

Tygodnik ekonomiczny

3 – 9 marca 2008

Po serii zaskakująco dobrych danych z gospodarki, które rozwiały obawy o rychłe spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce, Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 25 pb po raz drugi z rządu, uzasadniając to koniecznością zapobiegania efektom drugiej rundy. Skrócenie odstępów między podwyżkami sugeruje naszym zdaniem, że kolejny ruch może nastąpić już w marcu, m.in. po danych o wysokiej inflacji w lutym.

W tym tygodniu nie będzie publikacji ważnych danych statystycznych w kraju, jednak już na początku tygodnia pojawi się ważna dla rynku informacja – prognoza inflacji na luty Ministerstwa Finansów. Jej wpływ na rynek stóp procentowych może nie być aż tak silny jak poprzednio ze względu na to, że w ostatnim miesiącu prognoza MF mocno rozminęła się z rzeczywistością. Poza tym rynek z pewnością będzie wyczekiwał na nowe wypowiedzi członków RPP, szczególnie tych, których głosy mogą przesądzić o kolejnych decyzjach (Czekaj, Sławiński).

Za granicą kalendarz wydarzeń i publikacji na ten tydzień jest bardzo obszerny. Duże znaczenie dla kursu EURUSD oraz obligacji na rynkach bazowych może mieć ton komentarzy po posiedzeniu EBC i ewentualne sugestie nt. możliwości obniżek stóp w strefie euro. Pojawi się też dużo bardzo istotnych dla rynków wskaźników ze strefy euro i USA, m.in. indeksy aktywności PMI i ISM, dane inflacyjne HICP, dane z amerykańskiego rynku pracy.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (3 marca)							
10:00	EZ	PMI – sektor przetwórczy	II	pkt.	52,3	-	52,8
11:00	EZ	Wstępny HICP	II	% r/r	3,2	-	3,2
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	II	pkt.	48,0	-	50,7
WTOREK (4 Marca)							
11:00	EZ	PKB	IV kw.	% r/r	2,3	-	2,7
ŚRODA (5 Marca)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 5-letnich PS0413 - 2-3 mld zł	-	-	-	-	-
11:00	EZ	PMI – sektor usług	II	pkt.	52,3	-	50,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	0,1	-	-2,0
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	9,0	-	130,0
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	IV kw.	%	2,1	-	2,1
14:30	US	Wydajność pracy	IV kw.	%	1,8	-	1,8
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	I	%	-2,5	-	2,3
16:00	US	ISM – sektor usług	II	pkt.	47,0	-	41,9
CZWARTEK (6 marca)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	-	%	5,25	-	5,25
13:45	EZ	Spotkanie ECB – decyzja	-	%	4,0	-	4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	360	-	373
16:00	US	Sprzedaż domów w toku	I	%	-1,0	-	-1,5
PIĄTEK (7 Marca)							
07:00	JP	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	%	-	-	-
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	25,0	-	-17,0
14:30	US	Bezrobocie	II	%	5,0	-	4,9

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

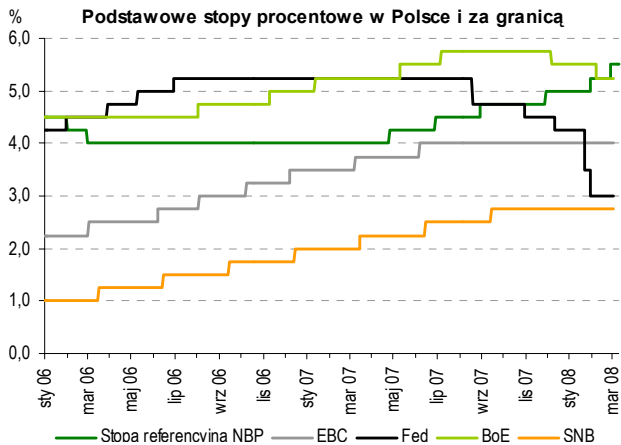
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

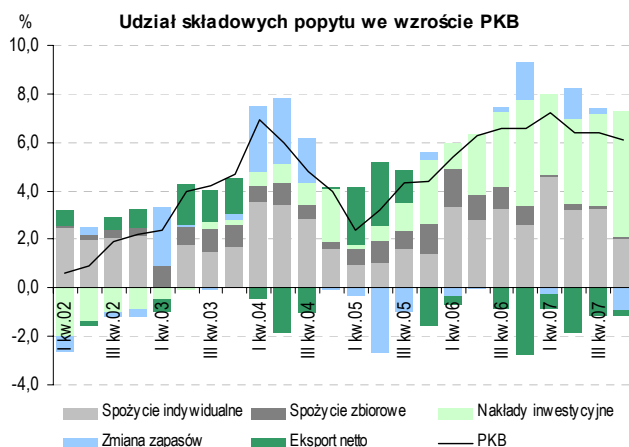
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Brak wydarzeń w kraju, sporo za granicą

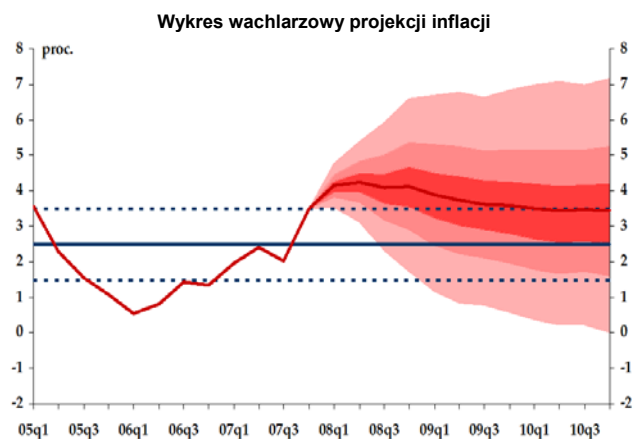


- W tym tygodniu od poczyniemy od publikacji danych krajowych, ale dużo ważnych danych i informacji będzie się pojawiało praktycznie każdego dnia za granicą.
- W czwartek poznamy wyniki posiedzeń EBC i BoE. W obu przypadkach rynek spodziewa się pozostawienia stóp bez zmian. Ton wypowiedzi prezesa EBC po posiedzeniu może być jednak kluczowy dla kursu EURUSD, który w przypadku sygnałów o braku szybkich redukcji stóp w strefie euro może wzrosnąć do nowych rekordów.
- Równie ważne dla kursu dolara mogą być dane z USA i strefy euro publikowane w ciągu tygodnia, pokazujące w jakiej kondycji są największe gospodarki świata.
- Dla krajowego rynku długu ważna będzie prognoza CPI na luty Ministerstwa Finansów (my przewidujemy 4,6%) oraz wypowiedzi członków RPP, które jak zwykle mogą się pojawiać w mediach w tygodniu po podjęciu decyzji.

Miniony tydzień w gospodarce – Wyższe dane, wyższe stopy



- Dane nt. sprzedaży detalicznej za styczeń były, podobnie jak większość statystyk z tego miesiąca, wyższe od oczekiwań. Sprzedaż wzrosła o prawie 21% r/r (realnie o 15,9%), potwierdzając dobrą kondycję popytu konsumpcyjnego, wspieranego przez szybki wzrost dochodów.
- Bezrobocie rejestrowane w styczniu wzrosło sezonowo do 11,7%, ale wg BAEL spadło w IV kw. 2007 do 8,5%, najniższego poziomu w historii tego badania.
- Wzrost PKB w IV kw. 2007 wyniósł 6,1% r/r, nieznacznie więcej niż się spodziewaliśmy. Wzrost konsumpcji prywatnej (3,8%) i inwestycji (18,5%) były dokładnie zgodne z naszymi szacunkami, za to mniejsza była ujemna kontrybucja handlu zagranicznego (-0,2 pp).
- Wzrost PKB w kolejnych kwartałach zapewne spowolni poniżej 6%, chociaż w świetle danych styczniowych wzrost w I kw. może być wyższy niż wcześniej szacowane 5% r/r.



- Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy po raz drugi z rzędu o 25 pb, m.in. aby zapobiec pojawieniu się efektów drugiej rundy w warunkach inflacji podwyższonej przez ceny kontrolowane i dużych napięć na rynku pracy.
- Nowa projekcja inflacji pokazała CPI znacznie powyżej poprzedniej ścieżki (i powyżej górnej granicy odchyżeń od celu) do połowy 2009 r., głównie z powodu podwyżek cen regulowanych, ale w dalszym okresie była zbliżona do projekcji z października.
- O ile zdaniem NBP w krótkim okresie ryzyko dla projekcji jest symetryczne, to w długim horyzoncie jest asymetryczne w dół m.in. ze względu na sytuację na rynku żywności (możliwy mniejszy wzrost cen) i spowolnienie gospodarcze na świecie. Warto jednak pamiętać, że projekcja nie uwzględnia m.in. ryzyka mocnych podwyżek cen gazu, a także bierze pod uwagę zaniżony punkt startowy (nie znane CPI za styczeń).

Cytat tygodnia – Będą trzy podwyżki pod rząd?

Andrzej Sławiński, członek RPP, TOK FM, 28 lutego
Biorąc pod uwagę całokształt sytuacji gospodarczej, trudno wykluczyć, że jesteśmy nadal w fazie zacieśniania polityki pieniężnej.

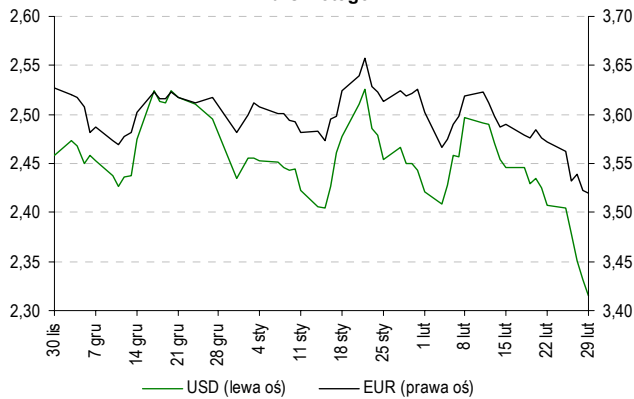
Jan Czekaj, członek RPP, Reuters, 28 lutego
W marcu będziemy mieli dane za luty, które powinny przedstawiać bardziej klarowny obraz gospodarki. (...) Dziś nie wiem, czy będą potrzebne kolejne podwyżki stóp. (...) Do podwyżki skłonilby mnie bardzo wysoki wzrost wynagrodzeń i potwierdzenie tego, że gospodarka rozwija się nadal bardzo szybko, tzn. około 6,5 proc.

Dariusz Filar, członek RPP, PAP, 28 lutego
Z mojej perspektywy pułap podwyżek nie uległ zmianie. Ciągle są to okolice 6 proc. dla stopy referencyjnej.

Decydując się na podwyżkę stóp procentowych w lutym, już miesiąc po poprzedniej decyzji, RPP wysłała sygnał, że w jej ocenie perspektywy inflacji pogorszyły się w ciągu ostatniego miesiąca, ale również taki, że woli dokonać podwyżek stóp w szybszym tempie, aby ich ogólna skala była mniejsza. Biorąc pod uwagę, że nasze prognozy na luty zapowiadają kolejny miesiąc mocnych wskaźników aktywności i wysokiej inflacji, w marcu bardzo prawdopodobna wydaje się kolejna decyzja o podwyżce. Wprawdzie członkowie Rady należący do grupy umiarkowanej dzisiaj jeszcze nie są pewni terminu przyszłych decyzji, ale kiedy zobaczą kolejne mocne dane, zapewne poprą następną podwyżkę. W końcu swoją decyzją w lutym potwierdzili, że są skłonni działać szybciej niż do tej pory.

Monitor rynku

Kurs złotego

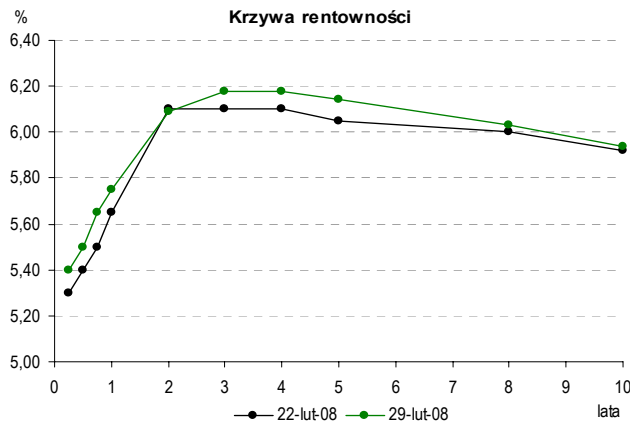


Złoty rośnie w siłę

W ubiegłym tygodniu złoty znacznie zyskał na wartości, schodząc poniżej przewidywanych przez nas przedziałów wahań. Było to związane m.in. ze wzrostem oczekiwań nt. skali podwyżek stóp procentowych po kolejnych mocnych danych i posiedzeniu RPP. Szczególnie głębokie było umocnienie wobec dolara, którego kurs wobec euro spadł do nowych rekordów.

W tym tygodniu sytuacja na rynku walutowym będzie się kształtować głównie pod wpływem zmian na rynkach bazowych, ze względu na brak publikacji krajowych i dużą ilość informacji za granicą. Możliwe jest dalsze osłabienie dolara do euro, w związku z czym obniżamy przedziały wahań dla EURPLN do 3,48-3,58 i dla USDPLN do 2,26-2,36.

Krzywa rentowności

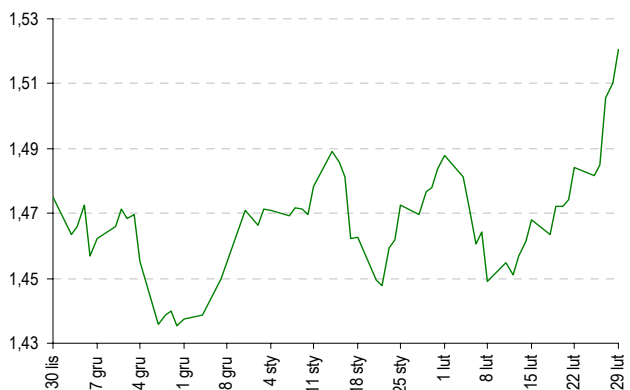


Dane i RPP osłabiły obligacje

W reakcji na publikację serii danych przewyższających prognozy rynkowe oraz komunikatu RPP, który został odczytany przez rynek jako jastrzębi, rentowności polskich obligacji wzrosły w ub. tygodniu. Rynek zaczął wyceniać podwyżki stóp powyżej 6% w tym roku. W przeciwnym kierunku działało umocnienie obligacji za granicą.

Na samym początku tygodnia pojawi się informacja, która może wpłynąć na rynek obligacji – prognoza inflacji na luty Ministerstwa Finansów. Nasz szacunek i konsensus rynkowy przewidują 4,6%, więc reakcję rynku może wywołać prognoza wyraźnie odchylająca się od tego poziomu. Rynek długu będzie też zapewne pod wpływem licznych publikacji danych za granicą i m.in. wypowiedzi prezesa EBC po posiedzeniu w czwartek, które mogą wpłynąć na oczekiwania dot. obniżek stóp procentowych w strefie euro.

Kurs euro do dolara

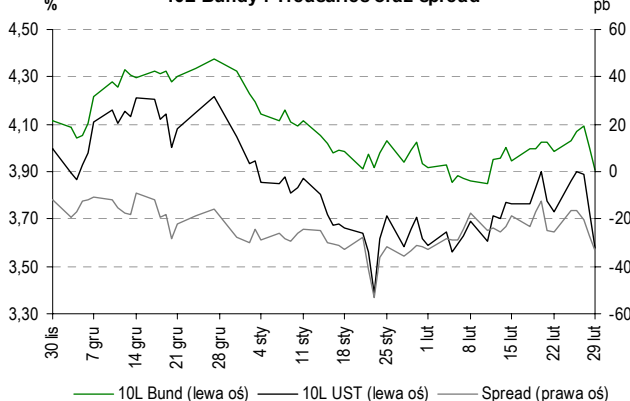


Dolar znów najsłabszy w historii

W ciągu tygodnia nastąpiło gwałtowne osłabienie dolara amerykańskiego, a kurs EURUSD ustanowił w czwartek nowy rekord wzrastając do 1,523. Było to reakcją na kolejne rozczarowujące dane z amerykańskiej gospodarki oraz wypowiedzi Bena Bernanke zapowiadające dalsze mocne redukcje stóp.

W najbliższych dniach presja na dolara może ulec wzmocnieniu jeszcze bardziej, jeśli dane z USA będą nadal zaskakiwać na niekorzyść, a sygnały z EBC zasugerują brak pośpiechu z obniżkami stóp. Nie wykluczamy, że kurs EURUSD będzie w tym tygodniu testował nowe rekordy, ponieważ dane z USA mogą być ponownie słabe, wywołując kolejną falę obaw o recesję.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Zmiany w awersji do ryzyka rządzą rynkiem

O ile kiepskie dane makroekonomiczne z USA miały negatywny wpływ na dolara i światowe rynki akcji, powodując wzrost awersji do ryzyka, to równocześnie były pozytywne dla obligacji na rynkach bazowych. W ciągu tygodnia rentowności amerykańskich Treasuries obniżyły się aż o 16 pb a rentowności Bundów spadły o 8 pb.

Duża liczba wskaźników z USA i strefy euro, a także wnioski z posiedzenia EBC mogą mieć duży wpływ na zachowanie głównych rynków długu w tym tygodniu. Indeksy ISM prognozowane poniżej 50 pkt. i oczekiwany niewielki wzrost zatrudnienia poza rolnictwem będą sprzyjać utrzymaniu niskich rentowności obligacji.

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