

Dwutygodnik ekonomiczny

7 – 13 stycznia 2008

Okres świąteczny na polskim rynku finansowym upłynął spokojnie przy bardzo ograniczonej aktywności inwestorów. Na początku nowego roku rynek ożywił się, ale nie nastąpiła zasadnicza zmiana nastrojów. Rynek stopy procentowej pozostaje pod presją wzrostu bieżącej inflacji, choć komentarz Ministerstwa Finansów do szacunków inflacji CPI w grudniu mógł dać rynkowi nadzieję na zahamowanie silnie wzrostowej tendencji cen żywności. MinFin szacuje, że inflacja CPI w grudniu przyspieszyła do 4% r/r przy wzroście cen żywności o 0,5% m/m. Nasze założenie dotyczące wzrostu cen żywności jest takie samo, ale spodziewamy się, że wskaźnik inflacji CPI ogółem wzrósł nieco słabiej, do 3,9% r/r. Kurs EURPLN pozostawał w ostatnich dwóch tygodniach w wąskim przedziale wahań, pomiędzy 3,58 a 3,62. Kurs USDPLN zanotował natomiast spadek wyraźnie poniżej 2,50. Wiązało się to ze znacznym osłabieniem dolara na międzynarodowych rynkach po publikacji danych z USA, które nasiliły obawy o kondycję amerykańskiej gospodarki.

Ten tydzień nie przyniesie wielu istotnych wydarzeń w kraju. Dla rynku długu pewne znaczenie będzie miała aukcja obligacji 20-letnich. Bez echa powinny przejść prace senackiej Komisji Gospodarki Narodowej nad budżetem na 2008 rok, ponieważ przy samodzielnej większości PO w Senacie prace nad ustawą budżetową powinny przebiegać bez najmniejszego zgrzytu. Wobec braku istotnych wydarzeń w kraju uwaga uczestników krajowego rynku skupi się na wydarzeniach zagranicznych. Wśród nich najistotniejsze wydają się posiedzenia EBC oraz Banku Anglii. W pierwszym przypadku zdecydowanie dominuje przekonanie, że stopy pozostaną bez zmian, natomiast w drugim przypadku spora część uczestników rynku oczekuje kolejnej obniżki, choć większość wskazuje na brak zmian stóp.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (7 stycznia)							
11:00	EZ	Wskaźnik koniunktury gospodarczej	XII	pkt	104,3	-	104,8
11:00	EZ	PPI	XI	% r/r	4,0	-	3,3
WTOREK (8 stycznia)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	0,5	-	0,2
16:00	US	Sprzedaż domów w toku	XI	%	-0,5	-	0,6
ŚRODA (9 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 20-letnich o wartości 1-2,5 mld zł					
11:00	EZ	PKB zrewidowane	III kw.	% r/r	2,7	-	2,5
CZWARTEK (10 stycznia)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	-	%	5,0	-	5,0
13:45	EZ	Spotkanie EBC – decyzja	-	%	4,0	-	4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	340,0	-	336,0
16:00	US	Zapasy hurtowe	XI	%	0,4	-	0,0
PIĄTEK (11 stycznia)							
14:30	US	Ceny importowe	XII	%	0,2	-	2,7
14:30	US	Bilans handlowy	XI	mld \$	-59,0	-	-57,82
20:00	US	Saldo budżetu federalnego	XII	mld \$	50,0	-	41,96

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

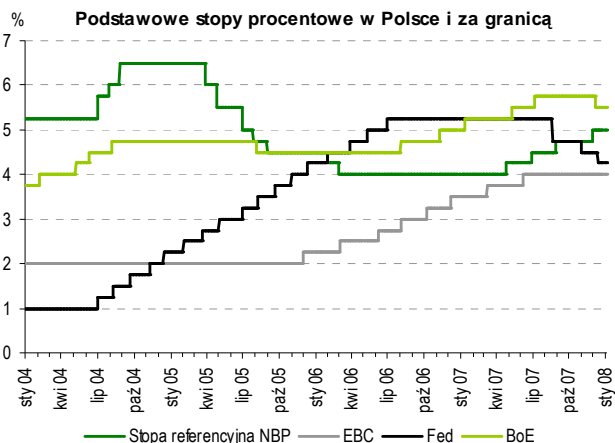
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

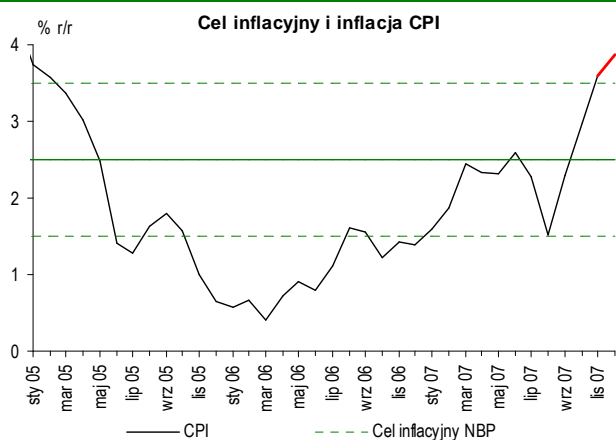
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzje EBC i Banku Anglii

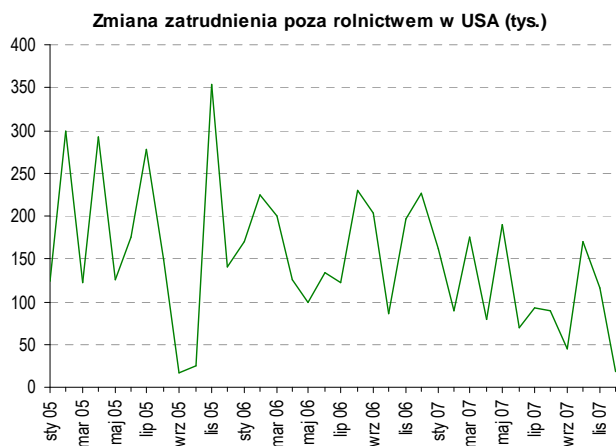


- W tym tygodniu nie będzie w kraju żadnych publikacji istotnych danych. Dla rynku długu pewne znaczenie może jednak mieć aukcja 20-letnich obligacji. W poniedziałek MinFin poinformuje o planowanej podaży na aukcji.
- We wtorek senacka Komisja Gospodarki Narodowej rozpocznie prace nad projektem budżetu na 2008 rok. Cały Senat rozpatrzy projekt przyszłorocznej ustawy budżetowej na posiedzeniu w dniach 15-17 stycznia. Biorąc pod uwagę samodzielną większość PO, nie należy się spodziewać żadnych problemów w trakcie prac Senatu nad budżetem.
- Z wydarzeń zagranicznych, najistotniejsze będą posiedzenia EBC oraz Banku Anglii. O ile w przypadku EBC na rynku dominuje przekonanie, że stopy procentowe pozostaną bez zmian, to po Banku Anglii spora część uczestników rynku spodziewa się kolejnej obniżki stóp, choć konsensus wskazuje na brak zmian.

Miniony tydzień w gospodarce – MinFin uspokaja, że presja cen żywności słabnie



- MinFin podał w środę swoje szacunki inflacji w grudniu. Wynika z nich, że wzrosła ona do 4% r/r z 3,6% r/r w listopadzie. W ujęciu miesięcznym ceny w grudniu wzrosły wg MinFin o 0,3%. Według ministerstwa, podobnie jak w poprzednich miesiącach, wzrost cen konsumpcyjnych w grudniu wynika głównie ze wzrostu cen żywności. W ocenie MinFin ceny żywności wzrosły w grudniu o 0,5% m/m.
- Takie tempo wzrostu cen żywności jest zgodne z przyjętymi przez nas wcześniej założeniami, chociaż nasz szacunek ogólnego wskaźnika CPI na grudzień jest niższy, na poziomie 3,9% r/r i 0,2% m/m.
- Wiceminister finansów Katarzyna Zajdel-Kurowska zwróciła uwagę na wyhamowanie miesięcznych wzrostów cen żywności z 2,4% we wrześniu, 1,7% w październiku i 1,5% w listopadzie, co jej zdaniem może sugerować powolne wygaszanie impulsu pro wzrostowego.



- Według informacji medialnych nowym wiceministrem finansów, koordynującym prace nad reformą finansów publicznych, ma zostać Stanisław Gomułka. W rozmowie z dziennikiem *Parkiet* zapowiedział on, że priorytetem będzie obniżenie udziały wydatków sztywnych w ciągu 4 lat do 50% z obecnych ok. 70%. Innym celem nowego wiceministra jest zwiększenie zatrudnienia w segmencie osób w wieku powyżej 50 lat o 1 mln. Na razie brak jednak szczegółów, jak zamierza osiągnąć swoje cele.
- Na międzynarodowych rynkach najważniejszym wydarzeniem na początku roku była, jak zwykle na początku miesiąca, publikacja danych o zatrudnieniu w USA. Pokazały one przyrost miejsc pracy o 18 tys. wobec oczekiwań na poziomie 70 tys. Mimo że dane za poprzedni miesiąc zrewidowano w górę do 115 tys. z 94 tys., to w sumie pogłębiły się obawy o stan gospodarki USA.

Cytat tygodnia – RPP spodziewała się inflacji w okolicach 4%

Jan Czekaj, członek RPP, TVN CNBC, PAP, 3 stycznia

Bardziej prawdopodobne są podwyżki niż brak zmian stóp. W gospodarce narastają napięcia, najważniejsze są te związane z rynkiem pracy. (...) Na razie presji popytowej w gospodarce nie widzimy, inflacja netto jest na relatywnie niskim poziomie. (...) Spodziewaliśmy się inflacji w okolicach 4,0% (...) wskaźnik ten wynika z niekorzystnych uwarunkowań w rolnictwie i cen energii.

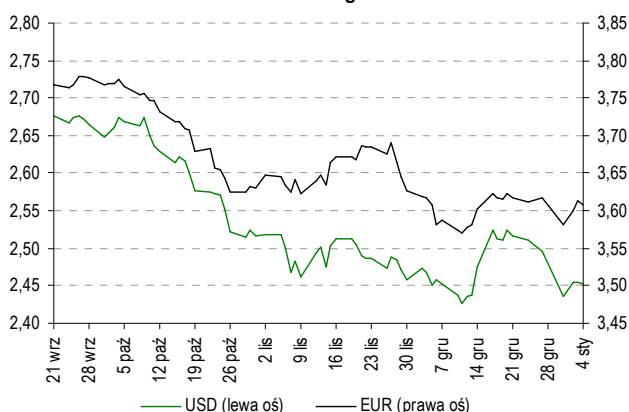
Marian Noga, członek RPP, PAP, 31 grudnia

Moim zdaniem, poziom, który zapewniłby zbliżenie się inflacji do 2,5% i zakotwiczenie jej w celu to 5,75%. Doświadczenia innych banków centralnych, doświadczenia nasze pokazują, że nie możemy uderzać zbyt mocno [...] Wydaje się, że 25 pb to jest najlepsza porcja jaką możemy zaaplikować gospodarce.

Miniony tydzień obfitował w wypowiedzi bankierów centralnych. Jeden z reprezentantów frakcji „jastrzębi”, Marian Noga, powiedział wprost, że jego zdaniem poziomem stopy referencyjnej, który zagwarantowałby powrót i utrzymanie inflacji w pobliżu celu byłoby 5,75%, co oznacza wzrost stóp wobec obecnego poziomu o 75 pb. Według Nogi powinno się to odbywać w krokach po 25 pb, aby nie uderzać zbyt mocno. Naszym zdaniem większość członków Rady jest bardziej ostrożna w aplikowaniu gospodarce podwyżek stóp. Dlatego nadal przewidujemy, że łączna skala dalszych podwyżek wyniesie 50 pb, w dwóch ruchach po 25 pb w styczniu i marcu. Wyważona wypowiedź Jana Czekaję, którego głos kilka razy przesądzał o decyzjach RPP w minionym roku, wydaje się być spójna z oczekiwanym przez nas scenariuszem.

Monitor rynku

Kurs złotego

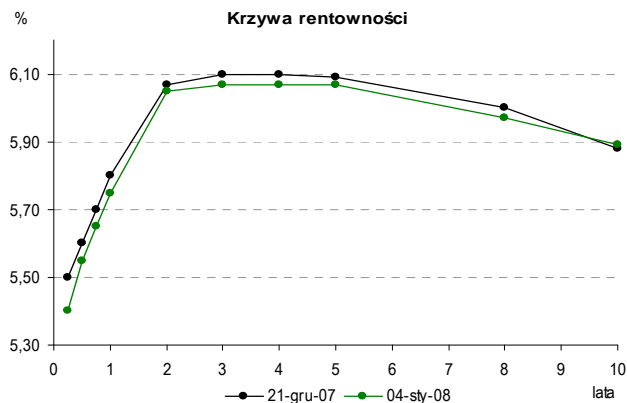


Złoty stabilny wobec euro, silniejszy wobec dolara

▪ Kurs EURPLN pozostawał w ostatnich dwóch tygodniach w dosyć wąskim przedziale wahań, pomiędzy 3,58 a 3,62. Kurs USDPLN zanotował natomiast wyraźny spadek z ponad 2,50 w okresie przedświątecznym, przejściowo nawet do poniżej 2,44. Wiązało się to ze znacznym osłabieniem dolara na międzynarodowych rynkach. W sumie, złoty pozostał mocny, mimo nienajlepszych nastrojów na światowych rynkach.

▪ Wobec braku istotnych wydarzeń w kraju, w tym tygodniu kurs złotego będzie pozostawał pod wpływem zmian nastrojów na globalnych rynkach. Naszym zdaniem przedziały wahań kursu złotego w tym tygodniu będą mniej symetryczne względem poziomów z końca minionego tygodnia. EURPLN powinien wahać się w przedziale 3,56-3,66, a kurs USDPLN w przedziale 2,40-2,50.

Krzywa rentowności

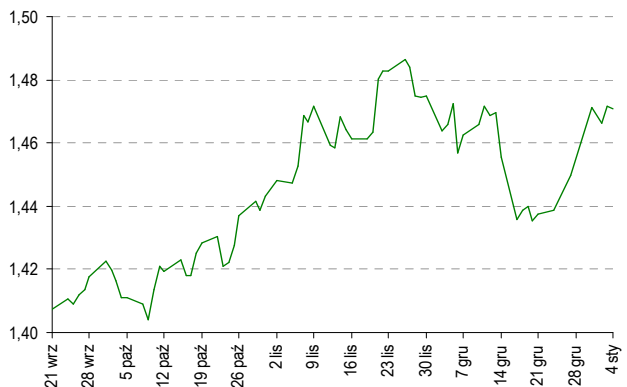


Wzrost rentowności obligacji

▪ W ostatnich dwóch tygodniach krajowy rynek stopy procentowej pozostawał pod presją dynamicznego wzrostu bieżącej inflacji. W porównaniu z końcem tygodnia przed świętami rentowności obligacji wzrosły o 5-6 pb. Publikacja prognozy inflacji przez MinFin nie miała znacznego wpływu na rynek, ponieważ już wcześniej nastąpił wzrost stawek rynkowych w oczekiwaniu, że pokaże ona dalsze, wyraźne przyspieszenie inflacji.

▪ Na ten tydzień nie zaplanowano w kraju żadnych wydarzeń, które mogłyby wskazać rynkowi stopy procentowej wyraźny kierunek. Ewentualne kolejne wypowiedzi członków RPP, przy braku nowych danych, również nie powinny znacząco zmienić sytuacji. Kluczowe będą zatem nastroje na rynkach zagranicznych.

Kurs euro do dolara

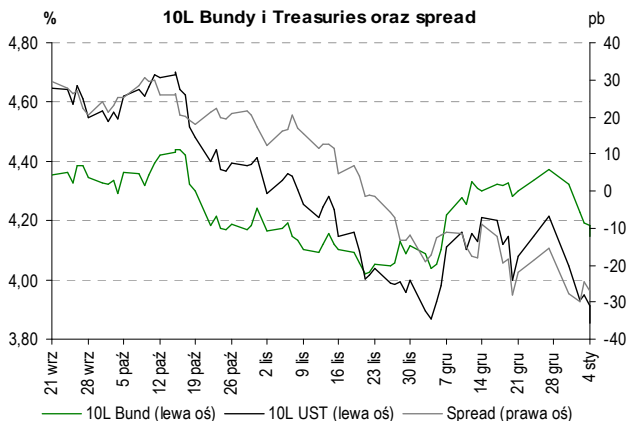


EURUSD mocno w górę

▪ Przełom roku nie był udany dla amerykańskiej waluty. Opublikowane z minionych dwóch tygodniach dane z USA zwiększyły obawy o kondycję największej gospodarki świata. W rezultacie notowania dolara wyraźnie osłabły. O ile przed świętami kurs EURUSD był poniżej 1,44, to na koniec minionego tygodnia, po publikacji kluczowego dla rynków raportu o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, wzrósł do ponad 1,48.

▪ W tym tygodniu dla kursu EURUSD istotne będą zarówno dane publikowane w USA oraz strefie euro, jak i wynik posiedzenia EBC. Sama decyzja banku centralnego strefy euro wydaje się przesądzona, a dla notowań wspólnej waluty wobec dolara kluczowy będzie ton komentarzy po posiedzeniu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Spadek rentowności na bazowych rynkach długu

▪ Gorsze od oczekiwań dane z USA spowodowały wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach i zwiększyły zainteresowanie bezpiecznymi aktywami. Spadkom cen akcji towarzyszył wzrost mocny cen obligacji na rynkach bazowych. W rezultacie, podczas gdy na koniec tygodnia przed świętami rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 4,08% i 4,30%, to w miniony piątek były na poziomach 3,85% i 4,13%.

▪ Po słabych danych o zatrudnieniu w USA można oczekiwać, że przynajmniej na początku tego tygodnia utrzymają się relatywnie niskie rentowności obligacji na rynkach bazowych. Później rozwój sytuacji będzie zależeć od publikacji kolejnych danych oraz wyniki posiedzenia EBC.

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