrzymał się poniżej 1.44.

Oczekujemy, że na początku przyszłego roku dolar powróci do trendu spadkowego, przy ożywieniu oczekiwań na dalsze głębsze cięcia stóp w USA.

Mocniejszy rynek długu w USA

Po znacznej wyżce rentowności po danych o CPI i PPI oraz sprzedaży w USA w ostatnich dniach doszło do odreagowania. Na rynku pojawiły się informacje o stratach banków inwestycyjnych i negatywne oceny S&P dla ubezpieczycieli obligacji. Opublikowano też wyniki aukcji banków centralnych wspierających płynność, które miały mieszany wpływ na rynek. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries były na poziomie 4,07% wobec 4,20% w poprzedni piątek. Mimo chwilowych spadków rentowności 10-letnich Bundów utrzymywały się blisko poziomu 4,30% wsparte przez zastrzybie wypowiedzi prezesa EBC.

Po świętach rynek amerykański może jeszcze zareagować na dane z rynku nieruchomości. Na początku 2008 roku kluczowe dane napłyną z rynku pracy, które będą ciekawe szczególnie w kontekście sporego odreagowania w poprzednim miesiącu.

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