

Tygodnik ekonomiczny

30 kwietnia – 6 maja 2007

Najbliższy tydzień upłynie na polskim rynku pod znakiem ograniczonej aktywności lokalnych graczy z powodu dwóch dni wolnych od pracy. Niemniej jednak, za granicą będziemy mieli do czynienia z publikacją szeregu danych ekonomicznych, które szczególnie w Stanach Zjednoczonych mogą wpłynąć na oczekiwania odnośnie kolejnych decyzji co do stóp procentowych. Przez to zmianie może podlegać skala apetytu na ryzyko na rynkach globalnych.

W Polsce rynek będzie miał okazję do przetrwania środowej decyzji Rady. Podwyżka stóp procentowych o 25 pkt bazowych była powszechnie oczekiwana i nie wywołała znaczącej reakcji rynku. Biorąc pod uwagę argumenty wysuwane podczas dyskusji w trakcie posiedzeń RPP w pierwszym kwartale, większość członków jest zdania, że presja inflacyjna w Polsce jest nadal ograniczana przez szereg czynników (m.in. związanych z rosnącą otwartością gospodarki i efektami globalizacji), w związku z czym mogą nie spieszyć się z dalszymi decyzjami o zacieśnianiu polityki, o ile kolejne dane nie będą stanowiły ponownie mocnego zaskoczenia, świadcząc o wyraźnie szybszym od przewidywań wzroście gospodarczym w kolejnych kwartałach. Wydaje się, że zarówno Rada jak i uczestnicy rynków finansowych mają teraz trochę czasu na analizę procesów gospodarczych i ich wpływu na presję inflacyjną.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| Czas W-wa | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|-----------------------------------|------------|-------------------------------------|-----------|----------|-------------|------------------|-------------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | | |
| PONIEDZIAŁEK (30 kwietnia) | | | | | | | |
| 10:00 | EMU | Podaż pieniądza | III | % r/r | 9,5 | - | 10:0 |
| 11:00 | EMU | Wskaźnik nastrojów w gospodarce | IV | | 111,5 | - | 111,2 |
| 11:00 | EMU | Wstępny HICP | IV | % r/r | 1,8 | - | 1,9 |
| 14:30 | USA | Bazowy PCE | III | % m/m | 0,1 | - | 0,3 |
| 15:45 | USA | Chicago PMI | IV | | 54,5 | - | 61,7 |
| WTOREK (1 maja) | | | | | | | |
| | POL | Święto pracy | | | | | |
| | GER | Dzień wolny | | | | | |
| 16:00 | USA | ISM sektor przetwórczy | IV | | 51,3 | - | 50,9 |
| ŚRODA (2 maja) | | | | | | | |
| 9:00 | POL | PMI - sektor przetwórczy | IV | | 55,2 | 58,0 | 55,6 |
| 10:00 | EMU | PMI - sektor przetwórczy | IV | | 55,6 | - | 55,4 |
| 14:15 | USA | Raport ADP | IV | '000 | 113,0 | - | 106,0 |
| 16:00 | USA | Zamówienia w przemyśle | III | % | 1,0 | - | 1,0 |
| CZWARTEK (3 maja) | | | | | | | |
| | POL | Święto Konstytucji 3-go maja | | | | | |
| 14:30 | USA | Liczba nowych bezrobotnych | | | | | 321,0 |
| 14:30 | USA | Wydajność pracy | I kw. | % | 1,2 | - | 1,6 |
| 14:30 | USA | Jednostkowe koszty pracy | I kw. | % | 3,8 | - | 6,6 |
| 16:00 | USA | ISM sektor usług | IV | | 53,0 | - | 52,4 |
| PIĄTEK (4 maja) | | | | | | | |
| 10:00 | EMU | PMI sektor usług | IV | | 57,6 | - | 57,4 |
| 14:30 | USA | Zatrudnienie poza rolnictwem | IV | '000 | 128 | - | 180 |
| 14:30 | USA | Stopa bezrobocia | IV | % | 4,5 | - | 4,4 |

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

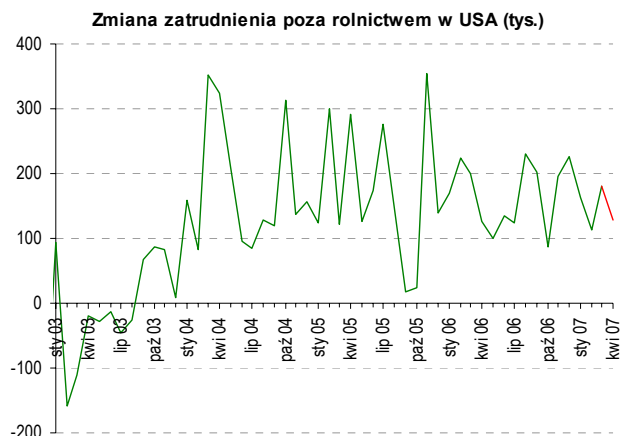
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – W kraju spokój, w USA dane z rynku pracy



- W związku z tym, że w najbliższym tygodniu mamy w Polsce dwa dni wolne od pracy, a oprócz tego brak istotnych wydarzeń w kalendarzu ekonomicznym, nie należy się spodziewać wystąpienia istotnych czynników wpływających na rynki finansowe.
- Nie spodziewamy się również kolejnych wypowiedzi członków RPP. A nawet jeśli one nastąpią, to nie powinny zmienić oczekiwań rynku odnośnie ewentualnych kolejnych podwyżek i ich skali. Wydaje się, że dość neutralna reakcja rynku i oczekiwanie na kolejne dane to było to, o co chodziło Radzie na kwietniowym posiedzeniu.
- Oczywiście sytuacja na światowym rynku pozostanie kluczowa, tym bardziej, że będziemy mieli do czynienia z publikacją danych ekonomicznych, z których najistotniejsze będą informacje z rynku pracy w piątek.

Miniony tydzień w gospodarce – Ruch wyprzedzający Rady

Kluczowe fragmenty komunikatu RPP z 25 kwietnia

Rada ocenia, że w II połowie 2007 r. inflacja CPI przejściowo obniży się do poziomu wyraźnie niższego od celu inflacyjnego 2,5%, na co wskazuje również kwietniowa projekcja inflacji.

W ocenie Rady, w średnim okresie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu, co skłoniło Radę do zacieśnienia polityki pieniężnej. Rada uznała, że w najbliższych kwartałach utrzyma się wysokie tempo wzrostu popytu krajowego, najprawdopodobniej przewyższające tempo wzrostu potencjalnego PKB, co będzie oddziaływać w kierunku stopniowego narastania presji płacowej i inflacyjnej.

W najbliższych miesiącach Rada będzie bacznie obserwować relację tempa wzrostu wynagrodzeń do dynamiki wydajności pracy, poziomu kursu złotego, oddziaływanie procesów globalizacyjnych na gospodarkę oraz inne czynniki.

- Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 25 pb, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Dyskusje podczas posiedzeń Rady w I kwartale, przedstawione w *Raporcie o inflacji* pokazały stopniowe kształtowanie się w konsensusu nt. konieczności zacieśnienia polityki pieniężnej.
- Komunikat kwietniowy nie dał jednoznacznej odpowiedzi na pytanie co będzie się działo ze stopami w kolejnych miesiącach. Zasugerował on, że następne decyzje Rady będą zależały od nadchodzących danych ekonomicznych, w szczególności dotyczących rynku pracy, jak również od kursu złotego. Daje to Radzie duże pole manewru.
- Nie zmieniamy oczekiwań, że zacieśnienie polityki pieniężnej będzie kontynuowane, choć nie w najbliższych miesiącach – kolejne 25 pb w III kw. i 25 pb na przełomie roku.

Projekcje inflacji (% r/r)

| | Kwi '06 | Lip '06 | Paź '06 | Sty '07 | Kwi '07 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| IV kw. 2007 | 1,3-3,4 | 1,5-3,5 | 1,9-3,8 | 2,1-3,8 | 1,3-2,6 |
| IV kw. 2008 | 1,2-3,9 | 1,7-4,3 | 2,2-4,6 | 2,2-4,5 | 1,6-3,8 |
| IV kw. 2009 | - | - | - | 2,4-5,2 | 2,1-4,6 |

Projekcje wzrostu PKB (%)

| | Kwi 06 | Lip 06 | Paź '06 | Sty '07 | Kwi '07 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2007 | 3,4-5,8 | 3,6-5,9 | 4,1-6,2 | 4,9-6,7 | 6,0-7,0 |
| 2008 | 3,5-6,2 | 4,0-6,6 | 4,5-7,0 | 3,6-6,4 | 4,0-6,3 |
| 2009 | - | - | - | 3,5-6,5 | 4,0-7,0 |

Źródło: NBP, Raport o inflacji – kwiecień 2007

Uwaga: Projekcje wskazują w jakim przedziale, z 50-procentowym prawdopodobieństwem, ukształtuje się inflacja i roczne tempo wzrostu PKB.

- Nowa projekcja przewiduje szybszy wzrost PKB w prognozowanym horyzoncie w porównaniu z projekcją ze stycznia, ale mimo tego nowa projekcja centralna inflacji jest w całym rozpatrywanym horyzoncie poniżej ścieżki centralnej przewidywanej w raporcie styczniowym.
- Według autorów projekcji, biorąc pod uwagę zmianę rozkładu ryzyk, różnice pomiędzy wynikami projekcji inflacji kwietniowej a styczniowej są istotnie mniejsze niż wynikałoby z porównania ścieżek centralnych.
- Rada zgodziła się z wnioskami płynącymi z nowej projekcji, jeśli chodzi o ten rok. Niestety, nie ma w komunikacie informacji, co myśli większość Rady o wnioskach z projekcji inflacji na dalszy okres (2008-09).
- Rada znów podkreśliła, że wyniki projekcji są tylko jedną z przesłanek branych pod uwagę przy decyzji o stopach.

Cytat tygodnia – ... i kilka miesięcy przerwy

Sławomir Skrzypek, prezes NBP; PAP, 25 kwietnia

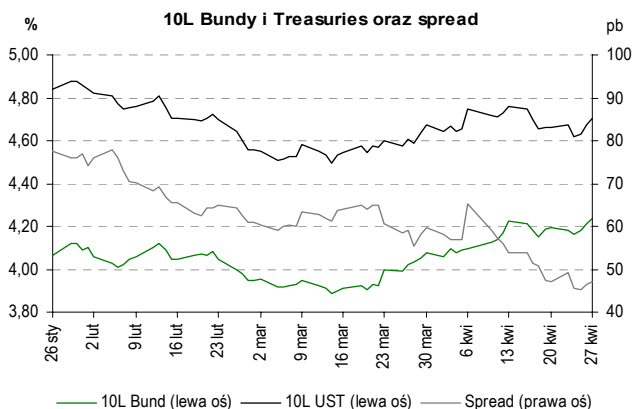
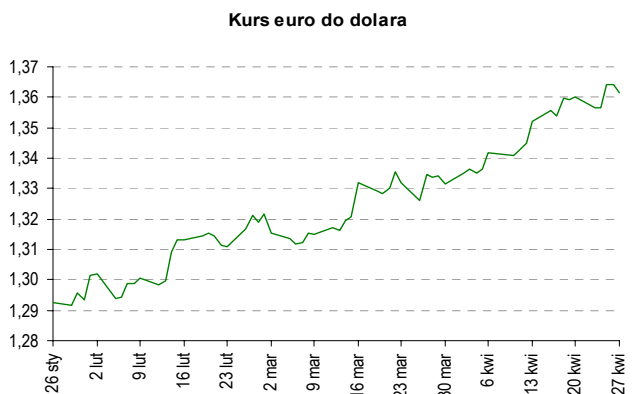
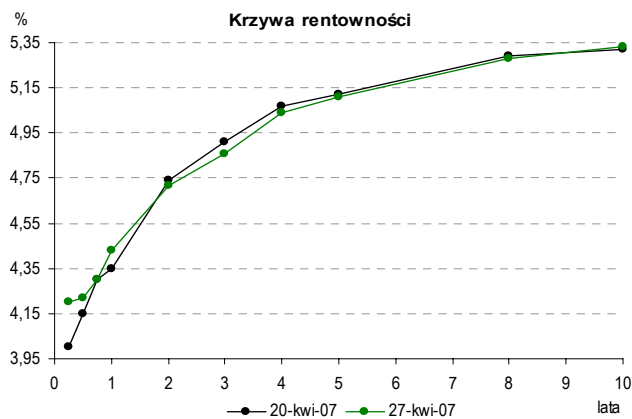
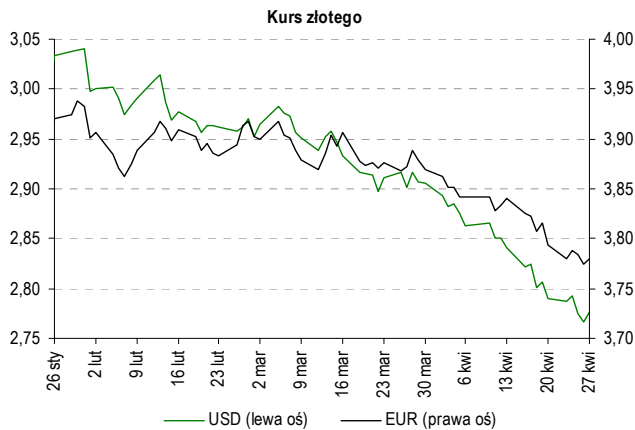
Komunikatu nie należy traktować jako zapowiedzi sekwencji podwyżek, ale będziemy bacznie obserwować sytuację

Halina Wasilewska-Trenkner, członkini RPP; PAP, 26 kwietnia

Ta wczorajsza decyzja jest sygnałem, że sytuacja, w jakiej jest gospodarka, bardzo dobra sytuacja, niesie ze sobą sygnały pewnych napięć inflacyjnych. Stąd nasza decyzja, by zapewnić, że będziemy czuwać nad inflacją. Prezes chciał powiedzieć, że na razie nie ma powodu byśmy uważali, że to będzie seria.

Podczas konferencji prasowej prezes NBP podkreślił, że komunikatu nie należy interpretować jako zapowiedzi sekwencji podwyżek i wydaje się, że pozostali członkowie się z nim zgadzają. W kwietniu do grupy dotychczasowych zwolenników podwyżki musiały dołączyć co najmniej dwie osoby – o ile był wśród nich prezes NBP – lub, co wydaje się bardziej prawdopodobne, przynajmniej trzy (głos prezesa przesądza o wyniku w przypadku remisu). Wydaje się, że za podwyższeniem stóp w kwietniu mogli opowiedzieć się Andrzej Sławiński, Andrzej Wojtyna i Jan Czekaj, a być może również Stanisław Owsiak. To właśnie ich wypowiedzi będą ważnymi wskazówkami dla rynku nt. możliwych przyszłych decyzji Rady w kolejnych miesiącach.

Monitor rynku

**Złoty stabilny na mocnych poziomach**

- W ostatnich dniach złoty pozostawał stabilny i oscylował na mocnych poziomach wobec głównych walut. Lekkie, choć chwilowe umocnienie wobec euro było obserwowane po podwyższeniu stóp procentowych. Kurs EURPLN pozostał niemal na niezmiennym poziomie wobec zeszłego piątku, z kolei USDPLN zanotował lekki spadek o ok. 0,7%, głównie za sprawą osłabienia dolara na rynkach międzynarodowych.
- Sądzymy, że przy dobrym nastawieniu wobec złotego obecne poziomy kursów mogą jeszcze przez jakiś czas być stabilne. Jednak podtrzymujemy pogląd, że niedługo może nastąpić korekta, a poziom 3,75 do euro nie powinien zostać pokonany. Najbliższy tydzień powinien być spokojny w obliczu braku istotnych publikacji w kraju oraz świąt narodowych. Utrzymujemy przedziały wahań: 3,75-3,85 dla EURPLN i 2,75-2,85 dla USDPLN.

RPP podwyższa stopy, na rynku stabilnie

- RPP podwyższyła stopy procentowe o 25 pb, co było zgodne z oczekiwaniami rynku i analityków. Istotniejszy był komunikat, który zasugerował, że przez kilka kolejnych miesięcy Rady wstrzyma się z dalszym zacieśnieniem, co nieco umocniło rynek stopy procentowej. Rynek nie zareagował zbyt mocno na silniejsze dane o sprzedaży detalicznej. Wobec poziomów z końca poprzedniego tygodnia rentowności obligacji niemal nie zmieniły się.
- Przy braku kluczowych publikacji danych w kraju oraz w związku z długim weekendem majowym aktywność na rynku krajowym może być ograniczona. Rynek będzie bardziej podatny, przede wszystkim na dłuższym końcu krzywej, na zachowanie rynków bazowych, zwłaszcza biorąc pod uwagę sporą liczbę publikacji.

Dolar wciąż słaby

- W ostatnich dniach dolar dalej tracił na wartości wobec wspólnej waluty. Czynnikiem, który negatywnie wpłynął na dolara były m.in. dużo słabsze dane z rynku nieruchomości o sprzedaży domów na rynku wtórnym i pierwotnym. Kurs EURUSD nie zdołał pokonać istotnych technicznych poziomów i nieco spadł, gdyż inwestorzy zdecydowali się zrealizować część zysków, jednak po bardzo słabych danych o PKB kurs EURUSD skoczył do 1,367.
- Podtrzymujemy zdanie, że kurs EURUSD może jeszcze minimalnie wzrosnąć, jednak wydaje się, że istotnego poziomu technicznego 1,37 nie będzie łatwo pokonać. Bardziej prawdopodobna wydaje się stabilizacja na obecnych poziomach i lekka korekta. W tym tygodniu na kurs EURUSD spory wpływ będą miały indeksy aktywności, dane inflacyjne PCE i szereg danych z rynku pracy z USA.

Lekkie osłabienie na bazowych rynkach długu

- Po słabych danych z rynku nieruchomości w USA na bazowych rynkach dłużnych doszło do umocnienia. Potem rentowności 10-letnich obligacji znacząco wzrosły, a po mieszanych danych o PKB (słaby wzrost, ale wysoki deflator i PCE) po chwilowym spadku ponownie wzrosły odpowiednio do tj. 4,7% i 4,23% (wobec 4,68% i 4,19% w zeszły piątek).
- Kluczową publikacją przyszłego tygodnia będą dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, gdzie oczekiwane jest lekkie osłabienie wobec marca. Ważne w kontekście obaw o inflację w Stanach Zjednoczonych będzie bazowy wskaźnik PCE za marzec. Istotny będzie też wskaźnik ISM. Dla obligacji strefy euro kluczowe będą dane o podaży pieniądza, wskaźniki PMI i wsk. nastrojów, które powinny potwierdzić optymistyczny obraz gospodarki europejskiej.

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