

Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 stycznia 2008

Wśród publikowanych w tym tygodniu licznych wskaźników makroekonomicznych na pierwszy plan wyjdą zapewne dane o inflacji, zarówno w kraju, jak i na głównych rynkach bazowych. Krajowa inflacja, podobnie jak zagraniczna, znajduje się nadal pod presją rosnących cen żywności i paliw, w związku z czym jej wzrost jest nieunikniony. Jednak naszym zdaniem może ona być minimalnie niższa od średniej prognozy rynkowej 4%. Spowolnienie wzrostu powinno za to nastąpić w przypadku płac w sektorze przedsiębiorstw, których listopadowa dynamika była zawyżona przez wypłatę premii w górnictwie. W sumie, taka kombinacja danych może wywołać umocnienie na rynku długu w połowie tygodnia. Oprócz samych danych, istotne dla nastrojów rynkowych mogą być komentarze członków RPP, które prawdopodobnie pojawią się w mediach po opublikowaniu statystyk. Dane nt. produkcji publikowane w piątek pokażą zapewne, że sektor przemysłowy i budowlany pozostawały w fazie szybkiego rozwoju w IV kwartale ub.r. Na zachowanie rynków finansowych spory wpływ mogą mieć również liczne i ważne publikacje za granicą, w szczególności dotyczące inflacji oraz rynku mieszkaniowego w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (14 stycznia)							
14:00	PL	Podaż pieniądza	XII	% r/r	13,0	12,8	13,3
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	2,8	-	3,8
WTOREK (15 stycznia)							
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	4,0	3,9	3,6
11:00	DE	Indeks ZEW	I	pkt	-40,0	-	-37,2
14:30	US	Indeks New York Fed	I	pkt	8,25	-	10,31
14:30	US	PPI	XII	% m/m	0,4	-	3,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,1	-	1,2
ŚRODA (16 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja zamiany					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	11,0	10,5	12,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	5,0	4,9	5,0
11:00	EZ	Finalny HICP	XII	% r/r	3,1	-	3,1
14:30	US	CPI	XII	% m/m	0,3	-	0,8
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	XII	%	81,3	-	81,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0,1	-	0,3
CZWARTEK (17 stycznia)							
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	mln	1,16	-	1,19
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	I	pkt	-0,8	-	-1,6
PIĄTEK (18 stycznia)							
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	XI	mln €	-950	-1276	-1302
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	8,6	10,4	8,3
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	2,8	3,1	2,6
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	I	pkt	75,0	-	75,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

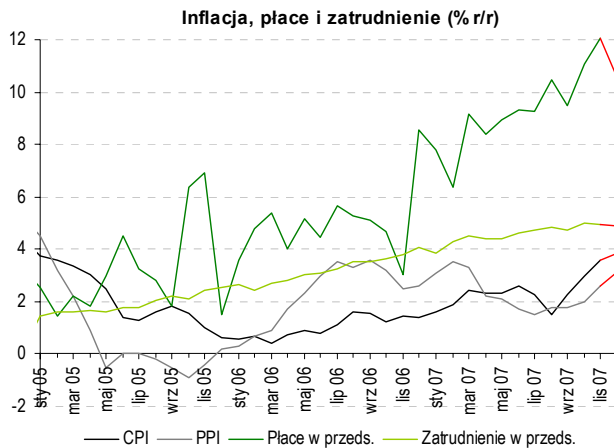
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

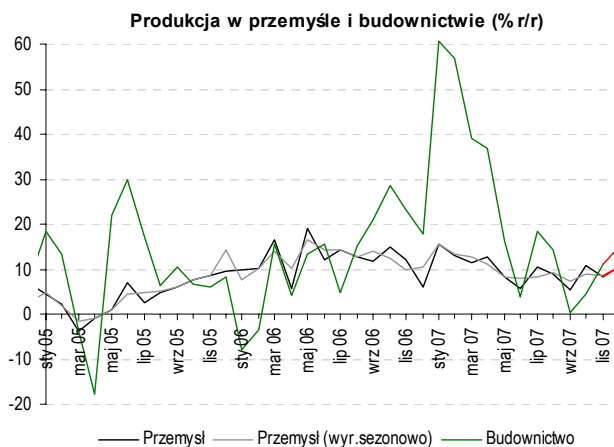
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Nowe publikacje danych w kraju i za granicą

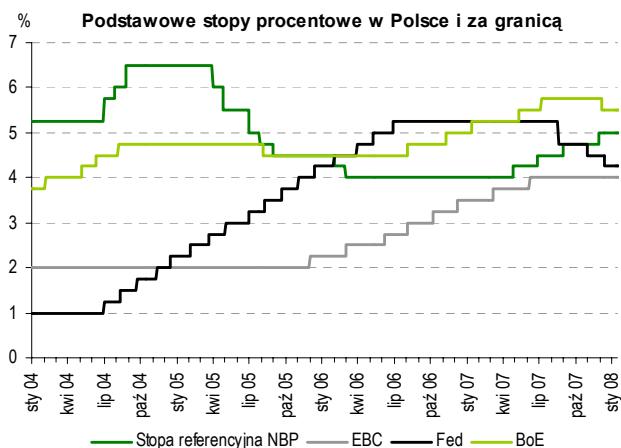


- Najbliższy tydzień będzie obfitował w publikacje nowych istotnych danych zarówno w kraju, jak i z za granicą, które mogą mieć znaczny wpływ na zachowanie rynków.
- Dla graczy krajowych największe znaczenie będą miały dane nt. inflacji CPI oraz płac i zatrudnienia.
- Wzrost inflacji do ok. 4% r/r jest już w dużym stopniu wyceniony przez rynek finansowy, dlatego realizacja naszej nieco niższej prognozy mogłaby wpłynąć na lekki spadek rentowności na rynku długu.
- Umocnienie na rynku stopy procentowej mogą również wywołać grudniowe dane o płacach, które powinny pokazać pewne wyhamowanie wzrostu w związku z tym, że listopadowe przyspieszenie do 12% r/r wynikało w sporej części z wcześniejszej wypłaty premii w górnictwie. W tym przypadku również nasza prognoza jest poniżej średniej rynkowej.



- Publikowane pod koniec tygodnia dane o produkcji pokażą naszym zdaniem powrót dynamiki produkcji w przemyśle do dwucyfrowego poziomu oraz dalszą poprawę wyników w budownictwie, potwierdzając naszą prognozę wzrostu PKB w IV kwartale 2007 o prawie 6%. W tym wypadku prognozy rynkowe są nieco niższe.
- Wzrost PPI może nieco wzrosnąć pod koniec roku, w dużym stopniu za sprawą efektu niskiej bazy.
- Dane o bilansie płatniczym za listopad pokażą zapewne lekki spadek deficytu obrotów bieżących, który jednak w relacji do PKB może nieznacznie wzrosnąć (do 3,9%).
- Wśród licznych publikacji danych za granicą uwagę rynków przyciągną z pewnością wskaźniki inflacji w USA i strefie euro, amerykańskie dane o sprzedaży detalicznej i z rynku nieruchomości oraz szereg wskaźników wyprzedzających.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy w strefie euro i Wielkiej Brytanii bez zmian



- Bank Anglii nie zmienił głównych stóp procentowych na pierwszym posiedzeniu w 2008 r.
- EBC również nie zmienił stóp. Komentarze prezesa EBC Jean Claude Tricheta były jednak zdecydowanie bardziej „jastrzębie” od oczekiwań. Powiedział on, że w dalszym ciągu utrzymuje się presja na wzrost inflacji, oraz że EBC jest gotowy podjąć działania wyprzedzające, które miałyby na celu przeciwdziałać efektom drugiej rundy.
- Ostatnie szacunki Ministerstwa Finansów wskazują, że deficyt budżetowy w 2007 r. wyniósł 16,5-17 mld zł. To wynik znacznie lepszy od wcześniejszych oczekiwań. W tej chwili dla rynku ważniejsze są jednak perspektywy realizacji tegorocznego budżetu oraz zarysy budżetu na przyszły rok, który będzie w całości autorstwa obecnej koalicji rządzącej, przy rosnącym ryzyku pewnego spowolnienia wzrostu gospodarczego.

Cytat tygodnia – Jastrzębie ostrzą pazury

Dariusz Filar, członek RPP, TVN CNBC, 9 stycznia

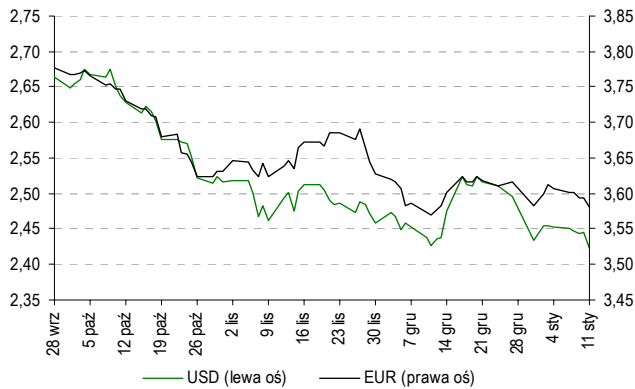
Wydaje się, że mamy do czynienia z uporczywym, przedłużającym się szokiem na rynku żywności i paliw. Nie wierzę w prognozy, które oczekują wyraźnego spadku (inflacji) w II poł. roku. Może być pewne złagodzenie, ale nie sądzę, by było zbyt niskie zejście tego czynnika.

H. Wasilewska-Trenkner, członek RPP, Gazeta Prawna, 11 sty
Trudno będzie o szybki powrót inflacji w okolice 2,5 proc. Byłoby dobrze, gdyby doszło do tego w I kwartale 2009 r. Prawdopodobnie inflacja spadnie poniżej 3,5 proc., to zależy jednak od tego, co będzie się działo z cenami surowców oraz skuteczności działania RPP. (...) Myślę, że konieczna będzie główna stopa właśnie w okolicach 6 proc., ale może się też okazać, że to będzie niewystarczająca podwyżka dla powrotu inflacji w okolice celu.

Przedstawiciele „jastrzębiej” frakcji w RPP w swoich ostatnich wypowiedziach wyraźnie sugerowali konieczność dalszych podwyżek stóp procentowych w celu sprowadzenia inflacji z powrotem w okolice celu. Przykładowo, Dariusz Filar dopuszcza możliwość zrealizowania prognozy jednego z banków, że na koniec 2008 roku stopy w Polsce mogą wynosić 6,5%. W ocenie Filara inflacja raczej nie obniży się znacząco w II połowie tego roku. Halina Wasilewska-Trenkner, chociaż jest nieco bardziej optymistyczna co do inflacji i ma nadzieję na jej spadek poniżej 3,5%, to jednak myśli o podobnej skali zacieśnienia – jej zdaniem podwyżka stóp do 6% może być niewystarczająca. Kluczowe będą jak zwykle opinie członków RPP ze „średniego” obozu. Być może ich wypowiedzi pojawią się po publikacji danych w tym tygodniu.

Monitor rynku

Kurs złotego

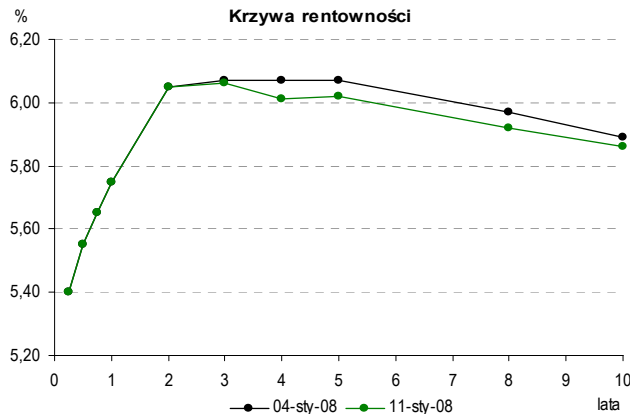


Złoty odporny na zmiany nastrojów

W ciągu minionego tygodnia złoty umocnił się wobec dolara i euro, pomimo zmiennych i ogólnie niezbyt korzystnych nastrojów inwestorów na świecie w związku z rosnącymi obawami o recesję w USA. Być może pomogły w tym m.in. zakupy obligacji przez graczy zagranicznych, a także informacje rządu o przyspieszeniu prywatyzacji.

Następny tydzień może charakteryzować się większą zmiennością krajowej waluty ze względu na dużą liczbę publikacji danych i możliwe poważniejsze wahania nastrojów. Zmniejszenie obaw o skalę podwyżek stóp w kraju może nieco osłabić presję na umocnienie złotego. Przedział prognozowanych wahań kursu EURPLN ustalamy na 3,55-3,65, a w przypadku USDPLN na 2,38-2,48.

Krzywa rentowności

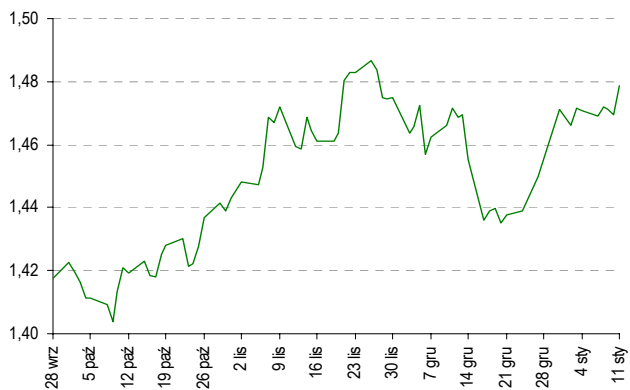


Duży apetyt na polskie obligacje

Polskie papiery skarbowe cieszyły się w ciągu tygodnia dużym zainteresowaniem zagranicznych inwestorów, pomimo ogólnie dość znacznej awersji do ryzyka. Złożyły się na to m.in. bardzo dobre wyniki przetargu obligacji 20-letnich oraz wypowiedzi wiceminister finansów wskazujące na możliwe złagodzenie presji inflacyjnej na rynku żywności. W piątek nastąpiła korekta w reakcji na jastrzębie wypowiedzi członków RPP, która zniwelowała część umocnienia.

Kluczowe dla rynku długu w najbliższych dniach będą dane nt. inflacji i płac oraz ewentualne komentarze członków RPP po ich publikacji. Zakładamy, że dane będą nieco niższe od konsensusu rynkowego, co będzie sprzyjać dalszemu spadkowi rentowności. Spadek ten będzie jednak ograniczany przez awersję do ryzyka.

Kurs euro do dolara

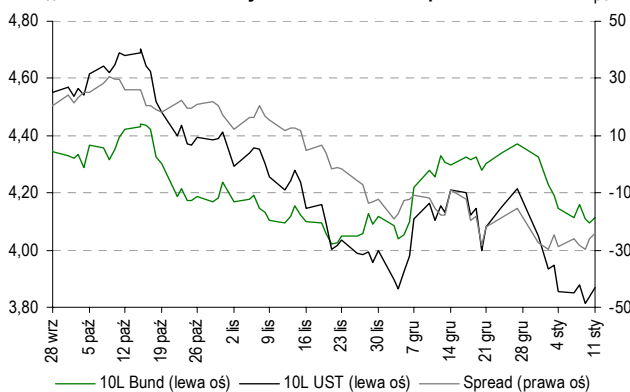


Dolar stabilniejszy, ale nadal pod presją

Kurs dolara do euro pozostawał względnie stabilny w ostatnim tygodniu, przebywając przez większą część okresu w przedziale 1,467-1,474. Pod koniec tygodnia kurs EURUSD wzrósł do ok. 1,48, m.in. po wypowiedziach przedstawicieli EBC i Fed. Podczas gdy Jean Claude Trichet ostrzegł przed presją inflacyjną w strefie euro, Ben Bernanke zasugerował dalsze obniżki stóp w USA i znaczące spowolnienie wzrostu gospodarczego.

Uważamy, że osłabienie dolara będzie kontynuowane a kurs EURUSD może zbliżyć się w najbliższych tygodniach do poziomu 1,50. Będzie to związane z utrzymującymi się obawami o stan amerykańskiej gospodarki, a zwłaszcza o konsekwencje spowolnienia konsumpcji prywatnej.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Obawy przed recesją umacniają obligacje na świecie

Rentowności obligacji na głównych rynkach światowych obniżały się w ciągu tygodnia, w miarę jak przybierały na sile obawy o to, że gospodarce amerykańskiej nie uda się uniknąć recesji. Jastrzębie wypowiedzi szefa ECB pod koniec tygodnia osłabiły europejskie obligacje. W efekcie od poprzedniego piątku rentowność 10-letnich Treasuries spadła o 3 pb a Bunday wzrosła o ponad 1 pb.

Dane inflacyjne oraz wskaźniki aktywności dla strefy euro i USA będą miały wpływ na zachowanie rynków obligacji w tym tygodniu. Naszym zdaniem niskie rentowności w USA będą wspierane przez oczekiwania kolejnych cięć stóp przez Fed do 3,75% już w I kwartale. Z kolei w EMU stopy powinny pozostać bez zmian do końca roku.

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