

Tygodnik ekonomiczny

10 – 16 marca 2008

Spośród krajowych informacji najważniejsza w minionym tygodniu była publikacja przez Ministerstwo Finansów prognozy inflacji za luty, ale ponieważ nie odbiegała ona od ukształtowanego wcześniej konsensusu rynkowego, to nie miała wpływu na rynek. Środowa aukcja obligacji 5-letnich nie była udana, podobnie zresztą jak cały tydzień dla polskiego rynku długu, który mimo umocnienia na rynkach bazowych, stracił wraz ze złotym na fali wzrostu awersji do ryzyka. Wobec braku istotnych wydarzeń w kraju, miniony tydzień zdominowany był przez informacje z zagranicy. Ton komentarzy szefa EBC na konferencji prasowej po ogłoszeniu informacji o braku zmian stóp w strefie euro był bardziej jastrzębi niż oczekiwano, co osłabiło oczekiwania na obniżki w kolejnych kwartałach i jednocześnie wzmocniło euro wobec dolara. Mimo że dane o zatrudnieniu w USA okazały się gorsze od oczekiwań, po ich publikacji nie doszło do dalszego wzrostu awersji do ryzyka, a złoty odrobił część wcześniejszych strat.

W tym tygodniu otrzymamy porcję ważnych danych z kraju. Uwaga skupiona będzie głównie na CPI. Nasza prognoza jest spójna z konsensem rynkowym oraz prognozą Ministerstwa Finansów. Dane GUS za luty oparte będą o nowy koszyk konsumpcyjny i towarzyszyć im będzie publikacja zrewidowanych danych za styczeń. Naszym zdaniem ryzyko dla prognoz inflacji związane z efektem zmian wag w koszyku CPI jest symetryczne. Realizacja naszych prognoz CPI za luty i bilansu płatniczego za styczeń powinna sprzyjać ograniczeniu zmienności na krajowym rynku finansowym, ale wiele zależeć będzie ponownie od zmian nastrojów na światowych rynkach.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (10 marca)							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. i 5-tyg. bonów skarbowych o wartości odpowiednio 1 i 0,5 mld zł					
15:00	US	Zapasy hurtowe	I	%	0,5	-	1,1
WTOREK (11 marca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt.	-40,0	-	-39,5
13:30	US	Bilans handlowy	I	mld \$	-59,6	-	-58,76
ŚRODA (12 marca)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 30-letnich WS0437 1-2 mld zł					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	2,6	-	1,3
19:00	US	Saldo budżetu federalnego	II	mld \$	-136,9	-	-119,99
CZWARTEK (13 marca)							
13:30	US	Ceny importowe	II	%	0,8	-	1,7
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	%	0,2	-	0,3
14:00	PL	CPI	II	% r/r	4,6	4,6	4,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących bilansu płatniczego	I	mld €	-1,3	-1,225	-1,944
14:00	PL	Eksport	I	% r/r	18,2	20,2	20,0
14:00	PL	Import	I	% r/r	19,4	23,2	21,2
PIĄTEK (14 marca)							
11:00	EZ	HICP finalny	II	% r/r	3,2	-	3,2
13:30	US	CPI	II	% m/m	0,3	-	0,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	II	%	13,2	13,4	13,1
14:55	US	Michigan wstępny	III	pkt.	70,0	-	70,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

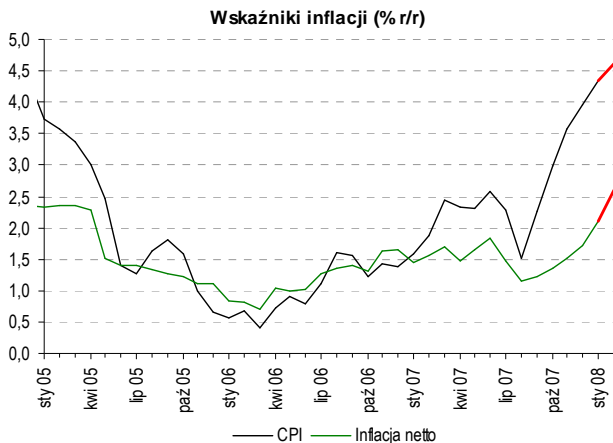
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

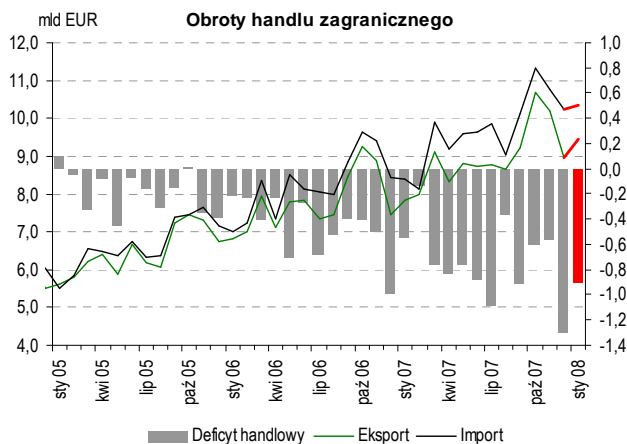
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Uwaga skupiona na CPI

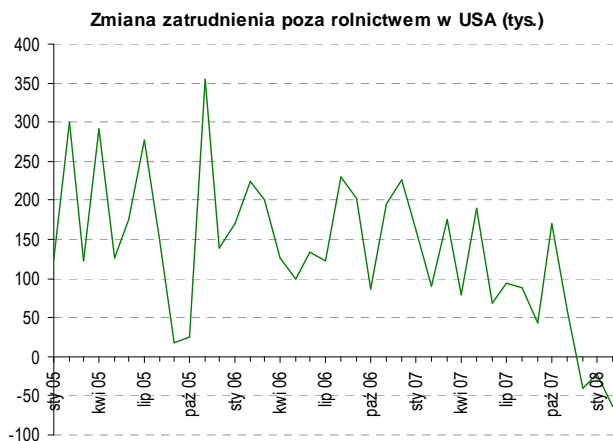


- W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem dla polskiego rynku finansowego będzie publikacja danych o inflacji za luty. Nasza prognoza wskazuje na przyspieszenie inflacji do 4,6% r/r z 4,3% r/r w styczniu, co jest zgodne z konsensusem rynkowym oraz prognozą MinFin.
- Prognozy obciążone są niepewnością ze względu na coroczną zmianą koszyka konsumpcyjnego. Wraz z publikacją nowych wag dla komponentów CPI i danymi za luty, GUS poda również zrewidowane dane za styczeń. Ryzyko dla prognozy na luty związane z efektem zmiany koszyka wydaje nam się symetryczne.
- Zmiana wag oznacza również niepewność dla szacunków inflacji netto. Na razie, przy starych wagach zakładamy, że przy wzroście inflacji CPI do 4,6%, inflacja netto wzrosła do 2,6% z 2,1% w styczniu. Oficjalne dane o inflacji bazowej za styczeń i luty NBP poda 21 marca.



- Bilans płatniczy za styczeń będzie ważną informacją zarówno z punktu widzenia oceny skali nierównowagi zewnętrznej polskiej gospodarki, jak i szacunków udziału eksportu netto we wzroście PKB w I kw. br.
- Wg naszych szacunków zarówno dynamika eksportu, jak i importu utrzymała się w styczniu na bardzo wysokim poziomie, ale stopniowo narasta różnica między szybszym tempem wzrostu importu, a wolniejszym przyrostem eksportu, co prowadzi do zwiększenia się nierównowagi w handlu zagranicznym i całych obrotach bieżących. Szacujemy, że skumulowany deficyt obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy w relacji do PKB wzrósł po styczniu do 3,9% z 3,7% na koniec 2007 roku.
- W piątek poznamy statystyki pieniężne, które powinny potwierdzić delikatne spowolnienie dynamiki kredytu. Dane nie będą miały jednak wpływu na rynek.

Miniony tydzień w gospodarce – Ważne informacje z zagranicy



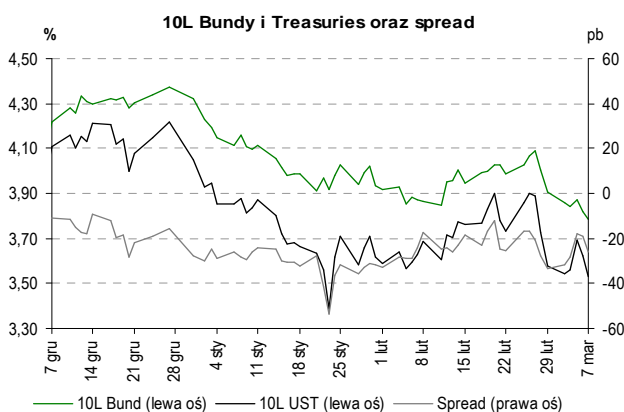
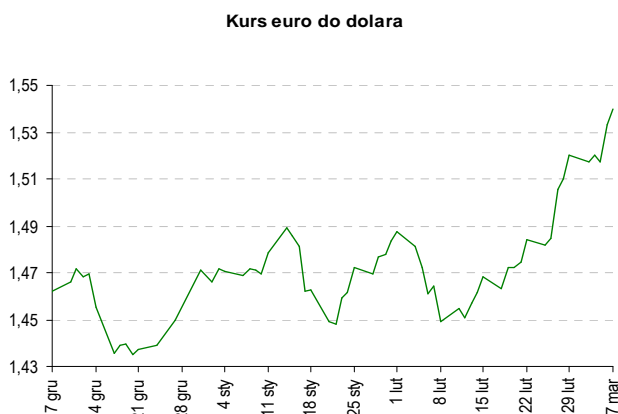
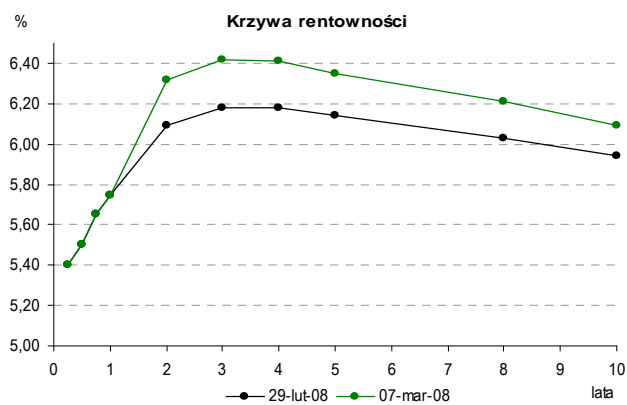
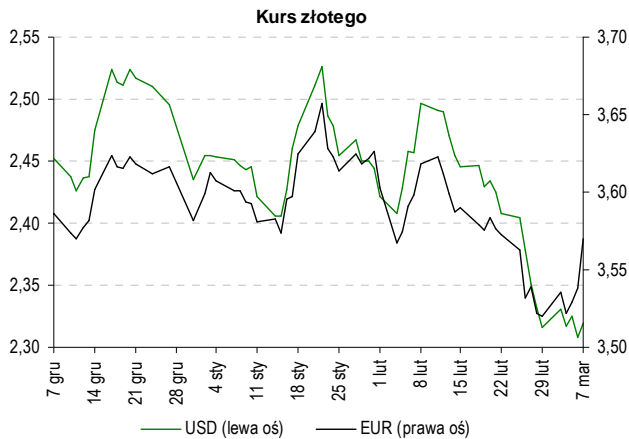
- Po podaniu przez MinFin prognozy inflacji, krajowy rynek skupiony był na posiedzeniu EBC oraz danych z zagranicy.
- Brak obniżki stóp w strefie euro był oczekiwany, ale ton komentarzy szefa EBC na konferencji prasowej był bardziej jastrzębi niż oczekiwano, osłabiając oczekiwania na redukcję stóp w kolejnych kwartałach. Nadal oczekujemy dwóch obniżek po 25pb w tym roku (ze względu na osłabienie aktywności w strefie euro), ale obecnie sądzymy, że nastąpią one w III i IV kw., a nie w II i III kw. jak wcześniej zakładaliśmy.
- Wyczekiwane przez rynki dane o zatrudnieniu w USA pokazały spadek zatrudnienia o 63 tys. osób zamiast oczekiwanego wzrostu o 25 tys. Stopy bezrobocia spadła do 4,8% wobec oczekiwanego wzrostu do 5%, ale wynikało to ze spadku zasobu siły roboczej (część osób traci wiarę w znalezienie zatrudnienia i opuszcza rynek pracy).

Cytat tygodnia – Skala podwyżek jest wystarczająca

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, Reuters, 5 marca
 Niewykluczone, że w marcu Rada zdecyduje o kolejnej podwyżce stóp, i że potem postanowi poczekać i zobaczyć jak się będzie kształtowała sytuacja. Chciałbym mieć nadzieję, że w tym roku będą możliwe obniżki stóp, ale wcześniej niż po miesiącach letnich trudno o tym mówić. Można wyrazić nadzieję, że w IV kw. mogłoby dojść do obniżek stóp. Obecne ewentualne zmiany stóp procentowych nie dadzą skutków od razu, ale dopiero po półtora roku. Do tego czasu mogą zajść wydarzenia, które nie są uwzględnione przez projekcję. Dlatego myślę, że skala podwyżek, którą zaserwowała Rada od kwietnia zeszłego roku jest na tyle duża, że ze względu na ich wpływ na koszty przedsiębiorstw i kurs walutowy powinna być traktowana jako wystarczająca.

Mirosław Pietrewicz jest jednym z radykalnych gołębi z RPP, więc jego wypowiedzi nie są reprezentatywne dla dominujących w Radzie poglądów. Umiarkowani członkowie Rady obecnie wydają się przywiązywać większą wagę do ryzyka wzrostu inflacji. Dlatego sądzymy, że RPP dokona jeszcze podwyżek stóp, najbliższej już w marcu. Jednocześnie rośnie wg nas ryzyko wzrostu stopy referencyjnej powyżej 5,75% (być może w czerwcu), między innymi ze względu na oczekiwane przez nas odsunięcie się w czasie obniżek stóp przez EBC. Niemniej, postrzegane przez nas pogorszenie perspektyw gospodarczych na II połowę br. powinno powstrzymać Radę przed dalszym zwiększaniem kosztu pieniądza. Nie zakładamy natomiast obniżek stóp w przewidywalnej przyszłości.

Monitor rynku

**Złoty wyraźnie traci na spadku apetytu na ryzyko**

Miniony tydzień przyniósł wyraźne osłabienie wobec euro. Dokonało się ono w czwartek i piątek, gdy na globalnych rynkach znacząco wzrosła awersja do ryzyka. Chęć inwestorów do zamiany ryzykownych aktywów w gotówkę spowodowała wyprzedaż nie tylko polskich akcji, ale również obligacji i wyprzedaż złotego. Podobnie było w innych krajach regionu. EURPLN przejściowo przekroczył w piątek wskazywaną przez nas górną granicę oczekiwanego przedziału wahań, czyli 3,58, ale na koniec dnia i tygodnia umocnił się do poniżej 3,56. Jednocześnie złoty był w ciągu tygodnia stabilny wobec dolara przy wzroście kursu EURUSD.

W tym tygodniu przewidujemy wahania EURPLN w przedziale 3,50-3,60, a USDPLN w przedziale 2,27-2,37 przy założeniu braku istotnych zmian nastrojów na światowych rynkach i stabilizacji EURUSD.

Większa awersja do ryzyka szkodzi polskim obligacjom

W ostatnim tygodniu polska krzywa dochodowości wyraźnie się podniosła, ale nie oznacza to znaczącej zmiany poglądu rynku nt. perspektyw krajowej polityki pieniężnej. Wzrost rentowności obligacji był silniejszy niż stawek IRS. Publikacja prognoza inflacji MinFin na luty nie wpłynęła istotnie na rynek. Wyprzedaż polskich papierów dłużnych, mimo umocnienia na rynkach bazowych, wiązała się głównie ze wzrostem awersji do ryzyka na światowych rynkach i zamianą ryzykownych aktywów na gotówkę.

W tym tygodniu sytuacja na krajowym rynku stopy procentowej będzie zależała przede wszystkim od danych o CPI, chociaż zmiany apetytu na ryzyko na światowych rynkach pozostaną bardzo ważnym czynnikiem wpływającym na notowania polskich obligacji.

Kurs dolara osiąga nowe rekordowo słabe poziomy

W ciągu ostatniego tygodnia kurs EURUSD kontynuował trwający od połowy lutego ruch w górę, bijąc kilka razy nowe rekordy. Po osiągnięciu w poniedziałek poziomu 1,527 kurs EURUSD obniżył się we wtorek, ale w kolejnych dniach tygodnia stopniowo rósł aż do niemal 1,543 w piątek. Osłabienie dolara wobec euro, przy wzroście awersji do ryzyka, wynikało z osłabienia oczekiwań co do obniżek stóp przez EBC oraz faktu, że w porównaniu z oczekiwaniami dane ze strefy euro były lepsze niż z USA.

W ciągu tego tygodnia otrzymamy kolejny zestaw danych, zarówno z USA, jak i strefy euro, który może mieć wpływ na kurs EURUSD. Niemniej, po serii słabych danych z USA oraz jastrzębich komentarzach z ECB, na razie trudno liczyć na znaczne odreagowanie dolara wobec euro i na koniec marca EURUSD osiągnie wg nas 1,53.

Rynki bazowe zyskują na ucieczce od ryzyka

Ucieczka inwestorów do bezpiecznych aktywów sprzyjała w ostatnim tygodniu bazowym rynekom długu. Co prawda na początku ceny 10-letnich Treasuries i Bundów spadały, ale wraz z nasileniem awersji do ryzyka pod koniec tygodnia i zakupami bezpiecznych obligacji poziomy rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły. Na koniec polskiej sesji w piątek wyniosły odpowiednio 3,53% i 3,79% i w porównaniu z końcem poprzedniego tygodnia były niższe o 5 i 12 pb.

Ten tydzień na bazowych rynkach długu będzie zależał od danych o produkcji i finalnego HICP w strefie euro oraz kolejnych ważnych danych z USA. Inwestorzy zwrócą zapewne również uwagę na następne wystąpienia bankierów centralnych, w tym szefów EBC i Fed.

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