

Tygodnik ekonomiczny

25 lutego – 2 marca 2008

Najbliższe dni odpowiedzą na pytanie nurtujące rynek od czasu zaskakujących danych z gospodarki o CPI, produkcji i z rynku pracy, czy RPP zdecyduje się na zmianę dotychczasowej strategii stopniowych kroków co kilka miesięcy w prowadzeniu polityki pieniężnej. Naszym zdaniem do podwyżki stóp raczej nie dojdzie, a Rada wstrzyma się do z ruchem do marca, choć nie można wykluczyć, że RPP może ugiąć się pod ciężarem bieżących danych i oczekiwań rynku. Także wypowiedzi członków RPP nie sugerują, że już w tym miesiącu znajdzie się większość, która przegłosuje wniosek o podwyżkę stóp procentowych, szczególnie że po ostatnich danych głosu nie zabrał kluczowy dla decyzji w tym cyklu Jan Czekaj. Dane o sprzedaży detalicznej powinny pokazać przyspieszenie dynamiki wobec grudnia i sygnalizować utrzymanie się silnego popytu konsumpcyjnego. Pod koniec tygodnia GUS opublikuje dane o PKB za IV kw., jednak po danych za cały ubiegły rok mogą mieć one mniejsze znaczenie. Kalendarz publikacji zagranicznych jest bardzo bogaty, co może przyczynić się do zwiększenia zmienności notowań na krajowym rynku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (25 lutego)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	16,4	14,3	12,4
10:00	PL	Bezrobocie	I	%	11,7	11,7	11,4
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	4,82	-	4,89
WTOREK (26 lutego)							
-	PL	Spotkanie RPP	-	-	-	-	-
10:00	DE	Indeks Ifo	II	pkt	102,8	-	103,4
14:30	US	PPI	I	% m/m	0,3	-	-0,1
15:00	US	Indeks cen domów Case/Shiller	XII	% m/m	-	-	-2,1
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów	II	pkt.	85,0	-	87,9
ŚRODA (27 lutego)							
-	PL	Spotkanie RPP – decyzja	-	-	5,50	5,25	5,25
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	11,4	-	11,5
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	I	% m/m	-1,2	-	5,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	mln	0,6	-	0,604
CZWARTEK (28 lutego)							
14:30	US	Wstępny PKB	IV kw.	%	0,6	-	0,6
14:30	US	Deflator PKB	IV kw.	%	2,6	-	2,5
14:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	%	2,7	-	2,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	350	-	349
PIĄTEK (29 lutego)							
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	-	5,9	6,4
11:00	EZ	Indeks nastrojów	II	pkt	1,0	-	1,0
11:00	EZ	Finalny HICP	I	% r/r	3,2	-	3,2
14:30	US	Bazowy PCE	II	% m/m	0,2	-	0,2
15:45	US	Chicago PMI	II	pkt	51,0	-	51,5
16:00	US	Finalny Michigan	II	pkt	69,6	-	78,4

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

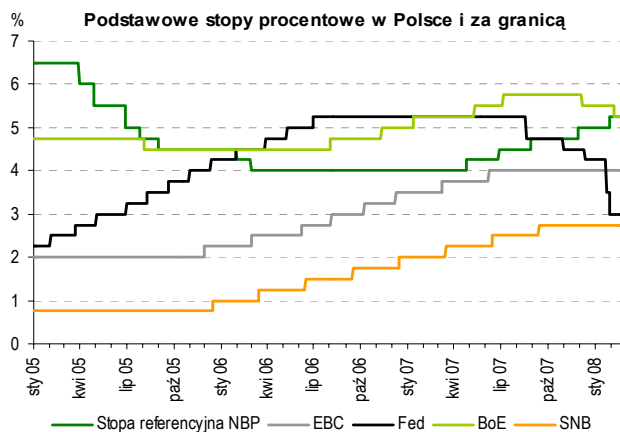
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

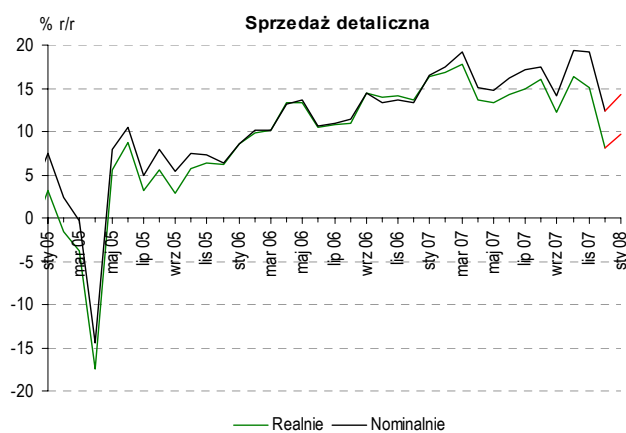
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Czy RPP zmieni strategię?



W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem jest posiedzenie RPP. W ostatnich dniach po publikacji „jastrzębich” danych o inflacji oraz produkcji doszło do nasilenia obaw co do wyższej łącznej skali zacieśnienia polityki pieniężnej oraz o podwyżkę stóp już na lutowym posiedzeniu. Naszym zdaniem raczej do niej nie dojdzie, gdyż zestaw nowych informacji z kraju, uwzględniając pogorszenie perspektyw światowej gospodarki nie powinien wpłynąć na odejście RPP od strategii stopniowych kroków. Trudno jednak powiedzieć czy Rada nie ulegnie presji rynku. Podobnie jak w styczniu zostanie zgłoszony wniosek o podwyżkę o 50-pb, jednak ryzyko jego przegłosowania jest znikome.

Naszym zdaniem komunikat RPP będzie jastrzębi, podobnie jak nowa projekcja inflacji, której podstawowe elementy poznamy na konferencji po posiedzeniu.



Wcześniej poznamy dane o sprzedaży detalicznej za styczeń. Naszym zdaniem dynamika sprzedaży przyspieszyła do 14,3% r/r przy dosyć wysokiej bazie statystycznej w ub.r, wobec zaskakująco słabych danych za grudzień, kiedy tempo wzrostu sprzedaży spowolniło do 12,4% r/r. Oczekujemy także sezonowego wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego do 11,7% z 11,4% w grudniu.

GUS opublikuje dane o PKB za IV kw. Według szacunków dokonanych po publikacji wstępnych danych za cały rok 2007 spodziewamy się wzrostu PKB o 5,9% kw./kw. wobec 6,4% w III kw. Do spowolnienia wzrostu przyczynił się przede wszystkim zdecydowany spadek dynamiki konsumpcji prywatnej oraz w niewielkim stopniu delikatne obniżenie tempa wzrostu inwestycji.

Miniony tydzień w gospodarce – Zaskakujące dane o produkcji i PPI



Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 10,8% r/r (konsensus: 6,8%), głównie za sprawą przyspieszenia produkcji w przetwórstwie przemysłowym, natomiast dynamika produkcji budowlano-montażowej przy efekcie wysokiej bazy wyniosła 6,8% (konsensus: 12,1%). Mieszane dane o produkcji nie zmieniają naszych przewidywań dotyczących wzrostu PKB w I kw. br.

PPI wzrósł w styczniu o 1,2% m/m i 2,8% r/r (konsensus: 2,1% r/r) za sprawą silnego wzrostu cen w górnictwie (10,7% m/m). Ceny w przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 0,5% m/m (2,1% r/r). Wydaje się, że mocny złoty i silna konkurencja nadal ograniczają skalę podwyżek cen w przemyśle.

Z opublikowanych *minutes* ze styczniowego posiedzenia RPP wynika, że Rada tym razem nie była jednomyślna w kwestii dokonanej podwyżki stóp.

Cytat tygodnia – Podwyżka w najbliższej przyszłości?

Andrzej Wojtyna, członek RPP, Bloomberg, 19 II

Uważam, że nie ma powodu by czekać na kolejne dane (...) [podwyżka] powinna mieć miejsce w najbliższej przyszłości, gdyż rośnie ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy. (...) Wpływ szoków inflacyjnych ma dziś inny charakter niż w poprzednich latach i byłoby taktycznym błędem sprowadzenie inflacji do celu zbyt szybko.

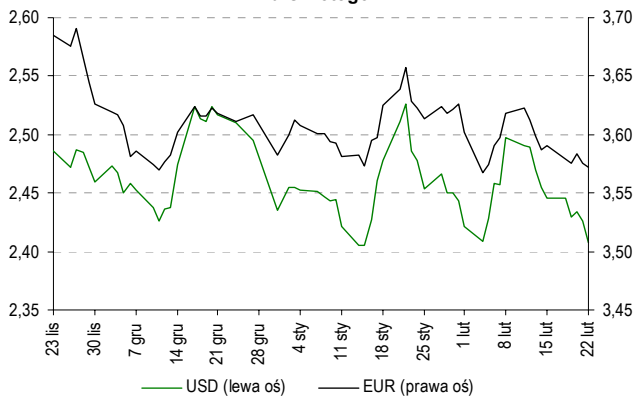
Andrzej Sławiński, członek RPP, Thomson Financial, 19 II

Wzrost bieżącej inflacji był w ostatnich miesiącach wynikiem działania czynników, na które polityka pieniężna nie miała wpływu. Wciąż jesteśmy w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Trudno określić, jaka może być jego skala, ponieważ utrzymuje się niepewność co do tego, jak (...) spowolnienie wzrostu w strefie euro wpłynie na nasz wzrost gospodarczy.

Zdaniem Andrzeja Wojtyny podwyżka stóp powinna nastąpić w najbliższym czasie, co sugeruje, że będzie on głosował za wnioskiem o podwyżkę stóp już w lutym. Z drugiej strony ton jego wypowiedzi nie sugeruje zwiększenia preferowanej przez prof. Wojtynę ogólnej skali zacieśnienia, gdyż jak powiedział należałoby pozwolić, aby szoki cenowe wygasły, czemu towarzyszyć powinno komunikowanie o tym, że inflacja powróci do celu. Andrzej Sławiński ponownie zaznaczył, że inflacja rośnie ze względu na czynniki, na które RPP nie ma wpływu. Ważne dla prof. Sławińskiego wydają się perspektywy wzrostu PKB w strefie euro, który może spowolnić nawet niezależnie od sytuacji w USA. To może spowodować wzrost dysparytetu stóp procentowych i niepożądaną nadmierną aprecjację złotego.

Monitor rynku

Kurs złotego

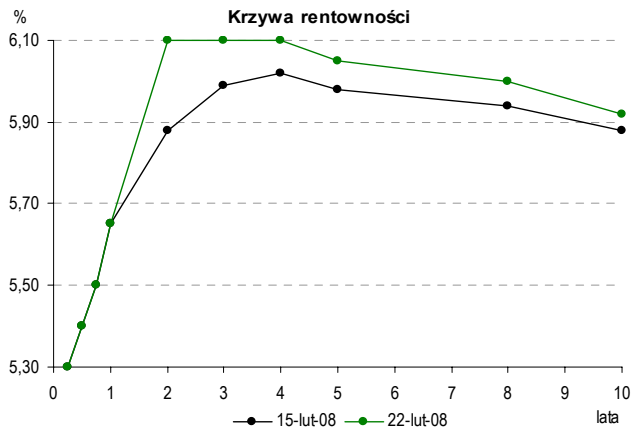


Złoty na mocnych poziomach

W minionym tygodniu złoty umocnił się wobec głównych walut. Aprecjacja wobec euro była nieznaczna, gdyż silny ruch na umocnienie nastąpił już po ubiegłotygodniowych danych o CPI i płacach. Kurs EURPLN oscylował w wąskim przedziale 3,57-3,59 a po podwyższeniu perspektywy ratingu Polski dla długu w walucie zagranicznej przez S&P doszło do umocnienia złotego poniżej 3,57. Pod koniec tygodnia nastąpiła lekka korekta. Złoty umocnił się bardziej wobec dolara za sprawą wzrostu kursu EURUSD.

■ Oczekujemy, że złoty pozostanie względnie stabilny w najbliższym tygodniu z tendencją na osłabienie przy braku podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu RPP. Utrzymujemy przedział wahań 3,53-3,63 dla kursu EURPLN, 2,36-2,46 dla kursu USDPLN.

Krzywa rentowności

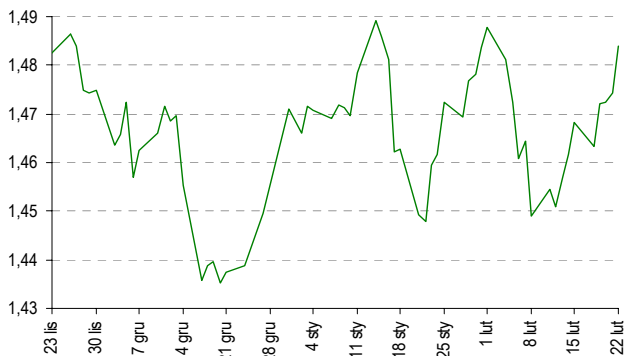


Dalsze spadki cen obligacji po produkcji

Początek tygodnia stał pod znakiem dalszych spadków cen na krajowym rynku obligacji, w reakcji na wyższe od oczekiwań dane o CPI oraz płacach. Dane o produkcji oraz PPI przyczyniły się do kontynuacji osłabienia. Po informacji o poprawie perspektywy ratingu przez S&P doszło do lekkiego odreagowania. W ciągu tygodnia rentowności obligacji były wyższe o ok. 3 pb na długim końcu krzywej i kilkanaście pb na krótkim końcu. Rynek pieniężny wycenił podwyżkę stóp w lutym.

■ Po danych o sprzedaży detalicznej ruch stawek rynkowych może być nieznaczny, gdyż gracze rynkowi będą oczekiwać na wynik posiedzenia Rady. O ile RPP zdecyduje się wstrzymać z podwyżką stóp do marca, rynek stopy procentowej może lekko się umocnić, to komunikat i nowa projekcja inflacji będą działały w przeciwnym kierunku.

Kurs euro do dolara

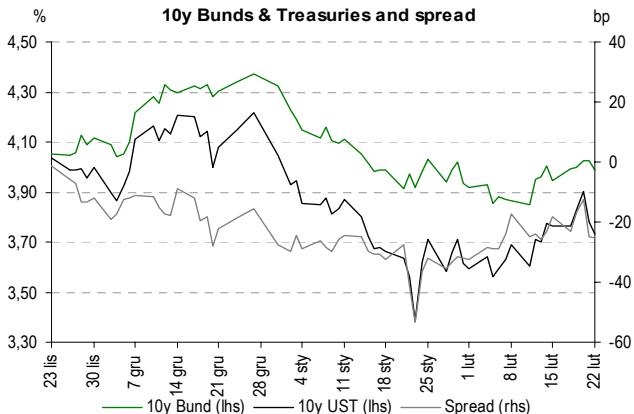


Dolar ponownie blisko najniższych poziomów do euro

Po lekkim umocnieniu dolara do euro na początku tygodnia do 1,462, przez resztę dni kurs EURUSD był w trendzie wzrostowym. Na odreagowanie euro mogły mieć wpływ m.in. wypowiedzi z EBC dystansujące się wobec możliwości cięcia stóp procentowych w strefie euro oraz słabe dane z USA. Wysoka inflacja wzbudzała obawy, że skala obniżek stóp przez Fed może być mniejsza, co nie wspomogłoby gospodarki, a dużo słabszy od prognoz indeks Philadelphia Fed wyraźnie pogorszył nastroje i przyczynił się do wzrostu kursu EURUSD powyżej 1,48.

■ W tym tygodniu kluczowe dla kursu EURUSD będą dane z USA z rynku nieruchomości oraz PPI, jak również indeks aktywności Chicago PMI. Słabe dane mogą przyczynić się do dalszego osłabienia dolara. W strefie euro kluczowy będzie indeks Ifo.

10y Bunds & Treasuries and spread



Obawy o wzrost i inflację

Na bazowych rynkach długu początek tygodnia stał pod znakiem osłabienia po wyższym od prognoz CPI w USA. Natomiast informacje o wypowiedziach przedstawicieli EBC ograniczały oczekiwania na cięcia stóp w EMU. Jednak po publikacji indeksu Philadelphia Fed doszło do nasilenia obaw o głębsze spowolnienie w USA, co przyczyniło się do wyraźnego odreagowania. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,73% oraz 3,99% wobec 3,77% i 3,95% tydzień wcześniej.

■ Dla rynków obligacji poza szeregiem danych z USA i strefy euro, kluczowe może być wystąpienie Bena Bernanke. Istotne na tle zwalniającej gospodarki będą kolejne dane inflacyjne z USA (PPI) i strefy euro (HICP), które ostatnio zaczęły budzić niepokój.

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 wynikać. 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