

Tygodnik ekonomiczny

2 – 8 kwietnia 2007

Stopy procentowe pozostały w marcu bez zmian, jednak komunikat Rady Polityki Pieniężnej zasugerował wyraźnie, że do podwyżki może dojść w jednym z najbliższych miesięcy, niewykluczone że już w kwietniu. Warto zauważyć, że w komunikacie pominięto zdanie z poprzednich miesięcy, że obecny poziom stóp jest odpowiedni dla utrzymania inflacji w pobliżu celu 2,5%. Wynika z tego, że poziom stóp powinien być wyższy. Dlaczego więc nie zobaczyliśmy podwyżki już w marcu? Najwyraźniej Rada chciała zaczekać z decyzją, aby skonfrontować swoje obawy o perspektywy inflacji z nowymi wynikami projekcji inflacyjnej, która będzie oszacowana na podstawie zaktualizowanego i nieco zmodyfikowanego modelu prognostycznego. Dodatkowo, perspektywa znacznego wzrostu inflacji nie jest na tyle oczywista, aby Rada zdecydowała się na „efekt zaskoczenia” w marcu.

Komunikat stwierdza, że skala zacieśnienia polityki pieniężnej będzie zależała od nowych danych ekonomicznych. Po pierwszej podwyżce Rada może zaczekać z kolejnymi decyzjami na pełniejsze dane nt. sytuacji w II kwartale. Wydaje nam się, że oczekiwana przez nas wcześniej skala zacieśnienia polityki pieniężnej o ok. 75 pb do końca 2008 roku wydaje się nadal aktualna, chociaż rozpoczęcie cyklu nastąpi wcześniej niż przewidywaliśmy.

W najbliższym, przedświątecznym tygodniu będziemy mieli do czynienia z licznymi publikacjami danych ekonomicznych, włączając w to kluczowe dane z amerykańskiego rynku pracy w Wielki Piątek. Oczywiście polska waluta pozostanie pod wpływem sytuacji globalnej i podejścia inwestorów do ryzyka, jednak fundamenty polskiej gospodarki są na tyle dobre (co potwierdziła decyzja S&P o poprawie ratingu dla Polski), że nie spodziewamy się osłabienia złotego. Sytuacja na rynku walutowym w minionym tygodniu potwierdziła słuszność naszej decyzji o rewizji w dół przedziału kształtowania się kursu złotego do euro (na najbliższy tydzień utrzymujemy 3,82-3,92).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (2 kwietnia)							
11:00	POL	Przetarg 0,9 mld zł 52-tygodniowych bonów skarbowych					
10:00	EMU	PMI sektor przetwórczy	III	55,7	-	55,6	
16:00	USA	ISM sektor przetwórczy	III	51,5	-	52,3	
WTOREK (3 kwietnia)							
16:00	USA	Sprzedaż domów (transakcje w toku)	II	107,0	-	108,7	
ŚRODA (4 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja 1,0-2,0 mld zł obligacji 2-letnich					
10:00	EMU	PMI sektor usług	II	57,6	-	57,5	
14:15	USA	Raport ADP	III	'000	-	57,0	
16:00	USA	ISM sektor usług	III	55,0	-	54,3	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	II	%	-	-5,6	
CZWARTEK (5 kwietnia)							
	EMU	Spotkanie Banku Anglii - decyzja		%	5,25	-	5,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych		'000	-	308,0	
PIĄTEK (6 kwietnia)							
	INT	Dzień wolny					
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	'000	-	97,0	
16:00	USA	Zapasy hurtowe	II	%	0,4	-	0,7

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

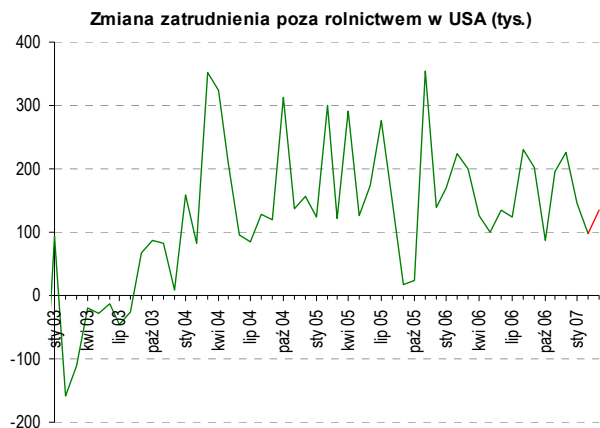
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ponownie kluczowe dane za granicą



- Podobnie jak w minionym tygodniu, w Polsce nie są zaplanowane publikacje ważnych danych ekonomicznych.
- W ubiegłym tygodniu większość danych ekonomicznych ze Stanów Zjednoczonych była poniżej oczekiwań. Wyjątkiem były zrewidowane w górę dane o wzroście gospodarczym w IV kwartale. Wciąż jednak istnieje duża niepewność odnośnie stanu gospodarki amerykańskiej.
- Kolejne informacje makroekonomiczne rzucą zapewne więcej światła, tym bardziej, że w najbliższym tygodniu opublikowane zostaną pilnie śledzone przez rynek dane z rynku pracy (zatrudnienie poza rolnictwem, bezrobocie).
- Poznamy również dane dotyczące aktywności w strefie euro i w USA (PMI i ISM), a wobec problemów na rynku nieruchomości, ważne będą również wtórkowe informacje o sprzedaży domów.

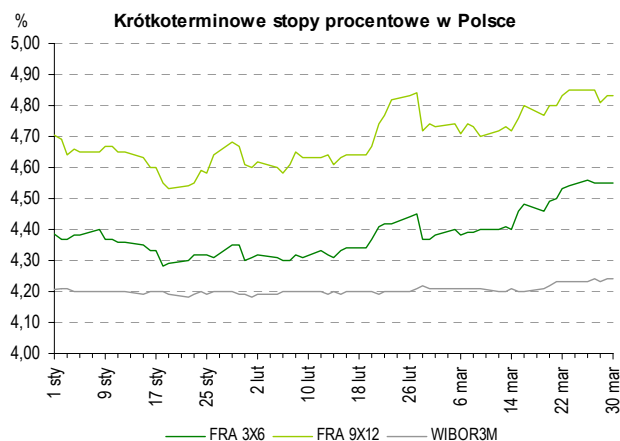
Miniony tydzień w gospodarce – Komunikat mówi, że podwyżka „w najbliższym czasie”

Kluczowe zmiany w komunikacie RPP w marcu

W średnim okresie może wystąpić stopniowe zwiększenie prawdopodobna jest kontynuacja stopniowego zwiększania dynamiki plac prowadzące do wzrostu inflacji, co może prowadzić do wzrostu inflacji.

Rada uznała, że obecny poziom stóp procentowych NBP umożliwia utrzymanie inflacji w średnim okresie w pobliżu celu 2,5%. Ustabilizowanie inflacji na poziomie celu w pobliżu celu i stworzenie w ten sposób warunków dla stabilnego długofalowego wzrostu gospodarczego może jednak wymagać zacieśnienia polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Przyszłe decyzje Rady będą Skala tego zacieśnienia będzie zależać w dużej mierze od tego, czy rosnąca aktywność gospodarcza będzie mieć bardziej trwały charakter, napływające dane potwierdzą oczekiwania, że w najbliższych kwartałach utrzyma się wysoki wzrost popytu krajowego, najprawdopodobniej przewyższający wzrost potencjalnego PKB, a także od kształtowania się innych elementów procesów gospodarczych w Polsce i na świecie oraz ich wpływu na perspektywy inflacji w Polsce.

- Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna na poziomie 4%), co było zgodne z oczekiwaniami analityków. Jednocześnie, zgodnie z naszymi przewidywaniami, w oficjalnym komunikacie opublikowanym po posiedzeniu Rada wyraźnie wzmocniła sygnał, że w kolejnych miesiącach zacieśnienie polityki pieniężnej może się okazać konieczne aby utrzymać inflację pod kontrolą.
- Zmiany w treści komunikatu wydają się sugerować, że podwyżka stóp procentowych w horyzoncie 1-2 miesięcy jest niemal przesądzona, a o ogólnej skali zacieśnienia polityki pieniężnej (ilości kolejnych podwyżek) zadecydują kolejne dane makroekonomiczne i to, czy pokażą one dalszy wzrost presji inflacyjnej, czy też potwierdzą scenariusz sprzyjający umiarkowanemu wzrostowi CPI.



- Nasze prognozy publikowanych w kwietniu danych ekonomicznych za marzec są dość wysokie (wysoka dynamika sprzedaży, produkcji, zatrudnienia, wzrost inflacji), potwierdzając kontynuację procesu przyspieszania wzrostu gospodarczego i narastania ryzyka dla inflacji.
- Ewentualne opóźnienie decyzji o podwyżce do maja mogłoby nastąpić w przypadku publikacji danych miesięcznych poniżej oczekiwań. Wówczas kluczowe staną się majowe informacje o stanie gospodarki w I kwartale: wzrost PKB oraz wyniki badania BAEL z rynku pracy.
- Rynek pieniężny i obligacji nie zareagował negatywnie na komunikat Rady, ale wynikało to głównie z tego, że dostosowanie stóp rynkowych w górę nastąpiło już wcześniej, w reakcji na wywiady z członkami Rady, w szczególności z Andrzejem Wojtyną.

Cytat tygodnia – ... i potwierdzają to członkowie Rady

Jan Czekaj, członek RPP; PAP, 29 marca

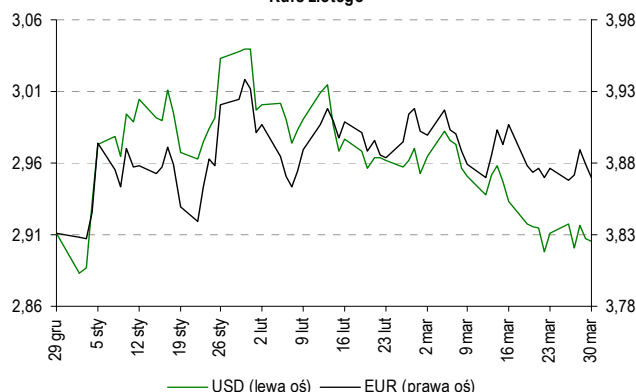
W ostatnim komunikacie RPP zasygnalizowała możliwość podwyżek, nie zostało to przesądzone ostatecznie, ale rozwój sytuacji w ostatnim czasie wskazuje na rosnące prawdopodobieństwo zacieśnienia polityki pieniężnej. Horyzont czasowy zacieśniania polityki pieniężnej należałoby liczyć w miesiącach, a nie kwartałach.

Halina Wasilewska-Trenkner, członkini RPP; Radio PiN, 29 marca
Rada nie zmieniła stóp na marcowym posiedzeniu, ponieważ z jednej strony mamy doskonały stan gospodarki, z drugiej ciągle jeszcze, chociaż jesteśmy świadomi tego, że zagrożenia istnieją, to jednak te zagrożenia wskazują, że w najbliższym okresie ceny, inflacja pozostanie niska, natomiast my i tak musimy działać.

Wypowiedzi Haliny Wasilewskiej-Trenkner, członkini RPP, która jest uważana za jedną z bardziej „jastrzębich”, rynek odebrał jako stosunkowo mało zdecydowane i raczej łagodne. Później członek RPP Jan Czekaj, który był przeciwny wcześniejszym podwyżkom stóp, wypowiedział się w sposób nieco bardziej jastrzębi, zgodny z treścią komunikatu. Jego zdaniem z uwagi na to, że obecnie inflacja jest niska, a sytuacja gospodarcza ustabilizowana, zacieśnienie polityki pieniężnej powinno przebiegać w sposób stopniowy. Jego wypowiedzi zneutralizowały wcześniejszy łagodny ton wywiadu z Wasilewską-Trenkner, sugerując niemal pewną podwyżkę stóp w ciągu najbliższych dwóch miesięcy.

Monitor rynku

Kurs złotego

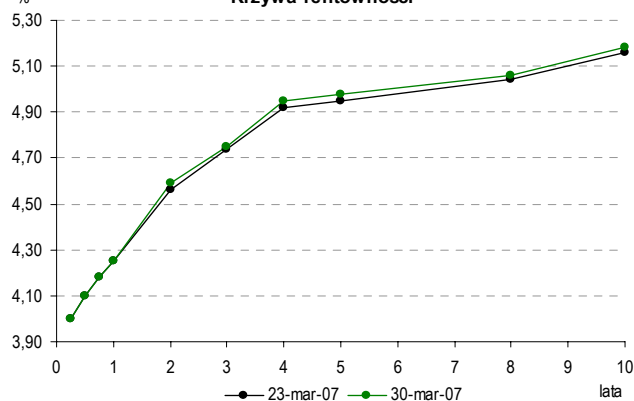


Podwyższenie ratingu wspiera złotego

W pierwszej części minionego tygodnia złoty był dosyć stabilny. Później nieco się osłabił wraz z innymi walutami w regionie. Jednak po podwyższeniu ratingu Polski przez agencję S&P doszło do sporego umocnienia. Od poprzedniego piątku kurs EURPLN spadł o ok. 0,3% podobnie jak kurs USDPLN.

Zmiana ratingu przez S&P wpisała się w serię pozytywnych informacji odnośnie polskiej gospodarki i była wynikiem bardzo dobrych fundamentów. To w dalszym ciągu powinno wspierać złotego i ograniczać negatywny wpływ czynników zagranicznych. Dla kursu EURUSD utrzymujemy przedział 3,82-3,92 (3,85 - poziom wsparcia, 3,89 - poziom oporu), a dla kursu USDPLN 2,87-2,97.

Krzywa rentowności

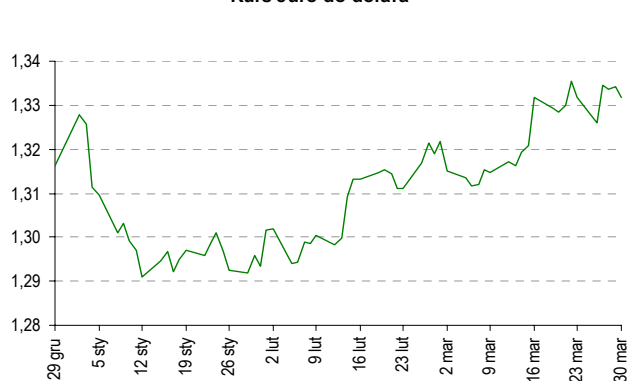


Osłabienie obligacji wzdłuż całej krzywej

Obligacje osłabiły się w ciągu tygodnia równomiernie wzdłuż całej krzywej. Ceny obligacji spadły na krótkim końcu w oczekiwaniu na decyzję i komunikat RPP. Ten okazał się dużo bardziej jastrzębi niż w lutym. Dłuższy koniec krzywej podążał za wzrostem rentowności na rynkach bazowych. Pozytywny efekt podwyższenia ratingu S&P był krótkotrwały.

Po publikacji jastrzębiego komunikatu uważamy, że stopy procentowe wzrosną o 25 pb w ciągu najbliższych dwóch miesięcy. Kolejne podwyżki mogą nastąpić w ciągu kilku kolejnych miesięcy i na przełomie roku w zależności od utrzymania szybkiego wzrostu gospodarczego i relacji wzrostu wydajności pracy i płac. W przyszłym tygodniu kluczowa będzie aukcja obligacji 2-letnich oraz zachowanie rynków bazowych w kontekście wielu ważnych publikacji.

Kurs euro do dolara

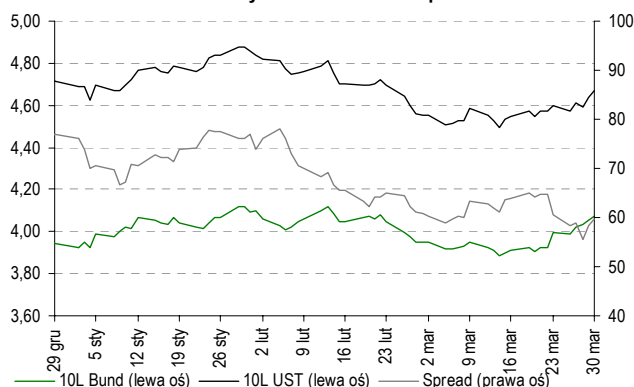


EURUSD niemal bez zmian

W minionym tygodniu po słabszych od oczekiwań danych z rynku nieruchomości oraz zamówieniach na dobra trwałe oraz wysokim indeksie Ifo kurs EURUSD wzrósł do 1,34. Po komentarzach Bena Bernanke, który podkreślił znaczenie obaw o inflację, oraz po rewizji w górę finalnych danych o PKB w IV kw. w USA dolar odrobił część strat wobec wspólnej waluty, a kurs EURUSD spadł do 1,33.

W nadchodzącym tygodniu kluczowe dla relacji euro do dolara będą wskaźniki PMI (powinny potwierdzić dobrą sytuację w strefie euro) i ISM (zwłaszcza wobec bardzo wysokiego Chicago PMI) oraz dane o zatrudnieniu poza rolnictwem. W piątek mimo publikacji danych sesja może przebiegać spokojniej niż zwykle ze względu na dzień wolny na wielu rynkach i krótszą sesję w USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Kontynuacja osłabienia na rynkach bazowych

Słabsze od oczekiwań dane o sprzedaży domów na rynku pierwotnym oraz gorsze od prognoz dane o zamówieniach na dobra trwałe lekko umocniły amerykański rynek obligacji. Wysoki indeks Ifo negatywnie wpłynął na rynek europejski, co wpłynęło też na amerykańskie obligacje. Wypowiedzi szefa Fed na temat inflacji oraz dane o PKB spowodowały ograniczenie oczekiwań na szybkie cięcia stóp w USA. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły z 4,6% do 4,65%, a Bundów z 3,99% do 4,05%.

Kluczowe dla rynków obligacji będą wskaźniki ISM i PMI. Istotne jest, czy spowolnienie w sektorze przetwórczym wpłynie zdecydowanie na rynek usług (wydaje się, że wpływ może być ograniczony). Dane o z rynku pracy mogą być lepsze niż przed miesiącem (ADP i non-farm payrolls), choć pod koniec tygodnia aktywność powinna być mniejsza przed świętami.

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