

Tygodnik ekonomiczny

5 marca – 11 marca 2007

Ostatni tydzień upłynął pod znakiem korekty na światowych rynkach akcji i odpływu kapitału zagranicznego do bezpiecznych aktywów w obawie o perspektywy amerykańskiej gospodarki. Co ciekawe, korekta tylko w bardzo niewielkim stopniu dotknęła złotego, który okazał się wyjątkowo odporny na zmiany nastrojów międzynarodowych na tle innych rynków wschodzących. Niemniej jednak tendencje na rynkach zagranicznych pozostaną kluczowym wyznacznikiem tego, co będzie się działo z polską walutą w najbliższych dniach, szczególnie w obliczu braku nowych publikacji w kraju i całkiem sporej dawki ważnych wydarzeń na rynkach bazowych w tym tygodniu.

Kluczowe w tym tygodniu będą dane z USA, w szczególności piątkowy raport o zatrudnieniu poza rolnictwem, a wcześniej wskaźnik aktywności ISM w usługach i zamówienia w przemyśle, które pomogą ocenić na ile mocne okaże się spowolnienie wzrostu gospodarczego w tym roku. Na Starym Kontynencie najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego i spodziewana podwyżka stóp o 25 pb, do 3,75%. Uwaga analityków skupi się jak zwykle na komunikacie banku po posiedzeniu, w którym mogą się znaleźć wskazówki nt. tempa dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Tego samego dnia odbędzie się posiedzenie Banku Anglii, który w styczniu zaskoczył rynek podwyżką stóp. Tym razem prawdopodobnie jednak wstrzyma się z decyzją, odkładając ostatnią w cyklu podwyżkę do kwietnia. Wcześniej w ciągu tygodnia dane o wskaźniku PMI w usługach, sprzedaży detalicznej i PKB w strefie euro dostarczą informacji o bieżącej sytuacji ekonomicznej w gospodarce europejskiej.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (5 marca)							
11:00	POL	Przetarg 1 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
10:00	EMU	PMI – sektor usług	II		57,7	-	57,9
16:00	USA	ISM – sektor usług	II		57,5	-	59,0
WTOREK (6 marca)							
11:00	EMU	PKB	IV kw.	% r/r	3,3	-	2,7
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	1,2	-	2,1
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	IV kw.	%	3,0	-	1,7
14:30	USA	Wydajność pracy	IV kw.	%	1,7	-	3,0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	I	%	-4,0	-	2,4
ŚRODA (7 marca)							
11:00	POL	Aukcja 1-2 mld zł obligacji 2-letnich PS0412					
14:15	USA	Raport ADP	III	'000		-	152
CZWARTEK (8 marca)							
13:00	GB	Spotkanie banku Anglii – decyzja		%	5,25	-	5,25
13:45	EMU	Spotkanie EBC – decyzja		%	3,75	-	3,50
PIĄTEK (9 marca)							
14:30	USA	Bilans handlowy	I	mld \$	-60,5	-	-61,18
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	'000	105	-	111
14:30	USA	Bezrobocie	II	%	4,6	-	4,6
16:00	USA	Zapasy hurtowe	I	%	0,0	-	-0,5

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

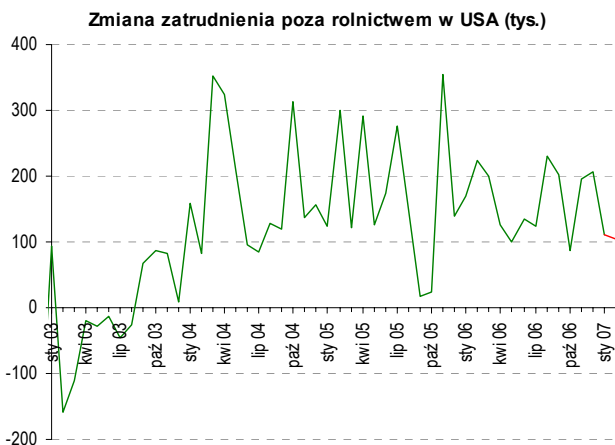
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

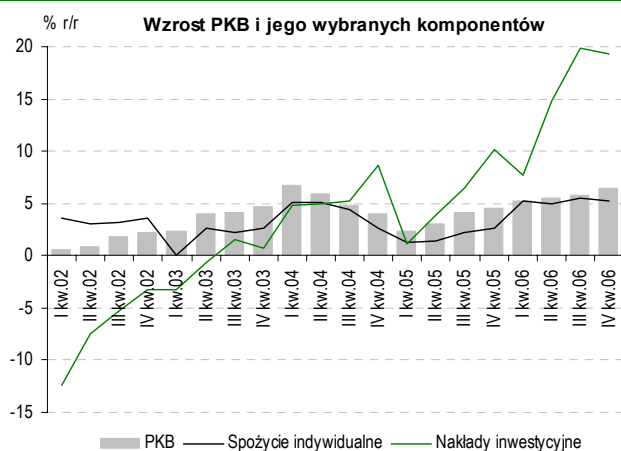
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Brak danych w kraju, sporo wydarzeń za granicą

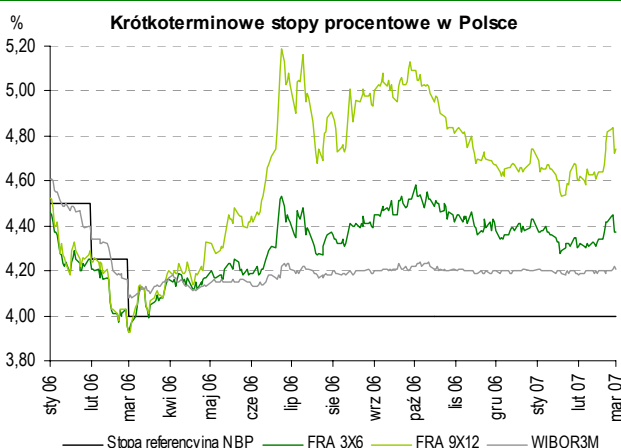


- W tym tygodniu nie będziemy mieli żadnych nowych danych w kraju, za to dość bogaty będzie kalendarz publikacji i wydarzeń za granicą.
- Szczególnie istotne będą dane z USA, które być może dostarczą nowych wskaźników nt. skali spowolnienia w tym roku. W ciągu tygodnia będzie to indeks ISM dla sektora usług, zamówienia w przemyśle, wydajność pracy, ale kluczową publikacją będą dane o zatrudnieniu w piątek.
- W Europie najważniejszym wydarzeniem będzie decyzja EBC (oczekiwana podwyżka o 25 pb) i jego komunikat, który będzie sugerował tempo kolejnych zmian stóp. Tego samego dnia spotyka się Bank Anglii, który jednak prawdopodobnie zaczeka z ostatnią w cyklu podwyżką do kwietnia.
- Jeszcze przed decyzją, dane o PMI w usługach i o PKB w IV kw. w strefie euro mogą również dostarczyć wskaźników nt. perspektyw gospodarki europejskiej.

Miniony tydzień w gospodarce – Gospodarka rośnie, język RPP się zaostrza



- Wzrost PKB w IV kw. 2006 wyniósł 6,4%, nieznacznie mniej niż szacowaliśmy (6,5%). Wzrost konsumpcji prywatnej w IV kw. wyniósł 5,2% r/r, a wzrost inwestycji sięgnął 19,3% r/r, również mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami.
- Popyt krajowy ogółem zwiększył się aż o 7,7% r/r. Wkład eksportu netto okazał się nieco bardziej ujemny niż szacowaliśmy i wyniósł -1,2 pp.
- W sumie, dane potwierdziły znany dotychczas obraz sytuacji gospodarczej i nie zmieniają naszych oczekiwań dotyczących dalszego przebiegu procesów gospodarczych. Przewidujemy, że wzrost PKB w I kw. 2007 przyspieszy do 6,7%, co jest spójne z szacunkiem Ministerstwa Finansów w przedziale 6,5-7%. Następnie spowolni nieco w kolejnych kwartałach i w całym roku osiągnie 5,7%.



- RPP zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmian w lutym. Komunikat opublikowany po posiedzeniu zawierał niewielkie zmiany w porównaniu z poprzednim miesiącem, jednak naszym zdaniem były to zmiany istotne, zwiększające „jastrzębi” ton przekazu.
- Całkiem inaczej odebrał to rynek stopy procentowej, który umocnił się w reakcji na decyzję, komunikat RPP i łagodne wypowiedzi prezesa NBP na konferencji prasowej.
- Treść komunikatu RPP sugeruje nieformalne utrzymanie restrykcyjnego nastawienia polityki pieniężnej i w naszej ocenie sugeruje, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp ostatnio wzrosło.
- Kolejne decyzje Rady będą zależały od danych z rynku pracy i nt. wzrostu gospodarczego („czy rosnąca aktywność gospodarcza będzie mieć bardziej trwały charakter”).

Cytat tygodnia – Czy rynek źle interpretuje sygnały z RPP?

Jan Czekaj, członek RPP; Interfax, 28 lutego

Nie czytajcie tego właściwie [komunikatu RPP]. Jest tam zdanie o aktywności gospodarczej. Wzrost okazał się silny, o wiele silniejszy niż ktokolwiek się spodziewał. [...] Jeśli mamy wzrost 6,5-7,0% to prawdopodobnie oznacza, że luka [popytowa] się domyka. [...] Jeśli PKB przyspieszy bardziej, to będziemy działać.

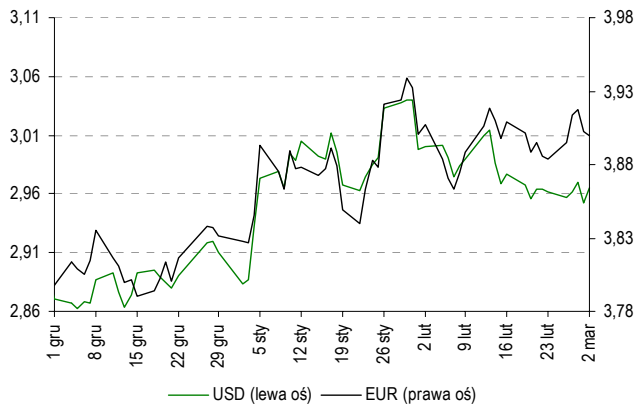
Sławomir Skrzypek, prezes NBP; konf. prasowa, 28 lutego

Ostatnie dane nie zmieniły znacząco obrazu, a wręcz można powiedzieć, że w krótkim terminie inflacja może być poniżej wcześniejszych prognoz. Co będzie dalej to pokaże kolejny Raport o inflacji w kwietniu.

Wydaje nam się, że rynek finansowy źle interpretuje ostatnie komunikaty RPP, ignorując jastrzębie sygnały wysyłane od pewnego czasu, a skupiając się na łagodnie brzmiących wypowiedziach niektórych członków i nowego prezesa NBP. Tymczasem Rada niemal wprost pisze w ostatnich miesiącach, że ryzyko podwyżki stóp wzrosło i jeśli relacje między wzrostem płac a wydajności się pogorszą, a Rada utwierdzi się w przekonaniu, że szybki wzrost PKB jest trwały, to stopy mogą pójść w górę. Być może kolejne komunikaty będą jeszcze bardziej dosadne, jeśli RPP uzna, że konieczne jest skuteczniejsze nakierowanie oczekiwań rynku.

Monitor rynku

Kurs złotego

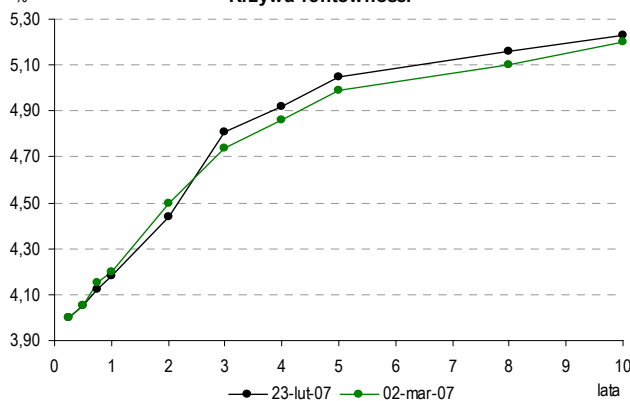


Złoty stabilny mimo osłabienia rynków wschodzących

Miniony tydzień stał pod znakiem znaczących przecen na światowych giełdach, co przełożyło się również na krajowe akcje. Jednak wahania na rynku walutowym były ograniczone. Po umiarkowanym osłabieniu złoty odrobił część strat pod koniec tygodnia i od poprzedniego piątku EURPLN i USDPLN lekko wzrosły o 0,5%.

Dobre dane gospodarcze wspierają złotego, a jego wahania wobec głównych walut są mniejsze niż innych walut gospodarek wschodzących. Sądzymy, że taka sytuacja się utrzyma, jednak obecny wzrost nerwowości na rynkach światowych może przyczynić się do lekkiego osłabiania złotego. Wydaje się jednak, że poziom oporu EURPLN 3,95 nie jest jeszcze zagrożony. Utrzymujemy prognozowany przedział wahań 3,85-3,95 (3,885-wsparcie, 3,92-opór) dla EURPLN i 2,90-3,00 dla USDPLN.

Krzywa rentowności

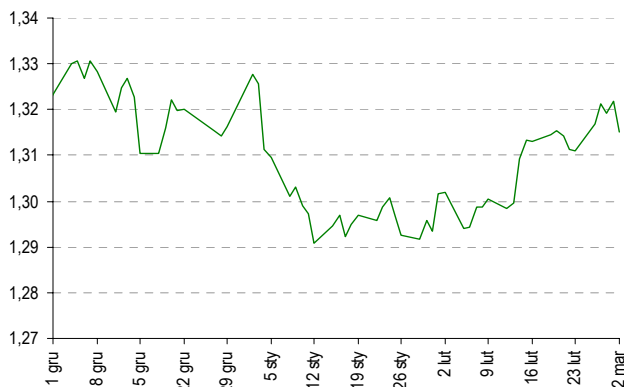


Niewielkie wahania rentowności

Mimo przecen na rynkach akcji krajowy rynek obligacji w niewielki sposób zareagował na wzrost zamieszania na światowych rynkach i przecenę na rynkach wschodzących. Po komunikacie RPP, który został odebrany przez rynek mniej jastrzębio niż oczekiwano stawki FRA o dłuższych terminach spadły. To lekko umocniło również obligacje, które były wspierane przez rynki bazowe. Pozytywny wpływ miały też nieco niższe od oczekiwań dane o PKB.

W obliczu braku danych na rynku krajowym kluczowe będzie zachowanie rynków bazowych (może nastąpić lekkie odreagowanie) oraz aukcja 2-letnich obligacji (ponownie wysoki popyt). W kolejnych wypowiedziach członkowie RPP mogą chcieć wystrzyżać retorykę na bardziej jastrzębią. Rynek może się nieco osłabić.

Kurs euro do dolara

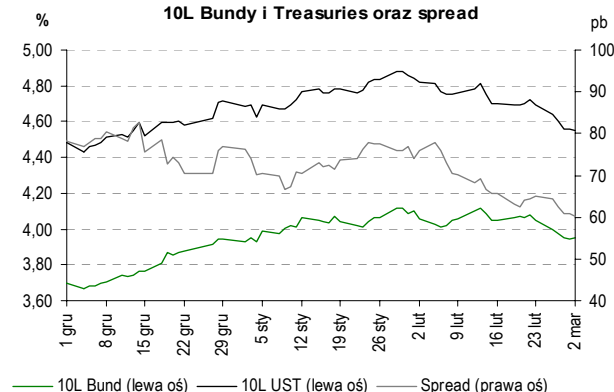


Stabilizacja kursu EURUSD

W pierwszej części tygodnia doszło do zdecydowanego osłabienia dolara (EURUSD wzrósł do 1,326) m.in. w reakcji na słabsze dane o zamówieniach na dobre trwałe, zrewidowany PKB za IV kw. oraz dane z rynku nieruchomości. Kurs EURUSD spadł pod koniec tygodnia do poniedziałkowych poziomów po uspokajających wypowiedziach Bena Bernanke i indeksie ISM.

Wpływ wskaźników aktywności PMI oraz ISM może się znosić. Dane o PKB w strefie euro mogą wspierać wspólną walutę, a dolar może negatywnie zareagować na zamówienia w przemyśle w USA. EBC najpewniej podwyższy stopy procentowe o 25 pb, choć dla euro kluczowy będzie komunikat. Dane z rynku pracy mogą wspierać dolara pod koniec tygodnia.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Obawy o recesję w USA umacniają bazowe rynki długu

Ubiegły tydzień stał pod znakiem sporego umocnienia na rynkach bazowych, co było związane przede wszystkim ze wzrostem awersji do ryzykownych aktywów w obliczu obaw o możliwą recesję w USA. Inwestorzy zagraniczni sprzedawali akcje, zamykali pozycje *carry trade* i nabywali amerykańskie i niemieckie obligacje. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły z 4,71% do 4,54% (min. 4,45%), a 10-letnich Bundów z 4,05% do 3,94%.

Komunikat EBC może zawierać odniesienie do obaw o wpływ spowolnienia w USA na europejską gospodarkę. Sądzymy jednak, że stopy w EBC wzrosną do co najmniej 4,0% w połowie roku. Dane z amerykańskiego rynku pracy oraz wskaźniki aktywności mogą negatywnie wpływać na bazowe rynki obligacji i doprowadzić do osłabienia.

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