

Tygodnik ekonomiczny

26 marca – 1 kwietnia 2007

Po zapoznaniu się z zestawem miesięcznych danych ekonomicznych za luty możemy z dużym prawdopodobieństwem szacować, że tempo wzrostu PKB w I kwartale br. wyniesie ok. 7% r/r. Równocześnie, dane wskazują, że szybki wzrost, opierający się w miarę równomiernie na trzech filarach: konsumpcji, inwestycjach i eksporcie, jest cały czas stosunkowo dobrze zrównoważony, a presja inflacyjna nie rośnie w sposób niekontrolowany. W efekcie, chociaż ryzyko podwyżek stóp procentowych w ostatnim okresie wyraźnie wzrosło, wciąż nie wydają się one najbardziej prawdopodobną opcją na najbliższe miesiące.

Perspektywy polityki pieniężnej będą z pewnością przedmiotem szczególnego zainteresowania w tym tygodniu, z uwagi na rozpoczynające się we wtorek comiesięczne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Zmiana stóp już w marcu jest raczej mało prawdopodobna, jednak warto zwrócić uwagę na oficjalny komunikat Rady, który będzie prawdopodobnie próbował bardziej efektywnie niż poprzednio ukierunkować oczekiwania inwestorów i analityków nt. perspektyw stóp procentowych. Po serii jastrzębich wypowiedzi członków RPP (również tych o umiarkowanych poglądach), które pojawiły się w ostatnich tygodniach, można się spodziewać, że komunikat Rady również będzie zawierał silniejsze niż do tej pory sformułowania wskazujące na wzrost prawdopodobieństwa podwyżek, co może negatywnie wpłynąć na rynek długu.

Rynek walutowy pozostanie pod wpływem danych z zagranicy. Po komunikacie Fed z ub. tygodnia, który pozwolił na umocnienie na rynkach wschodzących, w tym tygodniu ważne będą nowe wskaźniki z gospodarki amerykańskiej, które pozwolą ocenić skalę spowolnienia w I kwartale. Wydaje się, że seria dobrych informacji może trwać, w wyniku czego obniżamy przedział wahań złotego do 3,82-3,92 wobec euro.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (26 marca)							
16:00	USA	Sprzedż nowych domów		mln	0,99	-	0,937
WTOREK (27 marca)							
10:00	GER	Indeks Ifo	III		106,5	-	107,0
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	III		109,0	-	112,5
ŚRODA (28 marca)							
	POL	Spotkanie RPP		%	4,0	4,0	4,0
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	9,8	-	9,8
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	II	%		-	
CZWARTEK (29 marca)							
11:00	POL	Aukcja zamiany					
14:30	USA	Finalny PKB	IV kw.	%	2,2	-	2,2
14:30	USA	Deflator PKB	IV kw.	%	1,7	-	1,9
PIĄTEK (30 marca)							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących	IV kw.	mln €		-2 033	-907
14:00	EMU	Wskaźnik nastrojów	III		109,5	-	109,7
11:00	EMU	Wstępny HICP	III	% r/r	1,9	-	1,8
14:30	USA	Bazowy PCE	II	%		-	2,3
15:45	USA	Chicago PMI	III		49,6	-	47,9
16:00	USA	Finalny Michigan	III		89,0	-	91,3

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

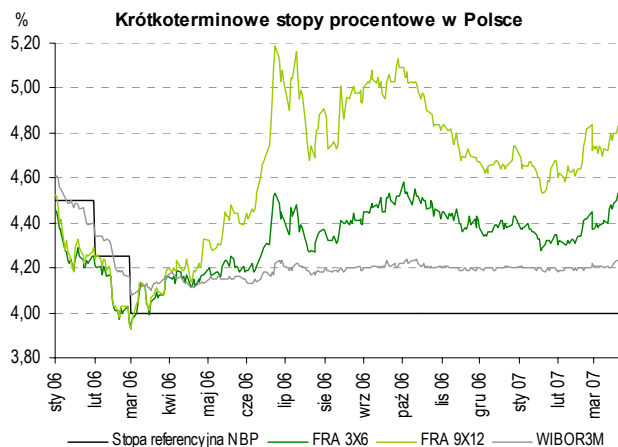
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

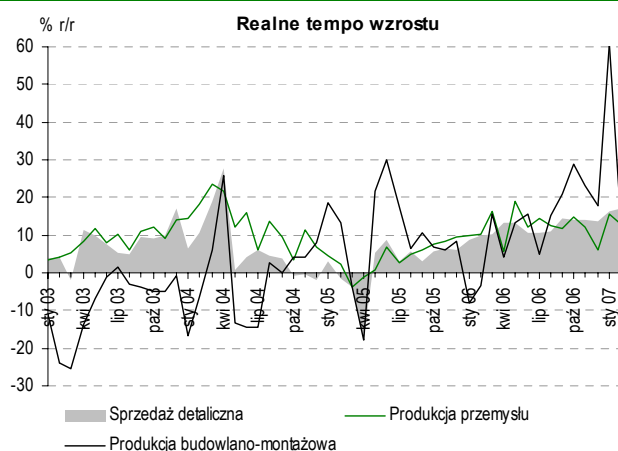
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – RPP może zaostriżyć komunikat

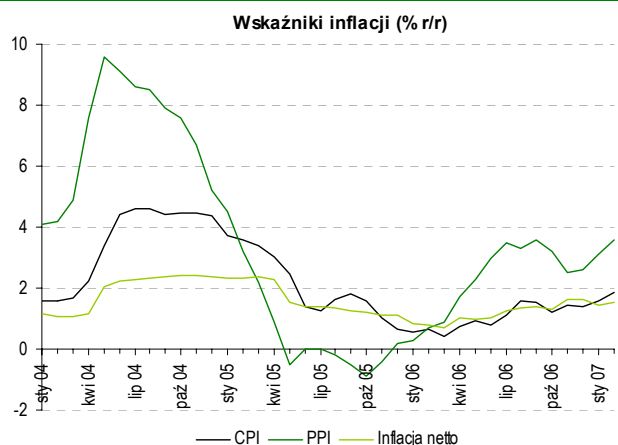


- W ostatnim tygodniu marca uwaga krajowego rynku skupi się na posiedzeniu RPP. Po serii jastrzębich wypowiedzi ze strony członków Rady o umiarkowanych poglądach, kluczowa będzie treść komunikatu i ocena bilansu ryzyk dla inflacji. Można się spodziewać, że ton komunikatu będzie ostrzejszy od poprzedniego, aby tym razem skuteczniej wpłynąć na rynek finansowy. O tym, czy Rada zdecyduje się na podwyżkę w którymś z kolejnych miesięcy zadecydują zapewne nowe dane (m.in. z rynku pracy).
- W piątek poznamy wyniki bilansu płatniczego za IV kw.06. Nie powinny one mocno się różnić od tego, co pokazały dane miesięczne (deficyt obrotów bieżących ok. 2,1% PKB) więc będą raczej neutralne dla rynku.
- Za granicą uwagę przyciągnie niemiecki wskaźnik Ifo, oraz dane z USA o sprzedaży nowych domów, nastrojach konsumentów i zamówieniach na dobra trwałe.

Miniony tydzień w gospodarce – Silna gospodarka, inflacja nadal nie taka straszna



- Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym o 12,7% r/r, mniej więcej zgodnie z naszą prognozą. Motorem wzrostu nadal pozostaje produkcja w sektorze przetwórczym (15,8% r/r). Produkcja budowlano-montażowa drugi miesiąc z rzędu utrzymała rekordowe tempo wzrostu bliskie 60% r/r.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła bardziej niż oczekiwano, o 17,5% r/r (16,9% realnie), przy czym największy wzrost odnotowano w sprzedaży dóbr trwałego użytku.
- Umocnieniu popytu konsumpcyjnego sprzyja szybka poprawa na rynku pracy: stopa bezrobocia rejestrowanego spadła do 14,9%, również mocniej od prognoz.
- Dane za luty potwierdzają, że wzrost PKB w I kwartale osiągnie 7% r/r. Wzrost wspierany równocześnie przez trzy filary: eksport, konsumpcję i inwestycje, pozostaje zrównoważony co nie budzi obaw o stabilność gospodarki.



- Wzrost cen producenta w lutym był wyższy od prognoz i wyniósł 3,6% r/r. Styczniowy wynik zrewidowano z 2,9% do 3,2% r/r. Wzrosły głównie ceny w sektorze wytwórczym, w dużym stopniu za sprawą drożących paliw. Rosnąca dynamika PPI może być sygnałem ostrzegawczym dla RPP, chociaż na razie raczej nie przesądzi o podwyżkach.
- Miary inflacji bazowej zgodnie z oczekiwaniami utrzymały się na początku roku na niskim poziomie, choć większość z nich zanotowała wzrost. Uważnie obserwowana inflacja netto była jednak w styczniu i lutym niższa niż w grudniu.
- Ważnym wydarzeniem dla rynków finansowych było posiedzenie Fed i jego komunikat, w którym amerykański bank centralny złagodził ton, porzucając ostrzeżenie przed kolejnymi podwyżkami, i jednocześnie uspokoił obawy o możliwość wystąpienia recesji w USA, co znacznie podniosło optymizm na rynkach wschodzących.

Cytat tygodnia – Kolejne ostrzeżenia o podwyżkach z RPP

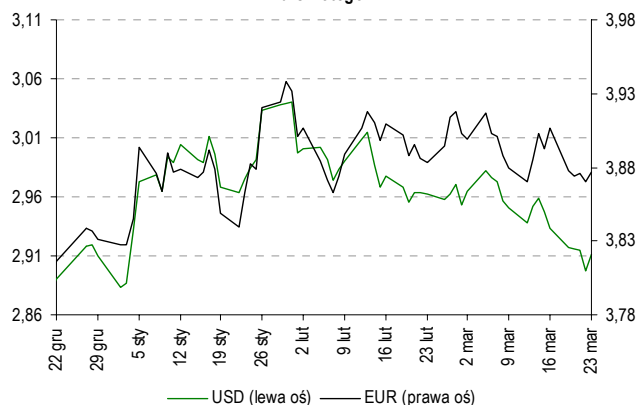
Andrzej Wojtyna, członek RPP; Gazeta Prawna, 20 marca

Sygnaly pochodzące z gospodarki skłaniają mnie do opinii, że sytuacja jednak się zmieniła i w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosło prawdopodobieństwo podjęcia decyzji o podwyżce stóp procentowych. Perspektywa podjęcia takiej decyzji przybliży się trochę większymi krokami. Ten horyzont skrócił się na tyle, że już w pierwszej połowie roku można się będzie zastanawiać nad podwyżką stóp. [...] Po sygnalnym ruchu możemy poczekać i zobaczyć, czy kolejne dane potwierdzą słuszność podwyżki, czy nadchodzą kolejne sygnały o ryzyku przegrzania się koniunktury. To wcale nie musi być cały cykl podwyżek, ponieważ nie mamy do czynienia z silnym szokiem, a dodatkowo w przeszłości nie mieliśmy ujemnych realnych stóp procentowych.

Andrzej Wojtyna jest jednym z członków RPP o umiarkowanych poglądach, a jego głos często przesądza o wynikach głosowań w sprawie stóp procentowych. Zmiana jego retoryki na bardziej jastrzębią zwiększa więc postrzegane przez rynek prawdopodobieństwo podwyżki stóp. Zapewne zresztą taki był zamiar autora po tym jak rynek źle zinterpretował ostatni komunikat RPP. Sądzymy jednak, że jest mało prawdopodobne, aby Rada zdecydowała się na jakikolwiek ruch przed publikacją kolejnej projekcji inflacji, a poważne rozważania o zmianie stóp być może rozpoczną się dopiero po publikacji kompletnych danych statystycznych za I kwartał br., w tym istotnych dla Rady danych z rynku pracy wg BAEL, które będą dostępne dopiero w maju.

Monitor rynku

Kurs złotego

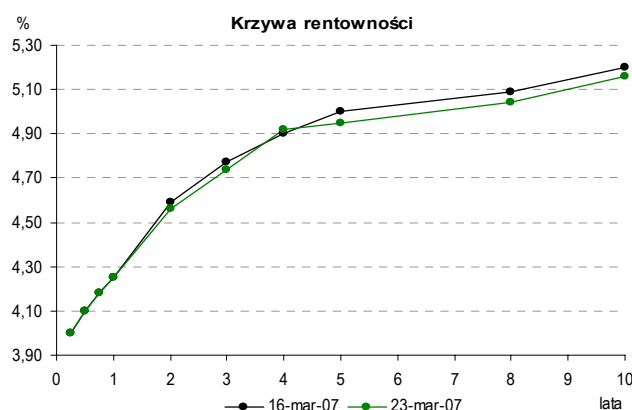


Umocnienie w regionie po rewaluacji SKK

Na początku zeszłego tygodnia złoty umocnił się wobec euro, za sprawą aprecjacji słowackiej korony po rewaluacji w ramach systemu kursowego ERM2, co przełożyło się na pozostałe waluty w regionie. Później odwrotny, lecz mniejszy wpływ miała interwencja słowackiego banku centralnego. Do końca tygodnia polska waluta oscylowała w wąskim przedziale wahań. Kurs EURPLN spadł w ciągu tygodnia o 0,7% a USDPLN o 0,4%.

Nieco lepsze nastroje na rynkach wschodzących i lekki wzrost apetytu na ryzyko po uspokajającym komunikacie Fed podobnie jak wciąż bardzo dobre z polskiej gospodarki, będą pozytywnie wpływać na złotego. Po 7 tygodniach utrzymywania stałego przedziału dla kursu EURPLN zdecydowaliśmy się obniżyć go do 3,82-3,92. Sądzymy też, że kurs USDPLN pozostanie w przedziale 2,87-2,97.

Krzywa rentowności

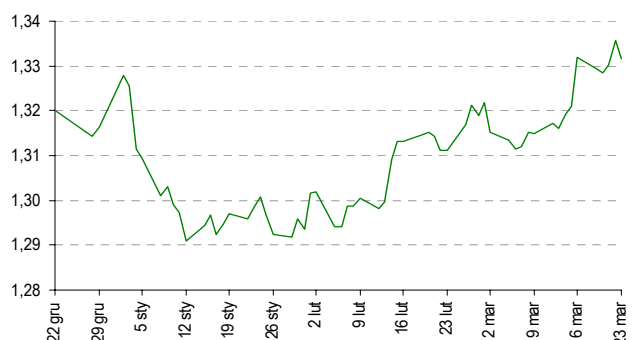


Kontynuacja wypłaszczenia krzywej

W ostatnich dniach krzywa rentowności kontynuowała proces wypłaszczania. Po wzroście rentowności na krótkim końcu w poprzedni tygodniu tym razem doszło do spadku na długim końcu. To było związane m.in. z nieco mocniejszym złotym, oraz poprawą nastrojów po komunikacie Fed. Nieco negatywny wpływ na dług miał wskaźnik PPI. Kolejne jastrzębie komentarze RPP wpłynęły na wzrost stawek FRA.

Sądzymy, że RPP nie zmieni stóp procentowych w marcu. Publikowane dane potwierdzają silną ekspansję gospodarczą, co jak na razie nie przekłada się wyraźnie na perspektywę szybszego wzrostu inflacji. Jednak naszym zdaniem oczekiwania rynku na szybsze podwyżki mogą rosnąć, a obligacje tracić. Dla długiego końca ważna będzie też dalsza reakcja na komunikat Fed i publikowane dane.

Kurs euro do dolara

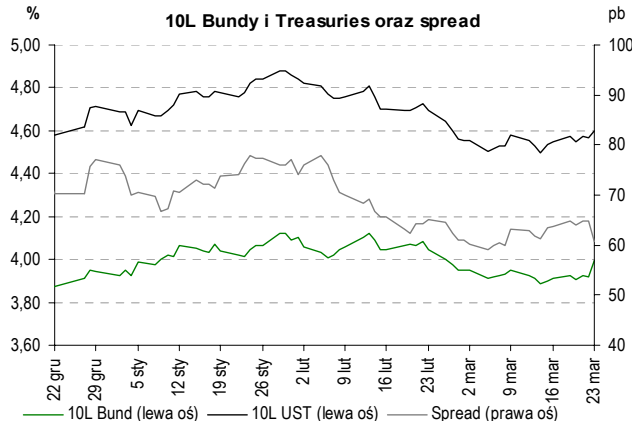


Po znaczącym osłabieniu dolara odreagowanie

W pierwszej części tygodnia kurs EURUSD oscylował w wąskim przedziale wahań oczekując na posiedzenia Fed. Amerykański bank centralny pominął w komunikacie sformułowanie o możliwym zacieśnieniu polityki pieniężnej, co przełożyło się na gwałtowne osłabienie dolara. Rynek nieco przereagował i pod koniec tygodnia dolara odrobił straty wobec euro, a EURUSD spadł poniżej 1,33.

Mimo odreagowania amerykańskiej waluty po pewnej stabilizacji może dojść do dalszego osłabienia, m.in. w oczekiwaniu na obniżki stóp w USA. W tym tygodniu wskaźnik Ifo potwierdzi dobrą koniunkturę w niemieckiej gospodarce, co może wspierać euro. Ważne będą też dane o zamówieniach na dobra trwałe, Chicago PMI i PKB.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Lekkie osłabienie po Fed

W oczekiwaniu na Fed rynki bazowe nieco się osłabiły, gdyż rynek obawiał się bardziej zdecydowanego zwrotu uwagi na inflację. Po publikacji komunikatu początkowo gracze potraktowali go jako zmieniającego nastawienie Fed z jastrzębiego na neutralne, a rynki bazowe znacząco się umocniły. W drugiej reakcji rynek osłabił się, gdy zwrócono uwagę na wyostrenie sformułowań inflacyjnych w komunikacie. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły z 4,55% do 4,6%, a Bundów z 3,91% do 3,99%.

W tym tygodniu sporo dość ważnych publikacji. Rynki europejskie mogą zareagować głównie na indeks Ifo oraz podaż pieniądza M3 i wskaźniki aktywności. Dla amerykańskich obligacji ważny będzie wskaźnik Chicago PMI, który może wpłynąć na oczekiwania odnośnie ISM. Ważne będą też dane o PKB i bazowy PCE.

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