

# Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 stycznia 2007

Po pierwszym tygodniu tego roku, który przy silną falę osłabienia na rynkach wschodzących, w tym Polsce, miniony tydzień również był okresem znacznych wahań na rynku. Nerwowość inwestorów na polskim rynku potęgowana była przez zamieszanie związane z powoływaniem nowego prezesa NBP Sławomira Skrzypka. Jednocześnie prawie przez cały tydzień brak było publikacji krajowych danych. Dopiero w piątek opublikowane zostały statystyki pieniężne za grudzień, które potwierdziły dużą siłę ekspansji gospodarki pod koniec 2006 r.

W przyszłym tygodniu podanych zostanie w kraju wiele ważnych danych: CPI, PPI, płace, produkcja, zatrudnienie, bilans płatniczy. Generalnie powinny one potwierdzić dotychczasowy obraz sytuacji, czyli coraz silniejszy wzrost gospodarczy przy ciągle ograniczonej presji inflacyjnej. Potwierdzenie takiego scenariusza byłoby wsparciem dla kursu złotego i cen krajowych obligacji.

Może się jednak okazać, że w najbliższych dniach najistotniejszym czynnikiem dla krajowego rynku będą w dalszym ciągu zmiany nastrojów na globalnych rynkach i nastawienie do rynków wschodzących. Dlatego dużo uwagi trzeba będzie poświęcić danym publikowanym w USA. Dla notowań kursu EURUSD (a zatem również złotego wobec tych dwóch głównych walut) ważny będzie również indeks ZEW. Dla nastawienia do rynków wschodzących istotna może być decyzja Banku Japonii. Wzrost stóp będzie kolejnym wydarzeniem zmniejszającym globalną płynność.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (15 stycznia)</b>							
14:00	POL	Wstępny CPI (W)	XII	% r/r	1,6	1,7	1,4
<b>WTOREK (16 stycznia)</b>							
14:00	POL	Płace (W)	XII	% r/r	6,2	5,9	3,1
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	XII	% r/r	3,9	3,8	3,8
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (U)	XI	mIn €	-475	-380	-482
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	I		-10,0	-	-19,0
<b>ŚRODA (17 stycznia)</b>							
11:00	POL	Aukcja 1,8-2,8 mld zł obligacji 5-letnich PS0412 (W)					
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	XII	% r/r	1,9	-	1,9
14:30	USA	PPI (W)	XII	% m/m	0,5	-	1,0
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	XI	mld \$		-	82,3
15:15	USA	Wykorzystanie zasobów produkcyjnych (W)	XII	%	81,8	-	81,8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	XII	% m/m	0,1	-	0,2
<b>CZWARTEK (18 stycznia)</b>							
7:00	JP	Decyzja i raport Banku Japonii (W)					
14:30	USA	CPI (W)	XII	% m/m	0,5	-	0,0
14:30	USA	Liczba rozpoczętych inwestycji budowlanych (W)	XII	m	1,555	-	1,588
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (W)	I		3,0	-	-4,3
<b>PIĄTEK (19 stycznia)</b>							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	XII	% r/r	7,5	6,4	11,7
14:00	POL	PPI (W)	XII	% r/r	3,0	3,0	2,6
16:00	USA	Wstępny Michigan (W)	XII		92,5	-	91,7

\* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

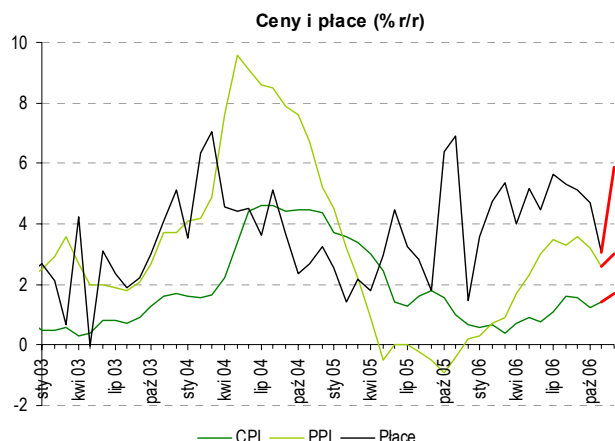
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

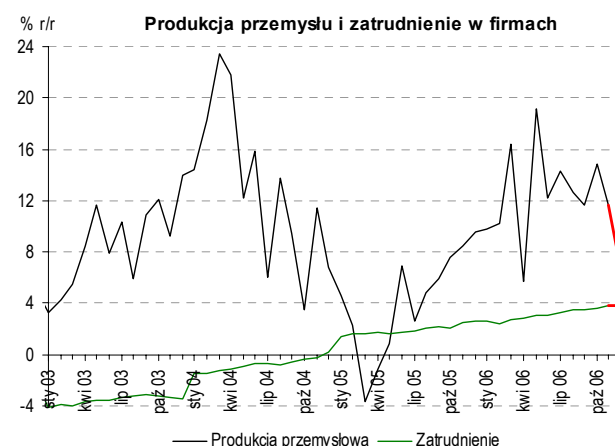
**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Publikacje kluczowych danych

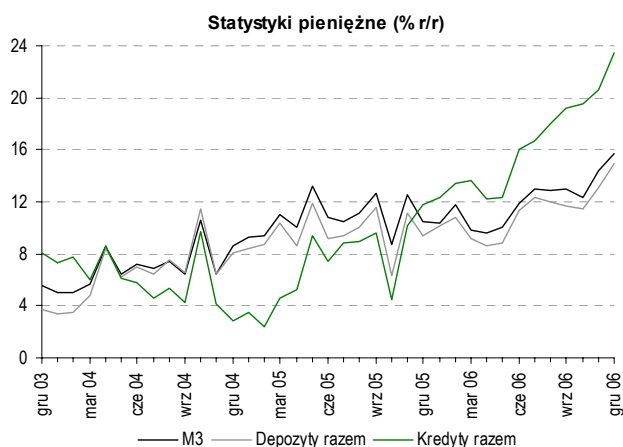


- Ten tydzień przyniesie kilka ważnych informacji dotyczących procesów inflacyjnych.
- Dane o CPI powinny pokazać kolejny wzrost inflacji, ale do niższego poziomu niż oczekiwano kilka miesięcy temu.
- Według obecnych prognoz również inflacja PPI ukształtowała się na koniec roku na niższym poziomie niż przewidywano parę miesięcy temu.
- Niskie bieżące wskaźniki inflacji są oczywiście dobrą informacją dla rynku, ale dla decyzji banku centralnego kluczowe są średnioterminowe perspektywy inflacji.
- Ważną informacją o możliwym przebiegu inflacji w przyszłości będą dane o płacach. Spodziewamy się, że w grudniu ich dynamika odbiła się po przejściowym spadku w listopadzie, ale średni wzrost płac pozostaje dość stabilny i nadal nie stanowi istotnego zagrożenia dla stabilności cen.



- Oprócz danych inflacyjnych poznamy w tym tygodniu również informacje o sile aktywności gospodarczej.
- Przewidujemy, że dynamika produkcji znacząco obniżyła się w grudniu, ale ma to związek z mniejszą liczbą dni roboczych, a nie oznacza zmiany trendu wzrostowego na spadkowy. Dlatego spodziewany przez nas wynik w okolicach 6-7% byłby spójny z prognozami wzrostu PKB w IV kwartale na poziomie nieco ponad 6%.
- O dużej sile ekspansji gospodarczej pod koniec 2006 r. powinny również świadczyć dane o zatrudnieniu. Według naszych prognoz tempo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się w grudniu na rekordowo wysokim poziomie 3,8% r/r.
- Świetny stan gospodarki powinien zostać potwierdzony przez bilans płatniczy za listopad, publikowany we wtorek.

## Miniony tydzień w gospodarce – Statystyki pieniężne potwierdziły silną aktywność gospodarczą



- Statystyki pieniężne za grudzień stanowiły jedyną publikację danych w minionym tygodniu.
- Okazały się one dużo lepsze od oczekiwań pokazując silne wzrosty podaży pieniądza, depozytów oraz kredytów.
- Co ważne, szybki wzrost kredytów wynika nie tylko z dalszego przyspieszenia dynamiki zadłużania się w bankach przez gospodarstwa domowe (a było ono znaczne, bo grudzień był ostatnim miesiącem, w którym trzeba było podpisać umowę kredytową, aby skorzystać z ulgi odsetkowej), ale coraz szybciej rośnie również akcja kredytowa w przypadku przedsiębiorstw.
- W sumie dane wyraźnie zasugerowały, że aktywność gospodarcza pod koniec 2006 r. była bardzo silna i w 2007 rok krajowa gospodarka wchodzi z dużym impetem, co powinno pozwolić ponownie uzyskać wysokie tempo wzrostu PKB, powyżej 5%.

## Cytat tygodnia – Cztery filary nowego prezesa NBP

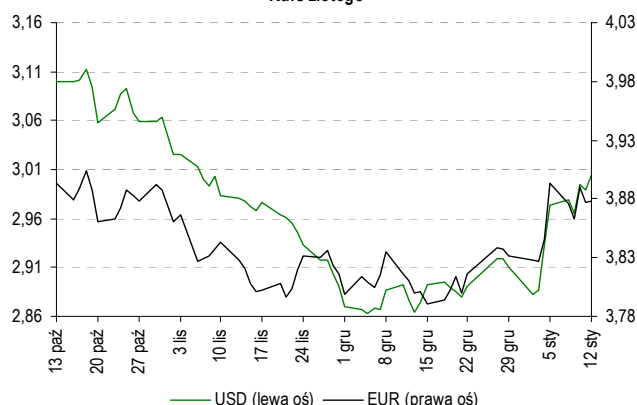
**Sławomir Skrzypek, prezes NBP; PAP, 8-9 stycznia**

Są cztery podstawowe filary, na których chciałbym się oprzeć. Jest to niezależność, transparentość, wiarygodność i merytoryczność. (...) Moim podstawowym zadaniem będzie dbałość o wartość polskiego złotego i dbałość o wzrost gospodarczy, o ile nie pociągnie to za sobą zagrożeń inflacyjnych. (...) Nie przewiduję radykalnych zmian w polityce pieniężnej, będziemy podejmować decyzje w oparciu o rzetelne dane analityków NBP na posiedzeniach RPP. (...) Euro nie jest obecnie najważniejszym tematem gospodarczym. (...) Polska wejdzie do strefy euro, kiedy będzie to opłacalne. (...) dajcie mi 100 dni na ustosunkowanie się do tej sprawy.

W sferze ogólnych deklaracji nowy prezes NBP wypadł pozytywnie, podkreślając, że swoją działalność w NBP chciałby oprzeć na niezależności, przejrzystości, wiarygodności i merytoryczności. Jednocześnie jednak on unikał konkretnych odpowiedzi na szczegółowe pytania o stopy procentowe, kurs walutowy czy też strategię przystępowania Polski do strefy euro. Zdarzyło mu się również kilka merytorycznych pomyłek, ale w sumie nominacja została przyjęta neutralnie, a teraz rynek będzie czekać na pierwsze konkretne wypowiedzi nowego prezesa NBP i jego decyzje.

## Monitor rynku

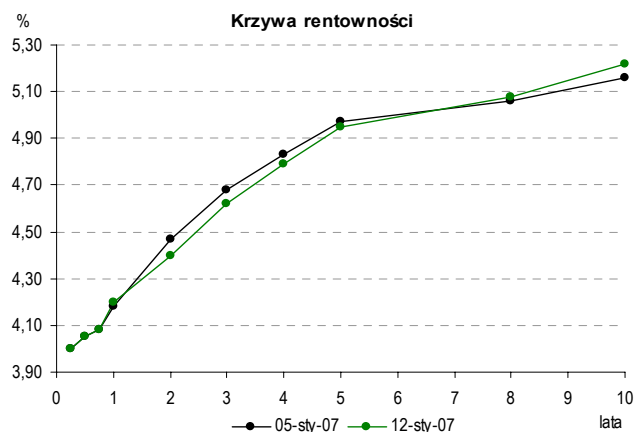
Kurs złotego



## Po sporej przecenie stabilizacja złotego

- W pierwszej części tygodnia inwestorzy w dalszym ciągu realizowali zyski na rynkach wschodzących, m.in. w obliczu przecen na rynkach akcji i perspektywy zacieśnienia polityki pieniężnej w Japonii i zamieszaniu w Wenezueli i Tajlandii (EURPLN chwilowo pokonał poziom 3,9 wobec euro). Pod koniec minionego tygodnia doszło do stabilizacji złotego. W ciągu tygodnia EURPLN niemal nie zmienił się a USDPLN minimalnie wzrósł.
- Podtrzymujemy zdanie, że złoty będzie wspierany przez mocne fundamenty. W krótkim terminie wciąż kluczowe będzie nastawienie inwestorów wobec rynków wschodzących, kształtowane pod wpływem danych z USA oraz decyzji Banku Japonii. Sądzymy, że EURPLN pozostanie tym tygodniu w przedziale 3,83-3,93 (3,85 - wsparcie, 3,9 - opór), a USDPLN w 2,94-3,04.

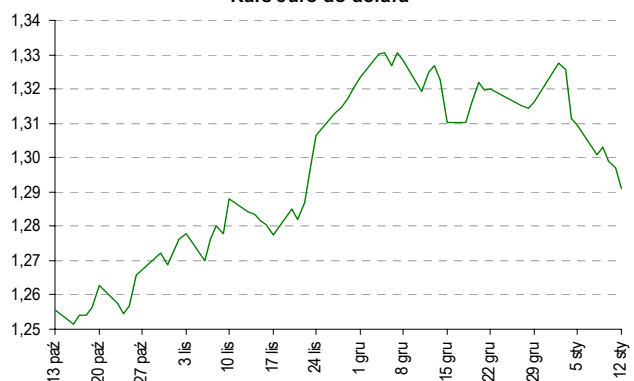
Krzywa rentowności



## Wystromienie krzywej

- Przecena na rynku długu była kontynuowana także w ubiegłym tygodniu w związku z nastawieniem inwestorów do rynków wschodzących i procesem zatwierdzania nowego prezesa NBP, choć pod koniec tygodnia nastąpiło umocnienie zwłaszcza na krótkim końcu krzywej przed publikacją CPI oraz w związku uspokojeniem sytuacji po powołaniu nowego (jak się wydaje gołębiego) prezesa NBP.
- Sądzymy, że dane o inflacji mogą w dalszym ciągu mieć pozytywny wydzźwięk dla perspektywy podwyżek stóp. Dane z rynku pracy będą działały w przeciwnym kierunku. Nastroje na rynku powinny pokazać aukcja obligacji 5-letnich, a pod koniec tygodnia pewien wpływ na rynek mogą mieć dane o produkcji. Bardzo istotne będzie również zachowanie rynków bazowych w związku z publikacją wielu danych (CPI, PPI w USA, ZEW).

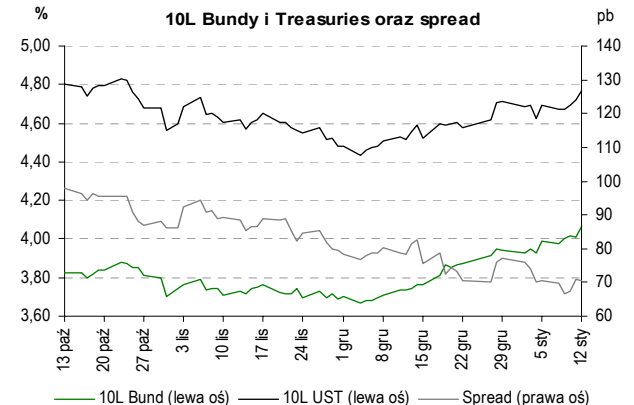
Kurs euro do dolara



## Dobre dane z USA wciąż umacniają dolara

- Do dobrych danych ISM i zatrudnienia poza rolnictwem dołącza dobre sprzedaż detaliczna w USA, co wspierało dolara. Dodatkowo wydzźwięk komunikatu EBC oddalił perspektywę podwyżek stóp w strefie euro co najmniej do marca co działało przeciwko wspólnej walucie. Od minionego piątku EURUSD spadł o .
- Podtrzymujemy zdanie o możliwym osłabieniu dolara w związku ze spowolnieniem w USA. W poniedziałek aktywność może być ograniczona ze względu na święto w USA. Indeks ZEW może pokazać wpływ podwyżki VAT. W USA rynki powinny się skupić na danych inflacyjnych, rynku nieruchomości oraz indeksie Philadelphia. Dolara mogą wspierać dane o napływie kapitału.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Mocne dane z USA oddalają perspektywę cięć stóp

- Treasuries kontynuowały osłabienie z końca poprzedniego tygodnia m.in. w reakcji na dane o bilansie handlowym, zaskakująca podwyżkę stóp przez Bank Anglii, dobre dane z rynku pracy i sprzedaż detaliczną. Bundy zachowywały się analogicznie, choć po konferencji EBC oczekiwania podwyżek stóp w EU-13 oddaliły się. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły odpowiednio do 4,77% i 4,02%.
- Kluczowe dla rynku amerykańskiego będą dane o PPI i CPI, a statystyki z rynku nieruchomości i indeks aktywności z sektora przetwórczego Philadelphia mogą być równie ważne. Dla strefy euro najważniejsza będzie publikacja indeksu ZEW i inflacji HICP. Spodziewamy się kolejnej podwyżki w krajach EU-13 najwcześniej w marcu, docelowo do 4,25% na koniec roku i obniżek stóp USA do 4,5%.

---

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