

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 kwietnia 2007

Pierwsze dane marcowe opublikowane w piątek pokazały nieco wyższą inflację i znacznie mniejszy od prognoz deficyt na rachunku obrotów bieżących. Nie sądzimy, aby informacje te mogły przesądzić o wyniku najbliższego posiedzenia RPP. Większe znaczenie będą miały zapewne dane, które poznamy w tym tygodniu, dotyczące wzrostu płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń do 6,6% r/r i wzrostu zatrudnienia do 4,5% r/r (wobec 6,4% i 4,3% w lutym), co jest minimalnie powyżej prognoz rynkowych. Oznaczałoby to wzrost funduszu płac w przedsiębiorstwach o prawie 9% r/r realnie, wspierając oczekiwania dalszego szybkiego wzrostu konsumpcji prywatnej. Równocześnie, opublikowane dwa dni później dane o produkcji pokażą niższą dynamikę w przemyśle ze względu na mniejszą liczbę dni roboczych. Nie będzie to oznaczało trwałego pogorszenia kondycji przemysłu, a jego skorygowana dynamika powinna być lepsza niż przed miesiącem.

Wciąż nie jest przesądzone, czy do podwyżki stóp dojdzie w kwietniu czy w maju, szczególnie że wg słów prezesa NBP Sławomira Skrzypka nowa projekcja inflacji pokaże niższą ścieżkę CPI w całym horyzoncie prognozy. Wprawdzie do tej pory wydawało się, że znaczenie projekcji dla decyzji Rady nie było kluczowe (co pokazały decyzje z ostatnich miesięcy), ale w ostatnich dniach kilku członków RPP stwierdziło, że o ich decyzjach mogą przesądzić nowe wyniki, które poznamy w kwietniu.

W pierwszych dniach tygodnia pojawi się sporo ważnych publikacji danych za granicą. Szczególnie istotne dla rynków mogą być dane z USA o sprzedaży detalicznej i inflacji CPI, które dadzą nowe wskazówki nt. możliwych decyzji Fed.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (16 kwietnia)							
11:00	EMU	Finalny HICP	III	% r/r	1,9	-	1,8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,4	-	0,1
14:30	USA	Napływ kapitału netto	III	mld \$	85,0	-	74,6
WTOREK (17 kwietnia)							
14:00	POL	Płace	III	% r/r	6,5	6,6	6,4
14:00	POL	Zatrudnienie	III	% r/r	4,4	4,5	4,3
11:00	GER	Indeks ZEW	IV		10,0	-	5,8
14:30	USA	CPI	III	% m/m	2,7	-	2,4
14:30	USA	Liczba nowych budów	III	mln	1,5	-	1,525
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	III	%	81,9	-	82,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,1	-	1,0
ŚRODA (18 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich					
CZWARTEK (19 kwietnia)							
14:30	USA	Indeks Philadelphia	III		0,9	-	0,2
PIĄTEK (20 kwietnia)							
14:30	POL	PPI	III	% r/r	3,5	3,6	3,6
14:30	POL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	10,2	10,1	12,9

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

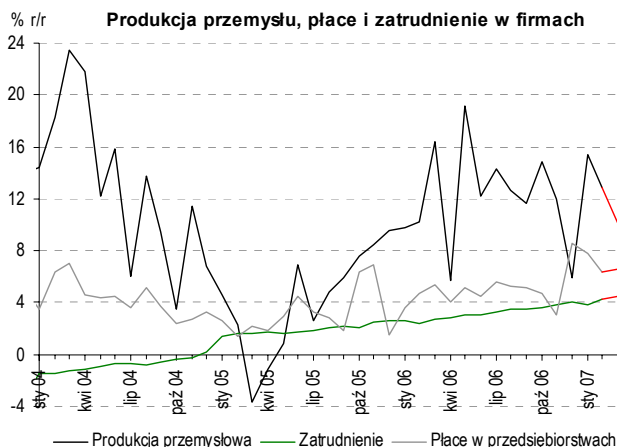
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane kluczowe dla RPP

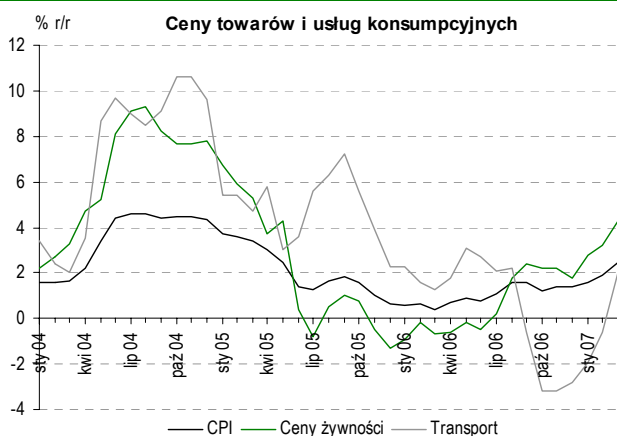


▪ Dane o płacach i zatrudnieniu, publikowane we wtorek, będą ważniejsze dla decyzji RPP niż piątkowa inflacja. Dalsze przyspieszenie wzrostu obu zmiennych może być jednym z argumentów przechylających szalę na rzecz podwyżki.

▪ Dynamika produkcji przemysłu zapewne będzie niższa niż w lutym ze względu na mniejszą liczbę dni roboczych. Niemniej, odpowiednio skorygowany wynik powinien pokazać kontynuację silnego wzrostu w przemyśle. Warto zwrócić uwagę na skalę spowolnienia w budownictwie, gdzie w styczniu i lutym wystąpiły rekordowe wzrosty przy wyjątkowo dobrej pogodzie.

▪ Dużo ważnych danych pojawi się za granicą. Wpływ na rynek mogą mieć przede wszystkim dane o sprzedaży detalicznej i inflacji w USA, czyli wskazówki nt. popytu krajowego i presji inflacyjnej w gospodarce amerykańskiej.

Miniony tydzień w gospodarce – Wyższa inflacja, silny eksport

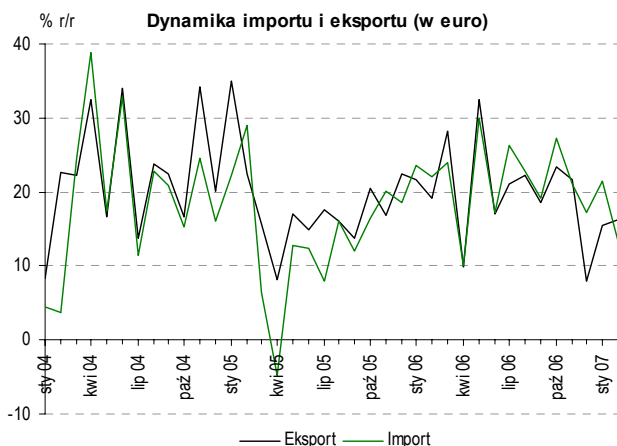


▪ Inflacja wzrosła w marcu do 2,5% r/r z 1,9% w lutym, nieco mocniej od oczekiwań. Tym samym wskaźnik inflacji osiągnął cel inflacyjny po raz pierwszy od maja 2005.

▪ Było to spowodowane głównie wzrostem cen o charakterze podażowym – ceny żywności w górę o 0,8% m/m i 4,3% r/r, ceny paliw w górę 4,9% m/m i 4,0% r/r.

▪ Pozostałe kategorie towarów i usług konsumpcyjnych zanotowały umiarkowany wzrost, a inflacja netto wzrosła wg naszych szacunków zaledwie do 1,7% z 1,6% w lutym.

▪ Dane o CPI nie zmieniają raczej perspektyw polityki pieniężnej na najbliższy czas. Podwyżka w kwietniu wciąż wydaje się prawdopodobna (podobnie jak przed publikacją), choć w żadnym razie nie jest przesadzona, a to czy nastąpi będzie zależało również od innych informacji, w szczególności danych z rynku pracy (publikacja w środę).



▪ Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lutym 424 mln €, znacznie mniej niż oczekiwano, głównie za sprawą niewielkiego deficytu handlowego (60 mln € wobec konsensusu rynkowego 475 mln €).

▪ Wzrost eksportu ponownie przyspieszył, do 16,3% r/r, a równocześnie nastąpiło osłabienie wzrostu importu (do 13,4% r/r). Dane te potwierdziły, że słabszy wynik eksportu za grudzień był swego rodzaju wypadkiem przy pracy.

▪ Skumulowany deficyt obrotów bieżących spadł do 2,3% PKB (z 2,5% w styczniu), co potwierdza, że wzrost nierównowagi zewnętrznej nie jest na razie problemem.

▪ Wzrost podaży pieniądza utrzymał się na wysokim poziomie ok. 18% (minimalnie poniżej prognoz). Wzrost kredytów przyspieszył, głównie dzięki kredytom dla firm (17,5% r/r wobec 15% w lutym), co potwierdza nadzieje na kontynuację szybkiego wzrostu inwestycji.

Cytat tygodnia – Będzie podwyżka, ale czy na pewno w kwietniu?

Sławomir Skrzypek, prezes NBP; Dziennik, 13 kwietnia

Mamy już gotową nową prognozę inflacji. I jest ona bardziej optymistyczna niż się spodziewałem. W całym przebiegu projekcji ścieżka jest niższa niż wcześniej wynikało z wyliczeń. (...) Obecnie nie ma jednoznacznych przesłanek, które wskazywałyby że obecny poziom stóp wymaga korekty, ale do dnia posiedzenia RPP napłynęła szereg nowych informacji.

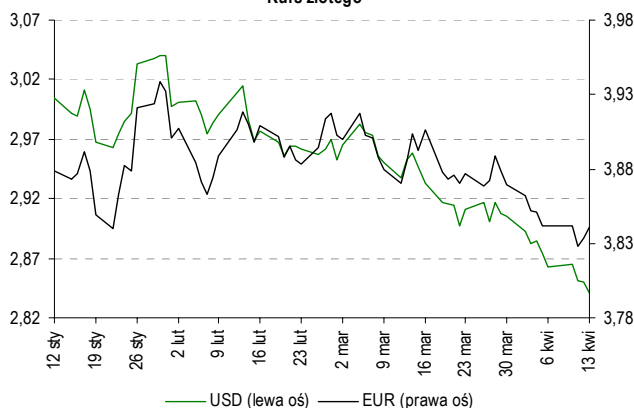
Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP; PAP, 13 kwietnia

Jeśli do pierwszej podwyżki stóp procentowych dojdzie w kwietniu, to potem będzie okres obserwacji (...) czy to wystarczająco kontroluje przyszłą inflację. Jeśli by się okazało, że tak, to być może korekta stóp procentowych o 25 punktów wystarczy.

Jeśli nowa projekcja inflacji faktycznie przedstawi, tak jak sugeruje prezes NBP, niższą ścieżkę CPI w całym horyzoncie prognozy, a nie tylko w krótkim okresie, to uzasadnienie podwyżki stóp w kwietniu może okazać się nieco kłopotliwe. Chyba, że dane z rynku pracy pokażą kolejną mocną niespodziankę. Z drugiej strony, skoro jak podkreślaliśmy do niedawna istotność projekcji dla decyzji Rady nie jest przesadnie duża, to może nie będzie to istotną przeszkodą. W każdym razie jeśli podwyżka nastąpi, to raczej nie należy się spodziewać mocno jastrzębiego komunikatu, skoro nawet Halina Wasilewska-Trenkner uważa, że będzie trzeba zacząć z kolejnymi decyzjami na efekty.

Monitor rynku

Kurs złotego

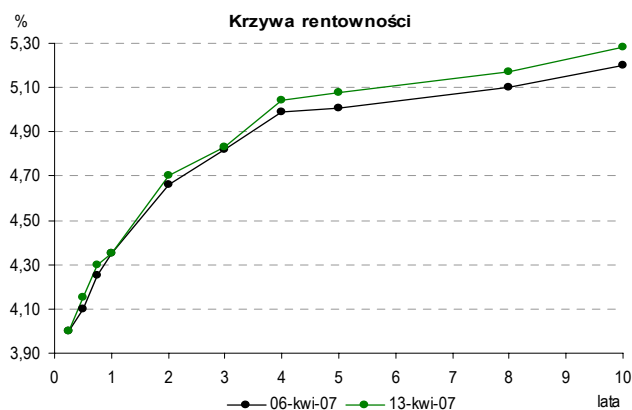


Złoty coraz mocniejszy

W obliczu pozytywnego nastawienia do krajowej waluty umocnienie złotego było kontynuowane przez pierwszą część minionego tygodnia. Kurs EURPLN spadł nawet poniżej 3,83. Pod koniec tygodnia nastąpiła chwilowa lekka korekta, jednak po bardzo dobrym bilansie obrotów bieżących doszło do ponownego umocnienia. Złoty zyskał 0,3% do euro i 1,4% do dolara w związku z osłabieniem się waluty amerykańskiej na rynkach światowych.

Podtrzymujemy opinię, że zestaw bardzo dobrych danych o krajowej gospodarce będzie wspierał złotego. Po sporym spadku kursu USDPLN warto zwrócić uwagę na komentarze na spotkaniu G7 na temat handlu USA i Chin. Podtrzymujemy przedział wahań dla kursu EURPLN na poziomie 3,8-3,9 (3,85 - opór, 3,87 - kolejny opór), a dla kursu USDPLN obniżamy do 2,8-2,9.

Krzywa rentowności

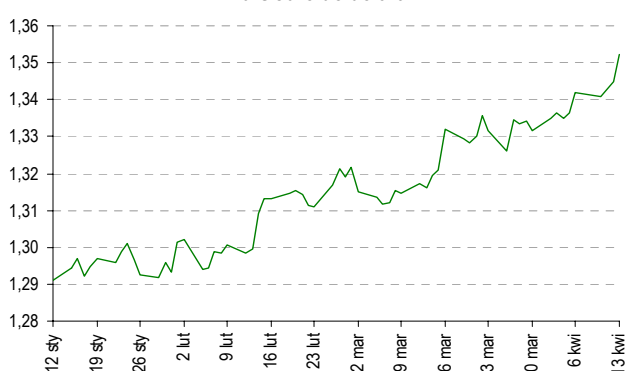


Krzywa rentowności wciąż w górę

W poświętecznym tygodniu po świętach rynek długu osłabił się w reakcji na spory wzrost rentowności na rynkach bazowych, głównie Bundów. Negatywnym czynnikiem mogły być dosyć jastrzębie wypowiedzi Stanisława Nieckarza. Chwilowe umocnienie na rynku FRA nastąpiło po wypowiedziach prezesa NBP i członkini RPP, jednak wyższy od prognoz CPI doprowadził do ponownego wzrostu stawek.

Uważamy, że do podwyżki stóp może dojść już w kwietniu jednak nie jest to przesądzone i będzie to zależało przede wszystkim od danych z rynku pracy publikowanych w tym tygodniu. Ważne w kontekście bieżącej wydajności pracy i jednostkowych kosztów pracy będą też dane o produkcji. Istotne mogą być również dane o PPI oraz zachowanie rynków bazowych w obliczu publikacji wielu danych.

Kurs euro do dolara

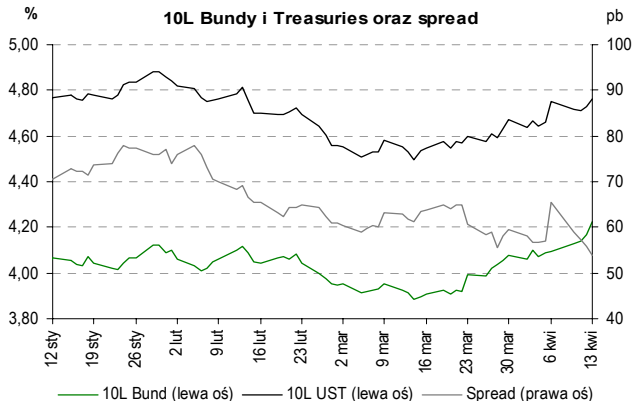


Kurs EURUSD powyżej 1,35, czy pójdzie wyżej?

Dolar osłabił się na początku tygodnia w reakcji na zaostrzenie sporu w handlu zagranicznym między USA i Chinami, a inwestorzy mogli chcieć ograniczyć dolarowe pozycje przed szczytem G7. Dane o PPI w USA nie odbiegały zbyt od konsensusu, co nie pomogło dolarowi. Ponadto komunikat EBC pozostał jastrzębi i sugerował kolejne podwyżki stóp w EMU.

Na początku tygodnia dolar będzie pod wpływem przede wszystkim danych o sprzedaży detalicznej i nieco później danych o CPI (istotne czy potwierdzą się obawy pozostanie inflacji powyżej poziomu akceptowanego przez Fed). Dla euro najistotniejszy będzie wskaźnik ZEW. Pod koniec tygodnia mniej danych za granicą z indeksem Philly Fed w centrum uwagi. W najbliższych dniach po spotkaniu G7 może dojść do lekkiej korekty kursu EURUSD.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienia Bundów ciąg dalszy

Na początku tygodnia niemieckie Bundy zareagowały na dane z rynku pracy w USA z zeszłego tygodnia. Rentowności 10-letnich Bundów pokonały istotne techniczne poziomy i kontynuowały wzrosty (do 4,20% wobec 4,09% w poprzedni piątek) również po posiedzeniu EBC, który utrzymał oczekiwania na dalsze podwyżki. Rentowności 10-letnich Treasuries pozostały na poziomie 4,74%, co spowodowało spory spadek spreadu.

Zgodnie z komunikatem Fed kluczowym czynnikiem dla polityki pieniężnej w USA będzie inflacja w tym głównie bazowy CPI publikowany we wtorek. Na oczekiwania co do perspektywy gospodarki USA w głównej mierze wpłyną dane o sprzedaży detalicznej. Istotne będzie również indeks Philly Fed, a dla strefy euro kluczowy będzie indeks ZEW.

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