

Tygodnik ekonomiczny

23– 29 kwietnia 2007

W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem na polskim rynku finansowym będzie posiedzenie RPP. 20 z 21 ankietowanych przez agencję Reuters analityków przewiduje podwyżkę stóp o 25pb. Za takim scenariuszem przemawiają ostatnio opublikowane dane, przede wszystkim statystyki z rynku pracy. Dane o produkcji i PPI pokazały, że szybki wzrost aktywności gospodarczej nie powoduje znacznego przyspieszenia wzrostu cen produkcji w przemyśle, co powinno łagodzić obawy o zagrożenie dla celu inflacyjnego. Podobna powinna być wymowa danych, które będą publikowane w najbliższym tygodniu - z jednej strony silny wzrost sprzedaży detalicznej, a z drugiej ciągle niska inflacja bazowa. Niemniej jednak, podwyżka stóp procentowych w kwietniu jest bardzo prawdopodobna biorąc pod uwagę mocne przyspieszenie wzrostu płac w marcu. Zasygnalizowane przez te dane pogorszenie relacji pomiędzy dynamiką płac a tempem wzrostu wydajności pracy negatywnie wpływa na postrzegany przez członków RPP obraz średnioterminowych perspektyw inflacji (w przeciwieństwie do nowej projekcji inflacji, która wg zapowiedzi prezesa NBP ma być bardziej optymistyczna niż poprzednia). Trzeba jednak pamiętać, że ciągle działają czynniki hamujące inflację. Dlatego podtrzymujemy opinię, że podwyżka w kwietniu o 25pb będzie działaniem prewencyjnym i po niej nastąpi przynajmniej kilkumiesięczna przerwa, aby Rada mogła lepiej przyjrzeć się kolejnym danym i ponownie ocenić średnioterminowe perspektywy inflacji. Sądzymy, że w przypadku dokonania podwyżki Rada będzie chciała dać do zrozumienia w komunikacie, że na kolejny podobny ruch trzeba będzie zaczekać przynajmniej kilka miesięcy.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (23 kwietnia)							
11:00	POL	Przetarg 0,9 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
14:00	POL	Inflacja bazowa	III	% r/r	1,7	1,7	1,6
	POL	Wskaźniki koniunktury	IV				
WTOREK (24 kwietnia)							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	IV		106,0	-	107,2
16:00	USA	Sprzedaż domów	III	mln	6,5	-	6,69
ŚRODA (25 kwietnia)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	18,0	16,5	17,5
10:00	POL	Stopa bezrobocia	III	% r/r	14,4	14,4	14,9
	POL	Spotkanie RPP – decyzja		%	4,25	4,25	4,00
10:00	GER	Ifo	IV		107,9	-	107,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	III	%	1,1	-	1,2
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	III	mln	0,88	-	0,848
CZWARTEK (26 kwietnia)							
11:00	POL	Przetarg zamiany					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	III	'000		-	338
PIĄTEK (27 kwietnia)							
14:30	USA	Przedwstępny PKB	I kw.	%	2,0	-	2,5
14:30	USA	Bazowy PCE	I kw.	%	2,1	-	1,8
14:30	USA	Deflator PKB	I kw.	%	2,6	-	1,6
16:00	USA	Finalny Michigan	IV		85,4	-	88,4

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

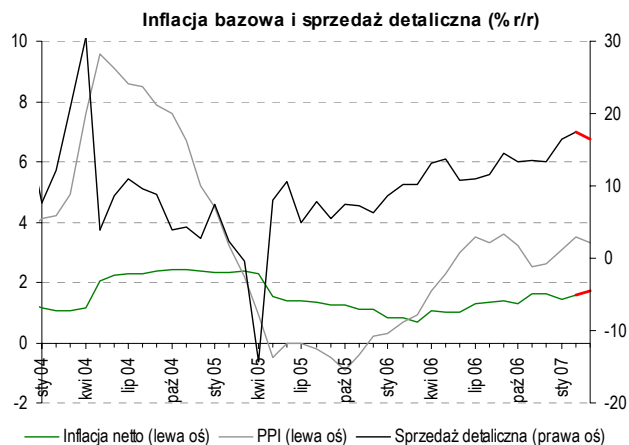
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane i podwyżka stóp



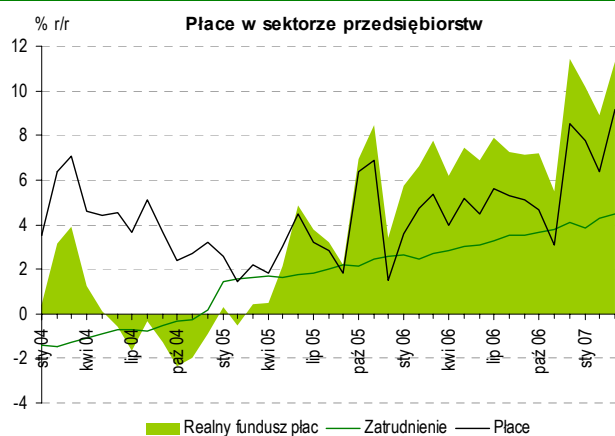
▪ W najbliższym tygodniu kluczowym wydarzeniem na polskim rynku finansowym będzie posiedzenie RPP. 20 z 21 ankietowanych przez agencję Reuters analityków przewiduje podwyżkę stóp o 25pb.

▪ Przed decyzją poznamy jeszcze kolejny zestaw danych za marzec: w poniedziałek miary inflacji bazowej, a w środę rano dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu.

▪ Przewidywany przez nas nieznaczny wzrost inflacji netto (CPI bez cen żywności i paliw) do 1,7% r/r z 1,6% r/r w lutym, pokaże, że znaczny wzrost CPI nastąpił w przeważającej mierze za sprawą czynników egzogenicznych i nie odzwierciedlał nasilenia presji inflacyjnej.

▪ Spodziewany przez nas silny wzrost sprzedaży detalicznej i spadek bezrobocia potwierdzi natomiast bardzo pozytywny rozwój sytuacji na rynku pracy i wzmocnienie popytu konsumpcyjnego na początku tego roku.

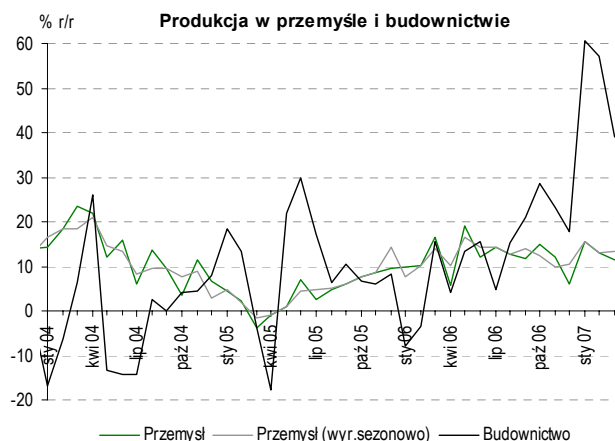
Miniony tydzień w gospodarce – Szybki wzrost produkcji, płac i zatrudnienia



▪ W rezultacie silniejszego od oczekiwań przyspieszenia rocznej dynamiki płac (do 9,1% z 6,4%) i zatrudnienia (do 4,5% z 4,3%), roczne tempo wzrostu funduszu płac w firmach uległo w marcu wyraźnemu przyspieszeniu do 14% nominalnie i 11,3% realnie.

▪ Średnio w I kwartale br. realny wzrost funduszu płac wyniósł 10,1% r/r i był najwyższy w historii porównywalnych danych GUS. Wskazuje to na silny wzrost konsumpcji w I kwartale roku i tym samym potwierdza prognozy, że wzrost PKB w tym okresie osiągnął przynajmniej 7%.

▪ Jednocześnie dane zasugerowały, że ulega pogorszeniu relacja między dynamiką płac i wydajności pracy, co dla RPP jest kluczowym wskaźnikiem przyszłej presji inflacyjnej. Dlatego dane wydają się przesądzać, że Rada zdecyduje się dokonać podwyżki stóp procentowych już w kwietniu. Obawy o inflację łagodzi nieco niższa od oczekiwań inflacja PPI.



▪ Argumentem za podwyżką będą również dane o produkcji za marzec. Wzrost produkcji przemysłowej w marcu był wyższy od oczekiwań i wyniósł 11,3% r/r wobec 13% r/r w lutym. Spowolnienie wyniku z negatywnego efektu różnicy liczby dni roboczych. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji przyspieszył w marcu do 13,3% r/r z 13% r/r w lutym.

▪ Równocześnie bardzo dobre wyniki zanotowano w budownictwie, gdzie produkcja zwiększyła się o 39,1% r/r, po rekordowych wzrostach w okolicach 60% w styczniu i lutym.

▪ Dane o produkcji potwierdziły naszą ocenę co do trwałości i siły ożywienia gospodarczego. W całym I kw. produkcja przemysłowa zwiększyła się o ok. 13,2% r/r, a budowlano-montażowa wzrosła o prawie 52% r/r.

▪ Podtrzymujemy szacunek, że wzrost PKB w I kwartale wyniósł ok. 7%, a w całym roku przekroczy 6%.

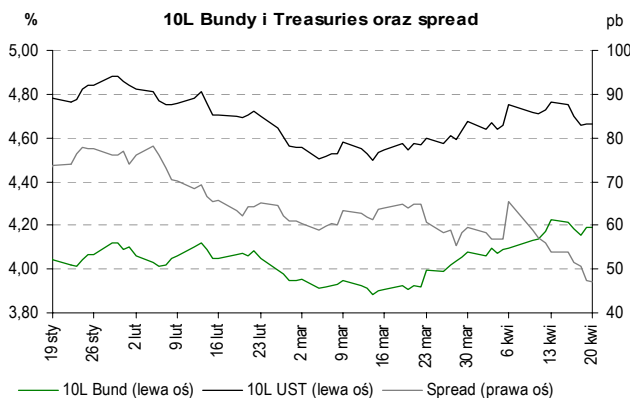
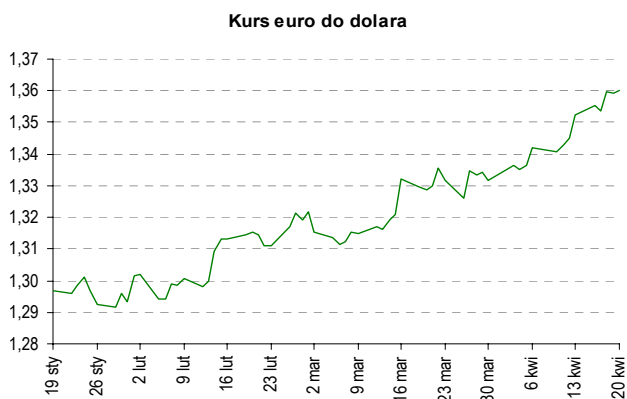
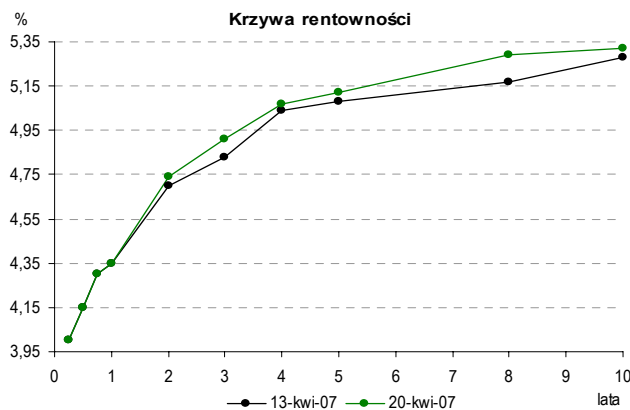
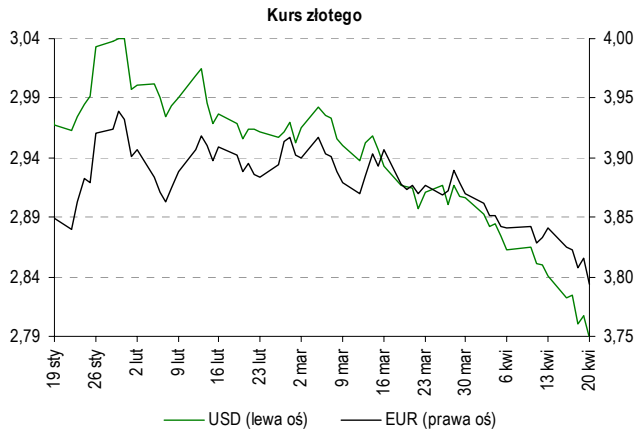
Cytat tygodnia – Prewencyjna podwyżka tuż, tuż

Andrzej Wojtyna, członek RPP; PAP, 18 kwietnia

Jeśli podnieśliśmy stopy, pokazalibyśmy, że kontrolujemy inflację i bierzemy pod uwagę prawdopodobieństwo jej przyspieszenia. Mała podwyżka stóp może być pożądana, by kontrolować inflację. Musimy uchwycić moment, kiedy presja ze strony płac zagraża stabilizacji cen, dlatego niepewność dotycząca wzrostu płac prowadzi do niepokoju o inflację. Obecnie ryzyko jest relatywnie niskie z powodu dużych finansowych przychodów firm. Konsumenci także nie stanowią powodu do niepokoju. Powinno to być interpretowane jako akcja prewencyjna przeciwko fundamentalnemu ryzyku, które może być wygenerowane przez szybszy niż potencjalny wzrost gospodarczy.

Wypowiedzi Andrzeja Wojtyny sugerują, że większość członków Rady dojrzała do decyzji o podwyżce stóp. Jednocześnie jego słowa potwierdzają naszą opinię, że podwyżka stóp będzie miała charakter prewencyjny i ma wywołać odpowiedni efekt psychologiczny (uwaga, bank centralny jest czujny), natomiast nie należy jej traktować jako początku długiej serii dużych podwyżek stóp. Po publikacji nowych danych i biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi członków Rady podtrzymujemy nasze oczekiwania, że po kwietniowej podwyżce stóp kolejna nastąpi dopiero po kilku miesiącach, a po jeszcze jednej podwyżce na przełomie roku stopa referencyjna zatrzyma się na poziomie 4,75%.

Monitor rynku

**Złoty pokonał istotne poziomy oporu, czy na trwałe?**

- W minionym tygodniu umocnienie złotego wobec głównych walut było kontynuowane. Początkowo pozytywny wpływ na złotego miały bardzo dobre dane z rynku pracy. Później w obliczu osłabienia na rynkach wschodzących przyszła wiadomość o przyznaniu Polsce i Ukrainie organizacji ME w piłce nożnej w 2012 r, co wsparło złotego. To wydarzenie przyczyniło się do dalszego umocnienia złotego i przebicia prognozowanych przez nas przedziałów.
- Silne fundamenty polskiej gospodarki, zwiększony optymizm w gospodarce będą wspierać złotego, choć analiza techniczna wskazuje, że obecnie złoty jest wykupiony. W nieodległym czasie można się spodziewać pewnej korekty. Jednak, gdy ona nastąpi będzie odpowiedni moment do zakupu złotego. Obniżamy przedział wahań dla kursu EURPLN do 3,75-3,85, a dla USDPLN do 2,75-2,85.

Dla rynku długu kluczowy będzie komunikat

- Mimo znacznego osłabienia, które trwało przez ostatnich kilka tygodni, również ostatnie dni przyniosły pewien nieznaczny wzrost rentowności, mimo umocnienia na rynkach bazowych i był efektem m.in. znacznie wyższych od oczekiwań danych o wzroście płac i zatrudnienia, które zwiększyły prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych już w kwietniu.
- O ile szanse na podwyżkę stóp o 25 pb są dosyć duże, to kluczowy dla rynku będzie komunikat. Przed decyzją na rynek mogą jeszcze nieco wpłynąć publikacje danych. Szansa na bardziej łagodny ton komunikatu powinna sprzyjać stabilizacji krzywej rentowności (a nawet może prowadzić do jej obniżenia na krótkim końcu). Ważna będzie sytuacja na rynkach bazowych.

Dolar najslabszy do euro od 2,5 lat

- Dolar tracił na wartości wobec wspólnej waluty również w zeszłym tygodniu. Dane o sprzedaży detalicznej nie dały wsparcia amerykańskiej walucie a do osłabienia doszło po niższym bazowym indeksie CPI, co zmniejszyło obawy inflacyjne w USA. Dodatkowym pozytywnym czynnikiem oddziałującym na euro był wyższy od oczekiwań niemiecki indeks nastrojów konsumentów ZEW. Poza tym dolarowi nie pomógł słabszy od oczekiwań indeks Philly Fed.
- Dalsze osłabienie dolara jest możliwe, jednak potencjał do dalszych wzrostów kursu EURUSD zmniejszył się. W przyszłym tygodniu inwestorzy skupią uwagę przede wszystkim na dane z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz indeks Ifo (w kontekście wysokiego ZEW) w strefie euro. Pod koniec tygodnia rynek skoncentruje się na ważnych danych o PKB w USA za I kw.

Po sporym umocnieniu ponowne osłabienie

- Po znaczącym osłabieniu na bazowych rynkach obligacji doszło do odreagowania w pierwszej części minionego tygodnia, m.in. za sprawą spadku obaw o inflację w USA (niski bazowy CPI). Jednak pod koniec tygodnia napór kupujących się zmniejszył i doszło do ponownego osłabienia. Rentowności 10-letnich amerykańskich Treasuries i Bondów spadły z 4,74% i 4,2% odpowiednio do 4,68% i 4,19%.
- Podtrzymujemy opinię, że w II połowie roku dojdzie do obniżek stóp w USA i kolejnych podwyżek w strefie euro w czerwcu i być może pod koniec roku. Dane z rynku mieszkaniowego w USA wskażą czy sytuacja na rynku się stabilizuje. Bardzo istotne z punktu widzenia obaw o wzrost gospodarczy będą dane o PKB, które często zaskakują oraz bazowy indeks PCE, preferowana miara inflacyjna 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