

Tygodnik ekonomiczny

4 – 10 lutego 2008

Ubiegły tydzień obfitował w istotne informacje, z których większość była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Wzrost PKB w 2007 r. wyniósł 6,5%. Zaskakująco korzystna pod względem perspektyw inflacyjnych okazała się struktura wzrostu, pokazująca wyraźne spowolnienie konsumpcji w ostatnim kwartale, wciąż wysoką dynamikę inwestycji i niewielki ujemny wkład eksportu netto. Wydaje się jednak mało prawdopodobne, aby osłabienie konsumpcji miało charakter trwały i naszym zdaniem w roku 2008 nadal można liczyć na wzrost PKB na poziomie 5,5%. Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o podniesieniu stóp procentowych o 25 pkt. bazowych. Jednym z nowych elementów komunikatu, któremu poświęcono sporo miejsca był wzrost ryzyka spowolnienia gospodarczego na świecie, chociaż Rada nie sformułowała jednoznacznej oceny możliwego wpływu tego czynnika na polską gospodarkę. Z drugiej strony RPP podkreśliła znaczenie ryzyka wzrostu płac w sferze budżetowej jako jednego z możliwych czynników proinflacyjnych. Podtrzymujemy naszą prognozę jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku, prawdopodobnie w marcu. Tego samego dnia amerykański Fed po raz kolejny obniżył główną stopę procentową w USA, tym razem o 50 pb, stwierdzając w komunikacie, że dokonane dotąd obniżki stóp powinny pomóc gospodarce, ale równocześnie sugerując gotowość do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Opublikowana na koniec tygodnia prognoza styczniowej inflacji Ministerstwa Finansów wyniosła 4,0%, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Silniejszy wzrost cen (CPI ok. 4,3% r/r) czeka nas prawdopodobnie w lutym, kiedy nastąpią podwyżki cen kontrolowanych.

Kalendarz na ten tydzień nie przewiduje żadnych kluczowych dla rynku wydarzeń czy publikacji w kraju, a lista informacji napływających z zagranicy będzie również nieco uboższa. Na pierwszy plan wysuwają się decyzje Europejskiego Banku Centralnego i Banku Anglii, które poznamy w czwartek. O ile stopy procentowe w strefie euro pozostaną zapewne bez zmian, rynek oczekuje obniżki stóp w Wielkiej Brytanii o 25 pb.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (4 lutego)							
11:00	EZ	PPI	XII	% r/r	4,3	-	4,1
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	XII	% m/m	2,4	-	1,5
WTOREK (5 lutego)							
10:00	EZ	PMI sektor usług	I	pkt	52,0	-	53,1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	-0,6	-	-1,4
16:00	US	ISM sektor usług	I	pkt	53,0	-	54,4
ŚRODA (6 lutego)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 5-letnich PS0413 (2-3 mld zł)					
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	IV kw.	%	3,4	-	-2,0
CZWARTEK (7 lutego)							
13:30	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	II	%	5,25	5,25	5,5
13:45	EZ	Spotkanie EBC – decyzja	II	%	4,0	4,0	4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	345,0	-	375,0
16:00	US	Sprzedaż domów w toku	XII	%	-1,0	-	-2,6
PIĄTEK (8 lutego)							
16:00	US	Zapasy hurtowe	XII	%	0,3	-	0,6

Źródło: BZ WBK, PAP, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

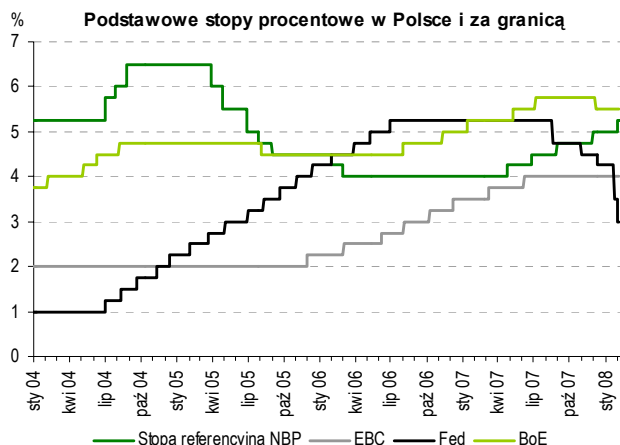
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Mniej publikacji plus decyzje europejskich banków centralnych



- W tym tygodniu odpuścimy od publikacji danych krajowych, a kalendarz istotnych informacji i wydarzeń za granicą również będzie nieco luźniejszy.
- Kluczowym dniem będzie czwartek, kiedy poznamy wyniki posiedzeń Europejskiego Banku Centralnego i Banku Anglii. Konsensus rynkowy przewiduje, że stopy w strefie euro pozostaną bez zmian, za to możliwa jest obniżka stóp w Wielkiej Brytanii o 25 pb. Rynek będzie z uwagą śledził ton wypowiedzi prezesa ECB po decyzji w poszukiwaniu sygnałów zapowiadających przyszłe obniżki.
- Wśród publikowanych wskaźników uwagę inwestorów przyciągną przede wszystkim te z USA, m.in. wskaźnik ISM w usługach, sprzedaż domów w toku i zamówienia w przemyśle. W strefie euro poza decyzją EBC na uwagę zasługuje indeks PMI w sektorze usług oraz wzrost sprzedaży detalicznej.

Miniony tydzień w gospodarce – Podwyżka stóp w Polsce, obniżka w USA

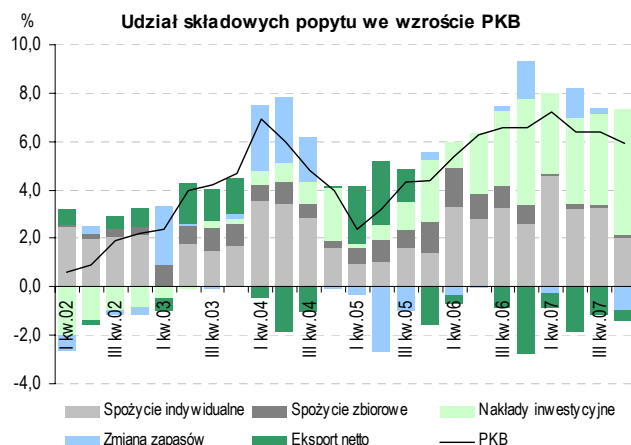
Wybrane fragmenty komunikatu po styczniowym posiedzeniu RPP

Od ostatniego posiedzenia Rady zwiększyło się ryzyko znaczącego obniżenia aktywności w gospodarce światowej, choć obecnie trudno określić skalę tego ryzyka oraz jego wpływ na wzrost gospodarczy w Polsce. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej, a w konsekwencji gospodarki polskiej, jest zwiększona zmienność na rynkach finansowych obserwowana w ostatnim okresie.

Rada ocenia, że w najbliższym okresie inflacja utrzyma się powyżej górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego, do czego w znacznym stopniu może przyczynić się również oczekiwany wzrost dynamiki cen kontrolowanych.

Informacje o sytuacji na rynku pracy w grudniu wskazują na obniżenie się utrzymywanie się wysokiej dynamiki wynagrodzeń oraz poprawę niekorzystnej relacji między wzrostem wynagrodzeń i wydajności pracy. Prawdopodobne jest jednak dalsze narastanie presji płacowej, w szczególności w sektorze publicznym, i w konsekwencji presji inflacyjnej. (...) Ponadto zgodnie z uchwaloną przez parlament ustawą budżetową 2008 rok można spodziewać się procyklicznego oddziaływania polityki fiskalnej na gospodarkę w bieżącym roku.

- Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopy procentowe o 25 pb (referencyjną do 5,25%). Rada zwróciła w komunikacie uwagę m.in. na wzrost niepewności nt. rozwoju sytuacji ekonomicznej na świecie, chociaż z drugiej strony odnotowała ryzyko ze strony presji na wzrost płac w sferze budżetowej. Nasza ocena, że stopy procentowe wzrosną o kolejne 25 pb, prawdopodobnie w marcu, i że będzie to ostatnia podwyżka RPP w tym roku, pozostaje aktualna.
- Tego samego dnia wieczorem amerykański Fed obniżył stopy procentowe o 50 pb (główną stopę do 3,0%). W komunikacie bank stwierdził, że dokonane już obniżki powinny pomóc gospodarce, ale zaznaczył też gotowość do dalszego łagodzenia polityki, mimo pewnych zagrożeń dla inflacji. Można się spodziewać, że stopy procentowe w USA będą dalej obniżane, nawet do poziomu 2,25%.



- Według wstępnego szacunku GUS, wzrost PKB w 2007 roku wyniósł 6,5%, wzrost inwestycji 20,4%, a wzrost konsumpcji prywatnej 5,2%.
- O ile wzrost PKB był zgodny z oczekiwaniami, to zaskoczeniem była jego struktura, w szczególności wyraźne osłabienie wzrostu konsumpcji (wg naszych szacunków w IV kw. zwolnił do 3,8%) i silniejszy od prognoz wzrost inwestycji (w IV kw. 18,5%). Zmniejszył się ujemny wpływ na PKB eksportu netto (-0,4 pkt. proc.), natomiast zmiana zapasów odjęła ok. 1 pp. ze wzrostu.
- Trudno na razie zidentyfikować przyczynę osłabienia konsumpcji ale wydaje się, że nie powinno to być zjawisko trwałe. Szybko rosnące dochody gospodarstw domowych będą wspierać wzrost sprzedaży i konsumpcji.
- Wg MinFin inflacja w styczniu wyniosła 4,0% r/r, co jest zgodne z naszymi szacunkami.

Cytat tygodnia – Skłonność RPP do podwyżek może się zmniejszyć

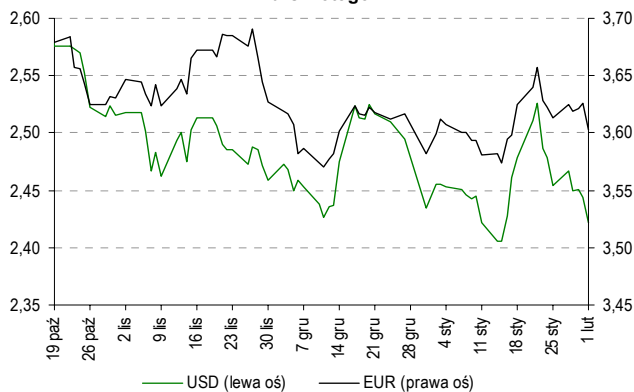
Jan Czekaj, członek RPP, Gazeta Prawna, 31 stycznia

Sytuacja nie jest tak jasna, jak jeszcze parę tygodni temu. Z jednej strony mamy niespodziewane obniżki stóp w USA, które mogą spowodować także obniżkę stóp w strefie euro. A z drugiej strony mamy także słabsze niż oczekiwano dane dotyczące gospodarki w grudniu 2007 r. Nie wiemy, czy to już jest początek jakiejś tendencji. Z oceną trzeba poczekać. Na przyszłe decyzje RPP mogłoby wpłynąć utrwalenie się oznak spowolnienia gospodarczego w Polsce. I wtedy nie wiadomo, czy byłoby potrzebne kolejne podwyżki. Gdyby EBC obniżył stopy procentowe, to moim zdaniem zmniejszyłaby się skłonność RPP do kolejnych podwyżek stóp, mimo podwyższonej inflacji.

Wypowiedzi członków RPP z poprzedniego tygodnia sugerowały, że wzrosły ich obawy przed wpływem spowolnienia wzrostu na świecie na polską gospodarkę i znalazło to odzwierciedlenie w treści komunikatu po posiedzeniu Rady. Istotne znaczenie dla RPP może mieć też rosnący dysparytet między stopami w Polsce i na świecie, m.in. ze względu na jego wpływ na sytuację na rynku walutowym (potencjalne umocnienie złotego). Jan Czekaj wprost przyznał, że obniżka w EBC zmniejszy skłonność RPP do podwyżek. Nawet Halina Wasilewska-Trenkner należąca do „jastrzębi” stwierdziła, że może się okazać, że wystarczająca będzie już tylko jedna podwyżka stóp procentowych.

Monitor rynku

Kurs złotego

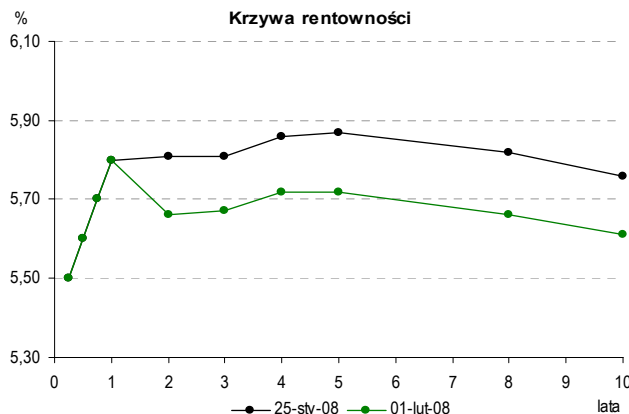


Złoty się umacnia, odporny na zmienne nastroje

Przez większą część tygodnia kurs złotego zmieniał się w niewielkim zakresie, mimo dość znacznych wahań nastrojów na światowych rynkach finansowych. W piątek nastąpiło głębsze umocnienie, m.in. w obliczu bardziej zdecydowanej wyprzedzaży dolara na świecie. Kurs EURPLN zakończył tydzień na poziomie ok. 3,59 wobec 3,61 w poprzedni piątek, natomiast USDPLN obniżył się do 2,41 z powyżej 2,45 tydzień wcześniej.

W tym tygodniu, przy braku wydarzeń krajowych, złoty będzie się poruszał pod dyktando rynków zagranicznych. Pewne znaczenie może mieć wynik posiedzenia EBC i wydany później komunikat, poprzez wpływ na kurs euro wobec dolara. Przedział wahań na ten tydzień obniżamy na 3,54-3,64 wobec euro oraz 2,38-2,48 wobec dolara.

Krzywa rentowności

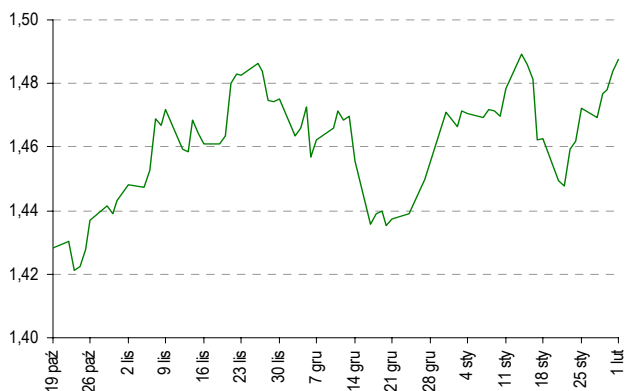


Rentowności krajowe dalej w trendzie spadkowym

Na polskim rynku długu utrzymał się spadkowy trend rentowności, pomimo braku jednoznacznej tendencji na rynkach bazowych. Na początku tygodnia umocnienie wiązało się z malejącą skalą oczekiwanego zacieśnienia polityki pieniężnej, m.in. po wypowiedziach członków RPP i rosnących obawach o recesję w USA. Pod koniec tygodnia w dalszym umocnieniu pomogła m.in. niewysoka prognoza styczniowej inflacji Ministerstwa Finansów i kolejne niezbyt jastrzębie wypowiedzi członków RPP.

Naszym zdaniem trend umocnienia na polskim rynku długu może dobiegać końca w perspektywie kilku tygodni (wysoka inflacja lutowa może ostudzić nastroje). Jednak w najbliższych dniach popyt na obligacje może pozostać wysoki. Wiele może zależeć od wypowiedzi członków RPP.

Kurs euro do dolara

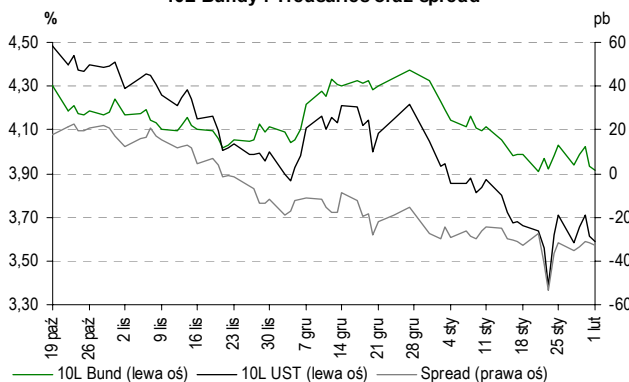


Dolar traci za sprawą Fed i danych z USA

W ciągu tygodnia waluta amerykańska traciła na wartości wobec euro, najpierw w oczekiwaniu na decyzję Fed, a potem w reakcji na dokonaną obniżkę stóp oraz sygnał ze strony banku, że droga do kolejnych cięć jest otwarta. Dane ekonomiczne publikowane w ciągu tygodnia miały różnokierunkowy wpływ na dolara, jednak piątkowe bardzo słabe dane nt. zatrudnienia w USA pogłębiły przecenę dolara i kurs EURUSD doszedł w piątek do poziomu 1,49. W ostatnich godzinach polskiej sesji sporą część tych strat udało się odrobić (do ok. 1,48) po publikacji lepszego od prognoz wskaźnika PMI w przetwórstwie przemysłowym.

W tym tygodniu inwestorzy będą z uwagą przysłuchiwać się wypowiedziom prezesa EBC po posiedzeniu banku. Istotny dla dolara będzie też wskaźnik ISM w usługach.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Zmienne nastroje na giełdach i rynku długu

Nastroje na światowych rynkach długu zmieniały się w minionym tygodniu wraz ze skokami optymizmu na giełdach i rentowności obligacji na przemian rosły (do 3,75% w USA w środę) i odreagowywały straty w reakcji na pojawiające się informacje. W sumie jednak w skali tygodnia nastąpiło umocnienie i w piątek po południu rentowność 10-letnich Treasuries wyniosła 3,59%, a Bunday 3,93% wobec 3,72% i 4,03% w poprzedni piątek.

W tym tygodniu wahania rentowności nie powinny być duże ze względu na mniejszą liczbę publikacji. Dla obligacji europejskich duże znaczenie może mieć jednak ton komunikatu EBC i sugestie nt. perspektyw polityki pieniężnej. Rynek długu w USA będzie czekał przede wszystkim na dane nt. aktywności w sektorze usług.

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