

Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 stycznia 2008

Miniony tydzień przyniósł serię danych z krajowej gospodarki i większość z nich w znaczący sposób odbiegała od konsensusu rynkowego. Dane o inflacji okazały się zgodne z oczekiwaniami, jednak z punktu widzenia ścieżki inflacji netto ich struktura okazała się mniej korzystna niż można był się spodziewać. Z drugiej strony ten negatywny efekt w pewnym stopniu został zniwelowany przez niższą od prognoz dynamikę płac w grudniu, która wynikała m.in. ze zmienności terminów wypłat premii w niektórych sektorach. Produkcja przemysłowa podobnie jak dane o cenach producentów były niższe od oczekiwań. Łączny efekt publikacji z krajowej gospodarki przyniósł umocnienie na krajowym rynku długu. Ten ruch został wsparty przez opinie kluczowych dla decyzji RPP członków Rady. Zaskoczył także bardzo niski deficyt obrotów bieżących, czego przyczyną był znaczący napływ transferów bieżących. Tymczasem na rynku walutowym złoty osłabiał się przez większość tygodnia podobnie jak inne waluty w regionie, co szło w parze z pogorszeniem nastrojów na rynkach międzynarodowych. Odnotowano także duże spadki cen akcji na warszawskiej giełdzie.

Szczególnie ciekawie zapowiada się publikacja danych o inflacji bazowej za grudzień. Po publikacji grudniowych danych o CPI zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę inflacji netto, jednak nie wiemy jak zmieniły się rynkowe prognozy i konsensus po publikacji danych GUS. Z drugiej strony publikowane dane o sprzedaży detalicznej za grudzień powinny pokazać spowolnienie dynamiki wobec listopada. Oczekujemy też lekkiego wzrostu stopy bezrobocia za grudzień. Naszym zdaniem wahania nastrojów na globalnym rynku finansowym będą się utrzymywać, co może mieć wpływ na krajowy rynek, choć początek tygodnia powinien być spokojniejszy ze względu na dzień wolny w Stanach Zjednoczonych. Poza tym dosyć niewielka liczba publikacji zagranicznych została zaplanowana na ten tydzień. Warto zwrócić uwagę na kolejne dane z rynku nieruchomości w USA oraz indeksy aktywności dla strefy euro. W najbliższych dniach złoty może pozostać na nieco słabszych poziomach.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (21 stycznia)							
-	US	Dzień wolny					
WTOREK (22 stycznia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa netto	XII	% r/r	1,7	1,5	
ŚRODA (23 stycznia)							
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	I				
10:00	EZ	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	I	pkt	52,1	-	52,6
10:00	EZ	Wstępny PMI – sektor usług	I	pkt	52,8	-	53,1
13:00	US	Indeks wniosków o kredyty hipoteczne	I	pkt		-	906,4
CZWARTEK (24 stycznia)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	20,3	18,5	19,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	11,5	11,4	11,2
14:00	PL	Minutes RPP	XII				
10:00	DE	Indeks Ifo	XII	pkt	102,2	-	103,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		-	301
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	4,95	-	5,0

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

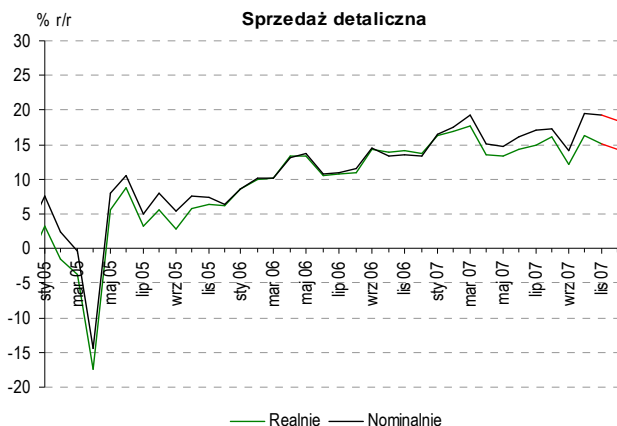
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

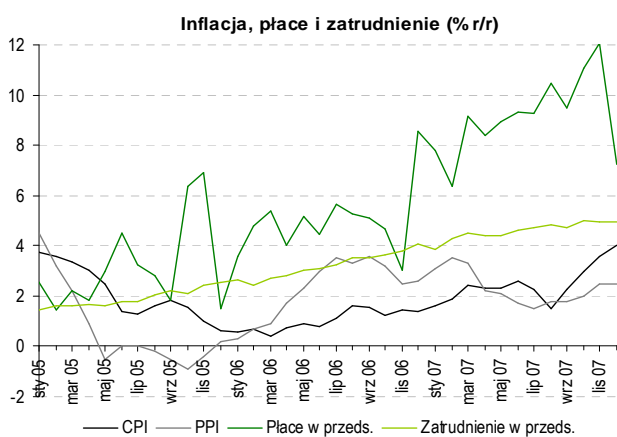
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Nowa porcja informacji o gospodarce

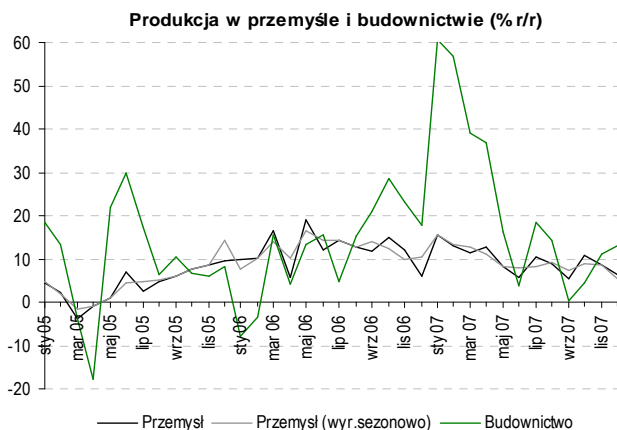


- W tym tygodniu warto zwrócić uwagę na dane o inflacji bazowej, gdyż struktura grudniowych danych GUS o inflacji wskazuje na wyraźniejsze przyspieszenie inflacji netto (do 1,7% r/r w grudniu) w porównaniu do naszych wcześniejszych oczekiwań. Prognoza MF jest bardziej pesymistyczna i wskazuje wzrost inflacji netto do 1,8%.
- Dane o sprzedaży detalicznej za grudzień powinny pokazać naszym zdaniem lekkie spowolnienie do 18,5% r/r z 19,2% r/r w listopadzie. Mimo spodziewanego osłabienia byłaby to wciąż bardzo wysoka dynamika sygnalizująca utrzymanie się silnej konsumpcji w IV kw.
- Oczekujemy też nieznacznego wzrostu stopy bezrobocia do 11,4%, co wynika głównie z czynników sezonowych, tj. osłabienia popytu na pracę w miesiącach zimowych.
- *Minutes* RPP nie powinny wnieść przełomowych informacji do oceny perspektyw polityki pieniężnej.

Miniony tydzień w gospodarce – Dużo zaskakujących danych



- Grudniowa inflacja okazała się zgodna ze średnimi oczekiwaniami rynku na poziomie 4% (nasza prognoza 3,9%), choć struktura była bardziej negatywna od spodziewanej. Wzrost cen żywności w ujęciu miesięcznym był poniżej naszych oczekiwań, które były zbieżne z prognozą Ministerstwa Finansów. Dane miały raczej „jastrzębi” wydzwięk i zwiększają ryzyko trzeciej podwyżki stóp procentowych o 25 pb w II kwartale (po dwóch w styczniu i marcu, które wydają się przesądzone).
- Wzrost płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w grudniu wyniósł odpowiednio 7,2% i 4,9% i był niższy od prognoz (11% i 5%). Spowolnienie wzrostu płac częściowo wynika z efektu związanego w terminem wypłat premii w niektórych sektorach. Dla perspektyw polityki pieniężnej ważne będzie, czy dane o płacach w podziale na sektory pokażą, że nie było to jednorazowe zjawisko.



- Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w grudniu zaledwie 6,2% r/r (5,3% po sezonowym wyrównaniu), poniżej oczekiwań rynku (8,6%). W sektorze przetwórczym nastąpiło spowolnienie do 5,7% r/r (najgorszy wynik od ponad dwóch lat). Z kolei produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 13%, zgodnie z naszymi oczekiwaniami.
- PPI wzrósł jedynie o 2,5% r/r (konsensus 2,8%), przy spadku aż o 0,5% m/m (co mogło być wynikiem mocnego złotego obniżającego ceny importowe).
- Deficyt obrotów bieżących wyniósł 350 mln euro wobec oczekiwań rynku w okolicach miliarda, głównie dzięki znacznemu napływowi transferów (m.in. z tytułu środków z Unii Europejskiej). Saldo transferów bieżących wyniosło ok. 1,3 mld euro. Tempo eksportu i importu było poniżej oczekiwań.

Cytat tygodnia – Stopniowe podwyżki stóp, niepożądana nadmierna aprecjacja

Jan Czekaj, członek RPP, TVN CNBC, 15 stycznia

Na przełomie 08/09 powinniśmy obserwować inflację w celu. (...) Na pewno 2 podwyżki będą, ale czy będzie potrzebne więcej tego nie mogę powiedzieć.

Jan Czekaj, członek RPP, PAP, 16 stycznia

Na razie nie można mówić o zmianie podejścia do sytuacji, niższa dynamika płac musiałaby się utrzymać przez 2-3 miesiące. Inflacja bazowa (...) prawdopodobnie będzie rosła.

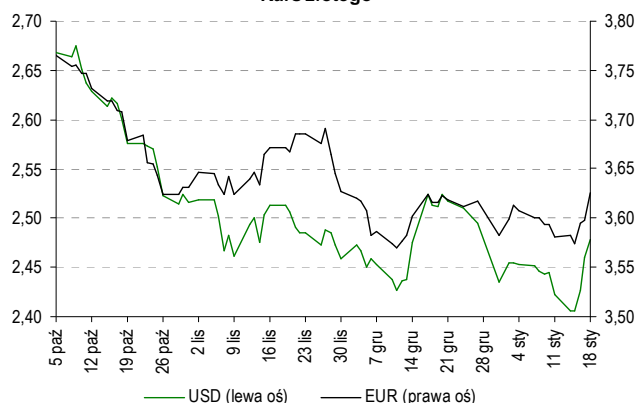
Andrzej Sławiński, członek RPP, Parkiet, 17 stycznia

(...) Tempo wzrostu płac może być nadal wysokie, a to oznacza potrzebę dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej. Nie byłoby dobrze, gdyby złoty znalazł się w grupie walut będących przedmiotem carry trade, a ryzyko takiej sytuacji rośnie wraz z tym, jak zwiększa się dysparytet stóp procentowych.

Kluczowi dla decyzji w kwestii stóp procentowych członkowie RPP, Jan Czekaj oraz Andrzej Sławiński nie sugerują w swoich wypowiedziach potrzeby agresywnego zaostrzenia polityki pieniężnej. Zapewne wesprą oni jednak podwyżki stóp w styczniu i marcu. Zdaniem prof. Czekaja, inflacja powróci do celu na przełomie roku. Podtrzymuje też opinię, że polityka RPP nie ma wpływu na czynniki powodujące wysoki wzrost inflacji. Mimo to uważa, że inflacja bazowa będzie prawdopodobnie rosła. Jan Czekaj pozytywnie odebrał dane o płacach i jego zdaniem obniżenie dynamiki płac może się utrzymać, jednak dopiero po publikacji danych za kolejne miesiące będzie można mówić o zmianie podejścia do sytuacji. Z kolei Andrzej Sławiński chciałby uniknąć zbyt silnej aprecjacji złotego, co wg ostatnich publikacji RPP jest ważnym czynnikiem dla Rady.

Monitor rynku

Kurs złotego

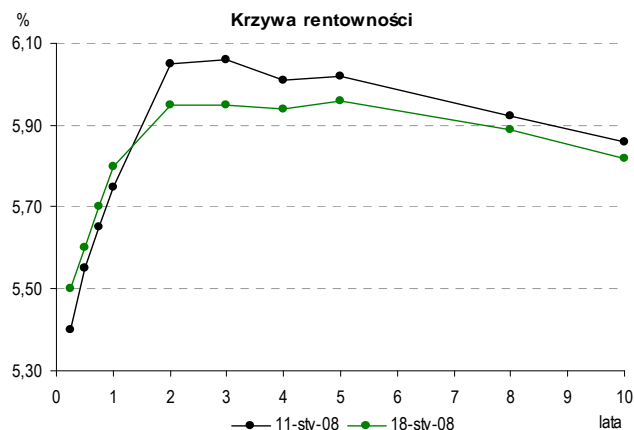


Osłabienie złotego przy pogorszeniu nastrojów

■ Po lekkim umocnieniu złotego na początku minionego tygodnia w kolejnych dniach doszło do spodziewanego przez nas osłabienia złotego przy zwiększonych wahaniach nastrojów na rynkach międzynarodowych. Pod koniec tygodnia kurs EURPLN pokonał poziom 3,62. Deprecjacja krajowej waluty wobec dolara była wyraźniejsza ze względu na silne odreagowanie amerykańskiej waluty na rynkach międzynarodowych.

■ Początek tego tygodnia może być spokojny ze względu na dzień wolny w USA. Jednak niepokój na międzynarodowych rynkach finansowych może się utrzymywać, co będzie przekładało się na nastawienie inwestorów wobec walut gospodarek wschodzących. Przedział prognozowanych wahań kursu EURPLN ustalamy na 3,57-3,67, a w przypadku USDPLN na 2,44-2,54.

Krzywa rentowności

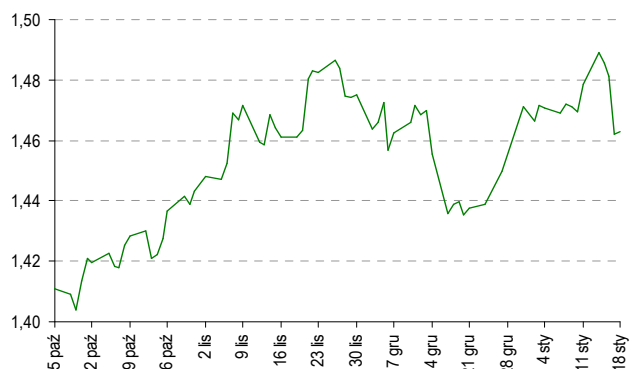


Kontynuacja umocnienia na rynku obligacji

■ Na rynku obligacji po korekcie w ubiegły piątek doszło do dalszego umocnienia na krajowym rynku obligacji. Do największego wzrostu cen doszło na krótkim końcu krzywej obligacji skarbowych, co doprowadziło do jej wystromienia. Mimo, że inflacja wzrosła do oczekiwanego przez rynek poziomu przy gorszej strukturze ten skupił się na mało jastrzębich wypowiedziach Jana Czekaja. Niższa od prognoz dynamika plac oraz komentarze Andrzeja Sławińskiego dodatkowo poprawiły nastroje na rynku.

■ Spodziewamy się, że dane o sprzedaży detalicznej mogą lekko wesprzeć rynek stopy procentowej. W drugą stronę mogą działać dane o inflacji netto. Długi koniec krzywej będzie pod pozytywnym wpływem spadku rentowności na rynkach bazowych. Istotne dla rynku będą kolejne wypowiedzi członków RPP.

Kurs euro do dolara

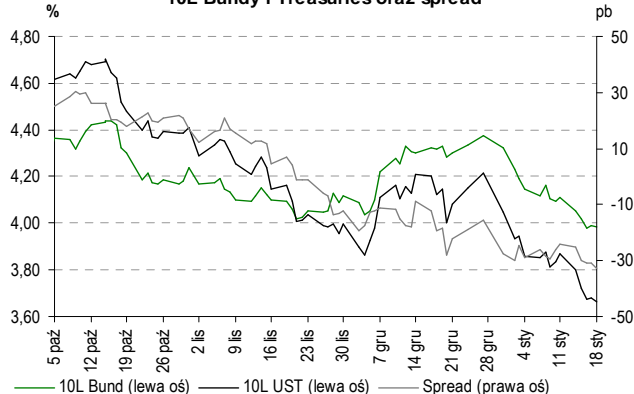


Dolar stabilniejszy, ale nadal pod presją

■ Po stabilizacji kurs EURUSD nieco blisko poziomu 1,48, doszło do stopniowej aprecjacji dolara wobec euro pomimo wielu negatywnych informacji z USA (wyniki banków inwestycyjnych, dane o sprzedaży detalicznej, niski PPI) oraz wypowiedzi Bena Bernanke, który podtrzymał obawy o wzrost gospodarczy w USA i zapowiedział zdecydowane działania. Z kolei wypowiedź przedstawiciela EBC (Y. Mersch'a) o możliwym osłabieniu gospodarczym w EMU doprowadziła do gwałtownego spadku kursu EURUSD poniżej 1,47.

■ W naszej opinii dolar powróci do trendu spadkowego, w związku z kolejnymi słabymi danymi w USA, które będą zwiększały obawy o recesję oraz szanse na głębsze cięcia stóp przez Fed.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Spadki rentowności po informacjach z USA

■ Na bazowym rynku obligacji doszło do silnego umocnienia w związku ze słabymi danymi z USA, które spowodowały przyczyniły się do pogorszenia perspektywy amerykańskiej gospodarki, wzrostu awersji do ryzyka oraz przeceny na rynkach akcji. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły od poprzedniego piątku o ok. 21 pb do 3,65%. Spadek rentowności Bundów był mniejszy i wyniósł ok. 15 pb do 3,98%.

■ W tym tygodniu liczba publikacji zagranicznych będzie niewielka, a początek tygodnia będzie cechowała niska aktywność dodatkowo z uwagi na dzień wolny w USA. Warto zwrócić uwagę na kolejne dane z amerykańskiego rynku nieruchomości publikowane pod koniec tygodnia. W strefie euro ważne będą wstępne indeksy PMI oraz indeks Ifo.

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