

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 lutego 2008

Dane z minionego tygodnia pokazały, że zarówno wzrost cen, jak i płac w przedsiębiorstwach był w styczniu znacznie silniejszy od prognoz. Inflacja wzrosła do 4,3% r/r, wynagrodzenia zwiększyły się o 11,5% r/r, a wzrost zatrudnienia osiągnął nowy rekord 5,9% r/r. Dane z pewnością nie są uspokajające dla RPP, sugerując wzrost ryzyka nasilenia presji płacowej i cenowej w gospodarce. Jednocześnie jednak warto pamiętać, że Rada zwraca też dużą uwagę na ryzyko pogorszenia sytuacji gospodarczej w kraju pod wpływem osłabienia perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. Dlatego dla przyszłych decyzji w sprawie stóp procentowych ważne będą dane nt. aktywności ekonomicznej (produkcja, sprzedaż detaliczna), które poznamy w kolejnych tygodniach. Na razie nie zmieniamy przewidywań co do działań RPP i sądzimy, że czeka nas jeszcze jedna podwyżka o 25 pb w marcu. Rośnie jednak ryzyko, że Rada będzie rozważać kontynuację zacieśnienia polityki pieniężnej.

W tym tygodniu poznamy dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej. Według nas pokażą one wzrost dynamiki produkcji zarówno w przemyśle, jak i w budownictwie. Ten ostatni sektor skorzystał w styczniu na dobrych warunkach atmosferycznych, które przynajmniej w pewnej mierze zniwelowały efekt wysokiej bazy z zeszłego roku. *Minutes* RPP raczej nie wniosą wiele nowego do oceny perspektyw polityki pieniężnej, ponieważ od ostatniego posiedzenia Rady jej członkowie mieli okazję wielokrotnie skomentować najważniejsze czynniki wpływające na decyzje o stopach. Poza krajowymi danymi we wtorek, rozwój sytuacji na krajowym rynku w tym tygodniu będzie oczywiście zależał od nastrojów na globalnych rynkach.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (18 lutego)							
-	US	Dzień wolny	-	-	-	-	
WTOREK (19 lutego)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	6,8	7,1	6,2
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	I	% r/r	12,1	15,7	13,0
14:00	PL	PPI	I	% r/r	2,1	2,1	2,5
ŚRODA (20 lutego)							
00:50	JP	Minutes Banku Japonii	I	-	-	-	-
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji	-	-	-	-	-
14:30	US	CPI	I	%	0,2	-	0,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	mln	1,0	-	1.006
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	I	mln	1,03	-	1,08
20:00	US	Protokół FOMC	I	-	-	-	-
CZWARTEK (21 lutego)							
14:00	PL	Minutes RPP	I	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	350	-	348
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	II	pkt	-10,5	-	-20,9
PIĄTEK (22 lutego)							
10:00	EZ	Wstępny PMI sektor usług	II	pkt	50,7	-	50,6
10:00	EZ	Wstępny PMI sektor przemysłowy	II	pkt	52,3	-	52,8
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	II	-	-	-	-

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

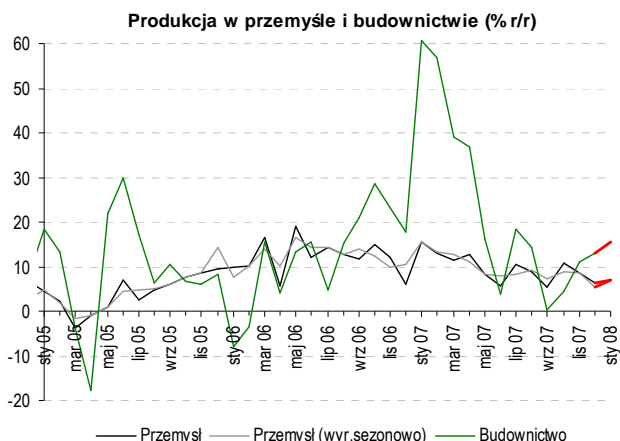
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

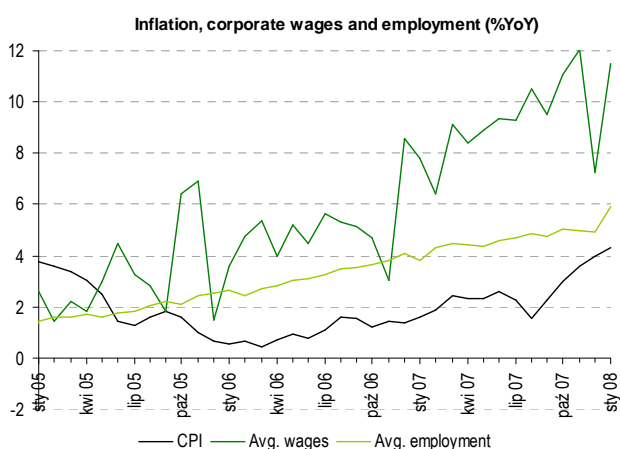
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne ważne informacje z kraju i z zagranicy

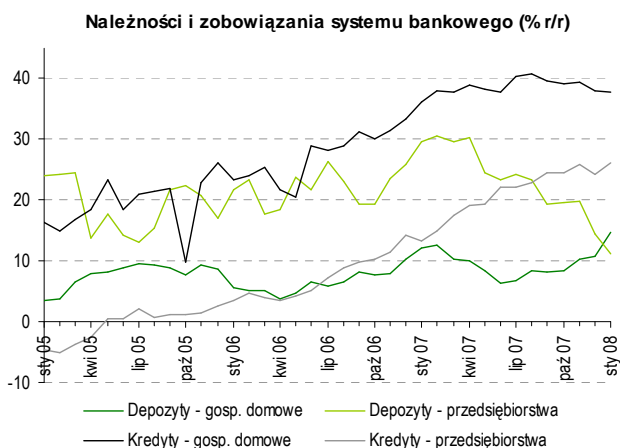


- Przewidujemy, że wtorkowe dane o produkcji w styczniu pokażą, że na początku 2008 roku utrzymała się dość silna aktywność gospodarcza. Jednocześnie dane o PPI powinny pokazać spowolnienie wzrostu cen produkcji.
- Realizacja naszych prognoz produkcji i PPI byłaby spójna z przewidywaną przez nas jeszcze jedną podwyżką stóp procentowych o 25 pb w marcu.
- Publikowane w czwartek *minutes* ze styczniowego posiedzenia RPP nie zmienią wg nas oceny perspektyw krajowej polityki pieniężnej.
- Piątkowe wskaźniki koniunktury gospodarczej za luty nie powinny przynieść zasadniczej zmiany tendencji, pokazując utrzymanie się ocen sytuacji w badanych sektorach blisko historycznych maksimów dla lutego.
- Pomimo święta w USA w poniedziałek, w dalszej części tygodnia będzie wiele ważnych wydarzeń za granicą.

Miniony tydzień w gospodarce – Wyższy od prognoz wzrost płac i cen



- Inflacja w styczniu wyniosła 4,3% r/r wobec oczekiwań na poziomie 4,0-4,1%. Dane mają charakter wstępny i GUS nie podał szczegółowej struktury zmian cen, więc nie jest możliwe dokładne określenie przyczyn większej od oczekiwań skali przyspieszenia inflacji. Niemniej, podnoszą one nieco prognozowaną ścieżkę inflacji.
- Wyższy od prognoz okazał się również wzrost przeciętnego wynagrodzenia i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Płace wzrosły o 11,5% r/r wobec prognoz na poziomie ok. 10%, natomiast zatrudnienie zwiększyło się o 5,9% r/r, co jest rekordowo wysokim poziomem. Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł nominalnie o 18,1% r/r, a po uwzględnieniu inflacji o 13,3% r/r. W sumie, dane potwierdziły, że sytuacja na polskim rynku pozostaje bardzo napięta i stanowi istotny element ryzyka dla perspektywy inflacji.



- Statystyki pieniężne za styczeń nie miały wpływu na rynek, ale warto zwrócić uwagę na widoczne w nich przyspieszenie wzrostu depozytów ludności (efekt odpływu środków z rynku akcji), a jednocześnie spadek dynamiki depozytów firm i wzrost dynamiki kredytów dla firm, sugerujący, że przynajmniej na razie aktywność inwestycyjna pozostaje silna, pomimo zawirowań na rynkach finansowych i obaw o globalny wzrost.
- Deficyt obrotów bieżących w grudniu okazał się wyraźnie większy od prognoz. Przyczyną była dużo mniejsza od prognoz nadwyżka w transferach bieżących. Pozostałe elementy rachunku bieżącego, czyli saldo towarów, usług i dochodów, były zbliżone do oczekiwań. Skumulowany za 12 miesięcy deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB wzrósł na koniec 2007 r. do 3,7%, co nadal jest dość niskim poziomem.

Cytat tygodnia – Nam się podoba system płynnego kursu

Jacek Rostowski, minister finansów, Rzeczpospolita, 13 II

Polityka kursowa jest domeną Rady Ministrów. Prowadzi ją w porozumieniu z bankiem centralnym. Nam się podoba system płynnego kursu.

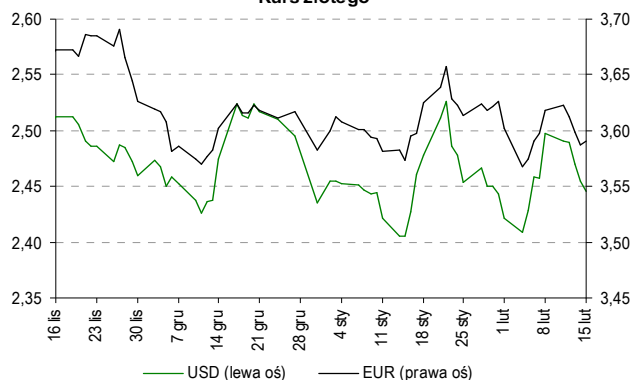
Sławomir Skrzypek, prezes NBP, Gazeta Wyborcza, 14 II

Jestem sceptyczny, jeśli chodzi o korzystanie z interwencji. Kompetencje pana Kosińskiego w tym zakresie są dla nas bezcenne, ale w perspektywie uczestniczenia w ERM2.

Miniony tydzień przyniósł falę komentarzy odnośnie do wypowiedzi kandydata na wiceprezesa NBP Witolda Kosińskiego w sprawie interwencji walutowych celem osłabienia złotego. Minister finansów podkreślił rolę rządu w ustalaniu reżimu kursowego, wyrażając dezaprobatę dla interwencji walutowych. Sceptycyzm wobec interwencji walutowych wyraził również prezes NBP, dla którego kompetencje Kosińskiego w zakresie interwencji na rynku są cenne, ale powinny być wykorzystywane dopiero w ERM2. Poszczególni członkowie RPP, np. D. Filar, M. Noga, czy A. Sławiński wyrazili opinię, że co prawda na możliwość interwencji walutowych wskazują coroczne założenia polityki pieniężnej, ale powinien to być instrument stosowany tylko w przypadku zagrożenia dla celu inflacyjnego.

Monitor rynku

Kurs złotego

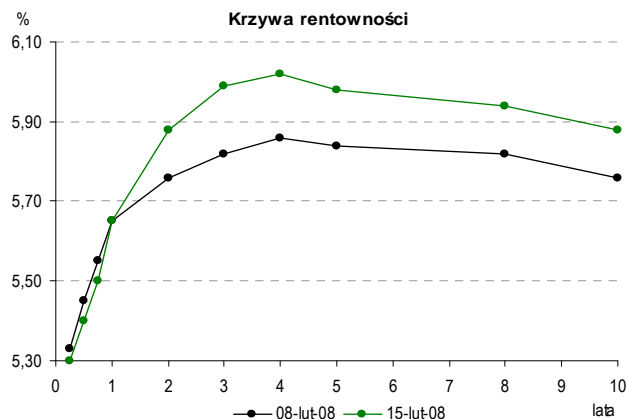


Złoty zyskał na spadku awersji do ryzyka

▪ Początek minionego tygodnia był nieudany dla złotego za sprawą osłabienia walut w regionie i negatywnej reakcji rynków na informacje ze szczytu G7. Później jednak złoty stopniowo zyskiwał za sprawą poprawy nastrojów na globalnych rynkach i wzrostu apetytu na ryzyko. Na koniec tygodnia złoty pokonał poziom 3,58 wobec euro, w czym pomogły zarówno dobre nastroje na rynkach, jak i wyższe od prognoz dane o CPI i płacach, które wzmocniły oczekiwaną reakcję rynku na kontynuację podwyżek stóp procentowych przez RPP przy utrzymujących się oczekiwaniach na obniżki stóp za granicą.

▪ W tym tygodniu kurs złotego może się umocnić. Obniżamy przedział wahań dla EURPLN do 3,53-3,63, a dla USDPLN do 2,39-2,49.

Krzywa rentowności

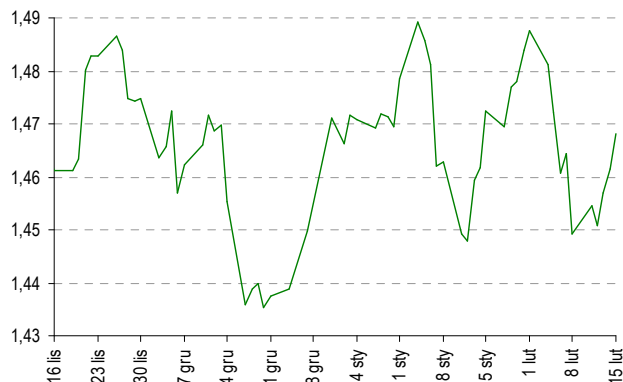


Krajowy dług ponownie słabiej

▪ Krajowe obligacje zachowywały się odwrotnie niż złoty. Podwyższona awersja do ryzyka na początku tygodnia spowodowała umocnienie rynku długu. W dalszej części tygodnia, wraz ze spadkiem zainteresowania bezpiecznymi aktywami i wzrostem rentowności na rynkach bazowych, polskie obligacje rządowe stopniowo traciły. Wpłynęło na to również stopniowe wzmacnianie się oczekiwań na kolejne podwyżki stóp przez RPP, szczególnie na koniec tygodnia po publikacji dużo wyższych od prognoz danych o CPI, płacach i zatrudnieniu. W sumie, krzywa dochodowości była w piątek wyraźnie wyżej niż tydzień wcześniej.

▪ W tym tygodniu krajowy rynek obligacji będzie nadal pod wpływem zachowania bazowych rynków długu, ale ważne będą również wtorkowe dane o produkcji i PPI.

Kurs euro do dolara

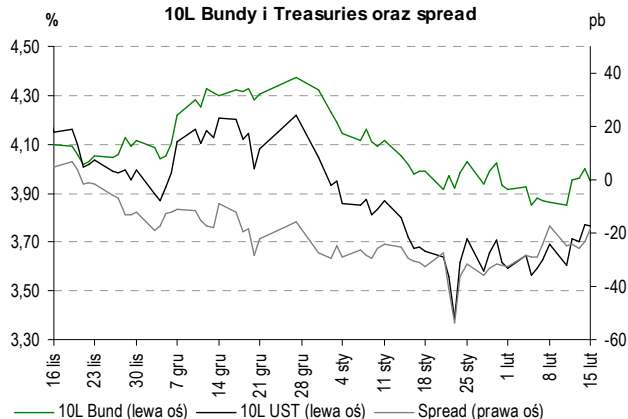


Euro odrabia straty do dolara

▪ W trakcie minionego tygodnia euro zdołało odrobić część strat wobec dolara. Dolar co prawda umocnił się na samym początku tygodnia po informacjach ze szczytu G7, ale później spadek awersji do ryzyka powodował stopniowe osłabienie amerykańskiej waluty. Pozytywnie na notowania euro wpłynęły też m.in. nieco lepsze od oczekiwań dane o PKB w strefie euro oraz wyraźnie lepszy od prognoz niemiecki indeks ZEW. Wypowiedzi Bena Bernanke nie wpłynęły trwale na notowania dolara. Na koniec tygodnia kurs EURUSD wynosił ponad 1,47 wobec nieco poniżej 1,45 tydzień wcześniej.

▪ Na początku tygodnia EURUSD może się ustabilizować, ze względu na dzień wolny w poniedziałek w USA i brak danych we wtorek, ale w dalszej części tygodnia będzie pod wpływem ważnych informacji z USA i strefy euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienie na bazowych rynkach długu

▪ Na bazowych rynkach długu miniony tydzień przyniósł osłabienie, ponieważ spadek awersji do ryzyka przełożył się na mniejsze zainteresowanie bezpiecznymi aktywami. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów rosły również ze względu na wzrost obaw o perspektywę inflacji. W ciągu tygodnia bardziej straciły na wartości europejskie obligacje za sprawą lepszych od oczekiwań danych ze strefy euro. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,77% i 3,95% wobec 3,69% i 3,86% tydzień wcześniej.

▪ Początek tego tygodnia na bazowych rynkach długu będzie spokojny, ale kolejne dni przyniosą ważne wydarzenia, z których kluczowe dla rynku długu będą dane o inflacji i z rynku nieruchomości w USA oraz protokół FOMC publikowane w środę.

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