

Tygodnik ekonomiczny

9 – 15 kwietnia 2007

Życzymy naszym Czytelnikom wszystkiego najlepszego z okazji Świąt Wielkiej Nocy.

Miniony tydzień, jak zwykle na początku miesiąca, upłynął przy braku publikacji danych makroekonomicznych w kraju. Jedynym istotnym wydarzeniem była konferencja prasowa, na której premier i minister finansów przedstawili koncepcję reformy finansów publicznych. Nie wpłynęło to jednak na notowania na rynku finansowym. Po pierwsze, jest to jedynie kolejna zapowiedź niezbyt różna od poprzednich i z pozytywną oceną należałoby poczekać do realizacji planów. Po drugie, nie zostały przedstawione szczegóły odnośnie planowanych oszczędności (10 mld zł w ciągu dwóch lat), a dodatkowo nie są one zbyt duże biorąc pod uwagę inne pomysły rządu zwiększające wydatki lub obniżające dochody. Niemniej jednak, w przedsięwzięcznym oczekiwaniu polska waluta zanotowała dość wyraźne umocnienie i choć jeszcze nie pokonała dolnego końca prognozowanego przez nas przedziału wahań wobec euro (3,82), to wydaje się to możliwe w dalszej części miesiąca. Z drugiej strony, pozostajemy sceptyczni jeśli chodzi o rynek obligacji. Co prawda rentowności wzrosły w ostatnim czasie dość wyraźnie, szczególnie na krótkim końcu krzywej rentowności, jednak ten trend może być kontynuowany w obliczu oczekiwanego wzrostu inflacji (publikacja w piątek) oraz zbliżającego się posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Wypowiedzi członków Rady nie pozostawiają wątpliwości, że podwyżka stóp procentowych będzie w najbliższym czasie poważnie rozważana.

Zbliża się również podwyżka stóp (kolejna) w strefie euro. Choć nie nastąpi to jeszcze w tym tygodniu, to spotkanie EBC będzie najważniejszym wydarzeniem na rynkach zagranicznych. Ponieważ komentarze po posiedzeniu będą raczej w „jastrzębim” tonie, to również nie będzie to czynnikiem wspierającym rynki długu. W Stanach Zjednoczonych uwaga rynku skupi się na środowym protokole z posiedzenia Fed.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK WIELKANOCNY							
Dzień wolny na większości rynków							
WTOREK (10 kwietnia)							
8:00	JP	Spotkanie BOJ – raport po decyzji					
ŚRODA (11 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja 1,8 mld zł obligacji 10-letnich					
20:00	USA	Protokół FOMC					
CZWARTEK (12 kwietnia)							
11:00	EMU	PKB	IV kw.	3,3	-	2,7	
13:45	EMU	Spotkanie EBC		3,75	-	3,75	
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym	III	0,9	-	0,2	
PIĄTEK (13 kwietnia)							
14:00	POL	Inflacja CPI	III	% r/r	2,4	2,4	1,9
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących	II	mIn €	-873	-956	-678
14:00	POL	Bilans handlowy	II	mIn €	-475	-736	-387
14:00	POL	Podaż pieniądza	III	% r/r	18,1	18,5	17,9
14:30	USA	Bilans handlowy	II	mld \$	-60,0	-	-59,12
14:30	USA	PPI	III	% m/m	0,7	-	1,3
16:00	USA	Wstępny Michigan	IV		87,5	-	88,4

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

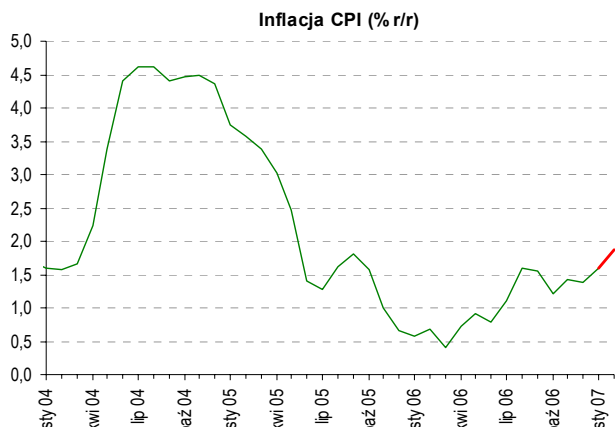
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

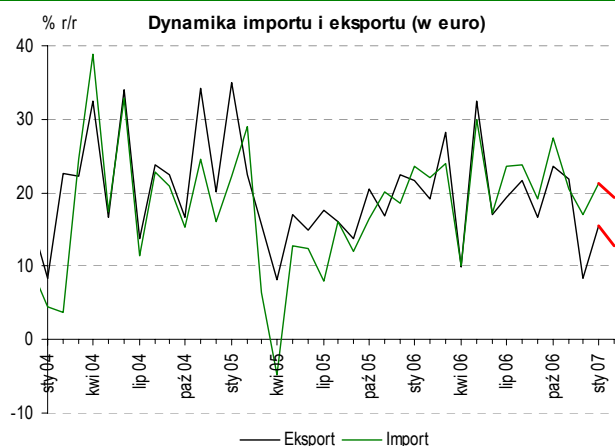
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dane na koniec tygodnia

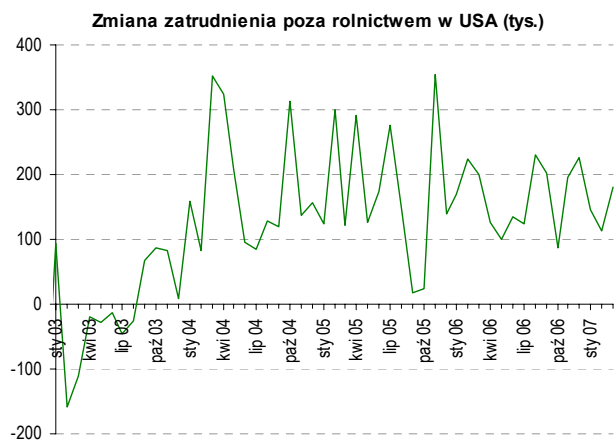


- W najbliższym tygodniu kluczową informacją dla krajowego rynku będą piątkowe dane o inflacji CPI.
- Opublikowany w minionym tygodniu szacunek Ministerstwa Finansów wskazuje, że inflacja wzrosła w marcu do 2,4% r/r z 1,9% r/r w lutym.
- Przyjmując, że wzrost cen żywności w marcu wyniósł tyle, ile oszacowało ministerstwo, czyli 0,7% m/m, to nasza prognoza jest zgodna z przewidywaniami resortu finansów.
- Tak wyraźny wzrost inflacji w marcu, mimo że wynika z zachowania czynników egzogenicznych (oprócz cen żywności, inflacja w marcu była ciągnięta w górę przez szybko rosnące ceny paliw), będzie zapewne postrzegany przez rynek jako argument za podwyżką stóp w kwietniu. Paradoksalnie, członkowie Rady mogą jednak chcieć uniknąć wrażenia, że podnoszą stopy pod wpływem wzrostu bieżącej inflacji.



- W piątek opublikowane zostaną również statystyki pieniężne za marzec oraz bilans płatniczy za luty.
- Choć pozostaną one zapewne w cieniu danych o inflacji, to w obliczu wyraźnego pogorszenia dynamiki eksportu względem dynamiki importu, które miało miejsce w ostatnich miesiącach, dane bilansu płatniczego mogą przykuć uwagę uczestników rynku walutowego.
- Co prawda przewidujemy, że wzrost eksportu w lutym pozostał znacznie niższy niż importu, jednak skumulowany za 12 miesięcy deficyt obrotów bieżących bilansu płatniczego powinien pozostać na poziomie 2,5% PKB.
- Statystyki pieniężne za marzec powinny potwierdzić obserwowane wcześniej tendencje, czyli stopniowe przyspieszenie dynamiki podaży pieniądza, depozytów i kredytów, odzwierciedlające silną ekspansję gospodarczą.

Miniony tydzień w gospodarce – Brak danych w kraju, mieszane sygnały z zagranicy



- W minionym tygodniu nie było w kraju żadnych publikacji ważnych danych. Istotnego znaczenia dla rynku nie miała prezentacja przez minister finansów Zytę Gilowską planu zmian w organizacji finansów publicznych. Planowane zmiany są pożądane z punktu widzenia zwiększenia przejrzystości finansów publicznych, ale nie przynoszą pożądanych na dużą skalę oszczędności i nie zmieniają struktury wydatków budżetowych. Dlatego polskie finanse publiczne pozostają mocno wrażliwe na ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego.
- W obliczu braku informacji krajowych, uczestnicy rynku skupili się na wiadomościach z zagranicy. Większość danych ze Stanów Zjednoczonych było poniżej oczekiwań, jednak opublikowane w piątek dane z rynku pracy były dużo lepsze od prognoz (wzrost zatrudnienia o 180 tys.), poprawiając ocenę kondycji gospodarki amerykańskiej.

Cytat tygodnia – Kiedy RPP kupi polisę od ryzyka wzrostu inflacji?

Jan Czekaj, członek RPP; Gazeta Prawna, 2 kwietnia

Czas do podwyżki powinien być liczony już w miesiącach, a nie w kwartałach. Ale nie wiem, czy to stanie się już za miesiąc czy za pięć. (...) Trudno dziś mówić o skali. Będziemy obserwować rozwój sytuacji w kolejnych miesiącach i podejmować odpowiednie decyzje.

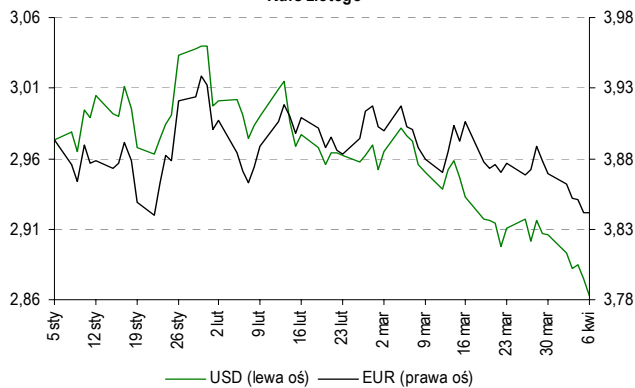
Andrzej Sławiński, członek RPP; PAP, 3 kwietnia

Napływające dane potwierdzają wprawdzie, że sytuacja jest nadal korzystna, skoro wysokiemu tempu wzrostu towarzyszy niska inflacja, ale dane te nie pozostawiają także już wątpliwości, że tempo wzrostu gospodarczego przewyższa tempo potencjalne. Banki centralne wykupują w takich sytuacjach polisę od ryzyka wzrostu inflacji zacieśniając politykę pieniężną.

Najnowsze wypowiedzi członków Rady, których poglądy można umiejscowić pomiędzy „gołębiami” a „jastrzębiami”, potwierdziły wnioski z ostatniego komunikatu RPP. W najbliższym czasie najprawdopodobniej dojdzie do podwyżki stóp procentowych, aby przeciwdziałać narastającej presji inflacyjnej związanej z silną ekspansją popytu krajowego i możliwymi napięciami na rynku pracy. W kwietniu ważną informacją będzie nowa projekcja inflacji NBP, choć dla członków Rady równie ważna może być projekcja wzrostu PKB, biorąc pod uwagę, że podkreślają oni ostatnio istotność tego czynnika. Dane o PKB (oraz dane BAEL) za I kw. będą z kolei dostępne dopiero w maju.

Monitor rynku

Kurs złotego

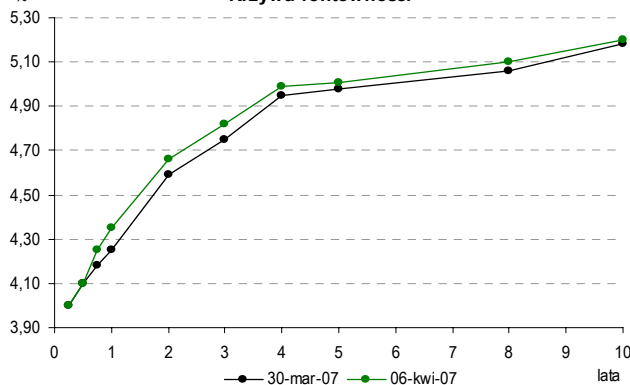


Złoty coraz mocniejszy

W ostatnich dniach umacniał się wobec głównych walut w związku z utrzymującą się pozytywną atmosferą na polskim rynku finansowym po podwyższeniu ratingu Polski przez agencję S&P's w poprzednim tygodniu. Od minionego piątku kurs EURPLN spadł o 0,9% i przełamał ważne techniczne poziomy wsparcia, natomiast kurs USDPLN obniżył się o 1,1%.

Sądzymy, że pozytywne nastawienie inwestorów dla krajowej waluty powinno się przez pewien czas utrzymać. Choć po sporym umocnieniu może dojść do delikatnej korekty, np. w wyniku wzrostu awersji do ryzyka, to jednak zdecydowaliśmy się nieco obniżyć przedział wahań dla kursu EURUSD do 3,8-3,9 (3,85 - opór, 3,87 - kolejny opór), a dla kursu USDPLN do 2,82-2,92.

Krzywa rentowności

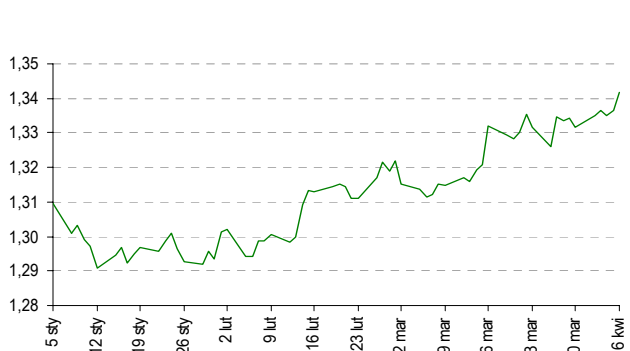


Dalsze spłaszczenie krzywej

Wobec podwyższenia ratingu przez S&P w ubiegłym tygodniu, kolejnych jastrzębich wypowiedzi bankierów centralnych oraz prognozy inflacji Ministerstwa Finansów opublikowanej na początku tego tygodnia, od minionego piątku doszło do dalszego wypłaszczenia krzywej.

Po ostatnich komentarzach członków RPP uważamy, że stopy procentowe mogą wzrosnąć już w kwietniu. Na aukcji obligacji Ministerstwo Finansów może zaoferować więcej 10-letnich obligacji niż 2-letnich. Rynek może skupić się piątkowych danych o CPI, a jeśli prognoza Ministerstwa Finansów się potwierdzi to prawdopodobne jest dalsze osłabienie obligacji. Pewien wpływ może mieć też zachowanie rynków bazowych w kontekście spodziewanych jastrzębich komentarzy po posiedzeniu EBC.

Kurs euro do dolara

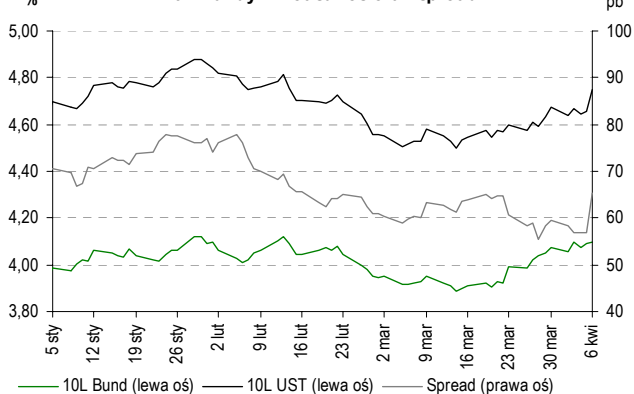


Kurs EURUSD sporo powyżej 1,34

W minionym tygodniu waluta amerykańska uległa sporemu osłabieniu. Negatywny wpływ miały słabsze od oczekiwania dane z amerykańskiej gospodarki (indeksy ISM, raport ADP) i tymczasowy wzrost niepewności w związku z sytuacją w Iranie. Kurs EURUSD po wzroście pod koniec tygodnia sporo powyżej 1,34, spadł do 1,339 po bardzo dobrych danych o zatrudnieniu poza rolnictwem.

Początek tego tygodnia powinien być spokojny ze względu na dzień wolny na wielu rynkach i niewielką liczbę publikacji. Istotny dla dolara będzie protokół FOMC jak również wskaźnik PPI i dane o bilansie handlowym. Kluczowy dla euro będzie komunikat EBC po posiedzeniu, który może być jastrzębią w obliczu utrzymujących się oczekiwań co do dobrych perspektyw sytuacji gospodarczej w strefie euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienie na bazowych rynkach długu

Na bazowych rynkach długu doszło do dalszego osłabienia m.in. za sprawą dosyć dobrych danych ze strefy euro (indeksy PMI) oraz jastrzębich komentarzy z EBC oraz bardzo dobrych danych z rynku pracy w USA. Spadek cen obligacji amerykańskich był początkowo mniejszy z uwagi na słabe dane publikowane w ciągu tygodnia. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły z 4,65% do 4,74%, a Bundów z 4,05% do 4,09%.

W tym tygodniu kluczowe znaczenie dla obligacji strefy euro będzie miał komunikat EBC. Jeśli będzie jastrzębią mogą wzrosnąć oczekiwania na dalsze podwyżki stóp. Sądzymy, że stopy w strefie euro wzrosną w czerwcu o 25 pb. W USA najważniejszy będzie protokół z posiedzenia Fed oraz dane o cenach producentów, zwłaszcza w kontekście obaw, że inflacja pozostanie powyżej poziomu oczekiwanego przez Fed.

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