

Tygodnik ekonomiczny

17 – 24 marca 2008

W tym tygodniu czeka nas spora dawka ważnych dla rynku informacji z kraju i z zagranicy. Być może już w poniedziałek poznamy decyzję URE w sprawie podwyżek cen gazu, istotną dla ścieżki inflacji w najbliższych miesiącach. Gdyby decyzja się opóźniła, nowe taryfy nie zdążą wejść w życie od 1 kwietnia, co obniżyłoby poziom CPI w kwietniu, a podniosło w maju. Dane z rynku pracy, a także o produkcji w przemyśle i budownictwie, powinny być dość mocne, potwierdzając, że pierwszy kwartał br. jest okresem wciąż stosunkowo szybkiego rozwoju gospodarki. Nasze prognozy są poniżej konsensusu rynkowego, ale naszym zdaniem nie na tyle, aby skłonić RPP do odłożenia w czasie kolejnej podwyżki stóp. *Minutes* z posiedzenia RPP będą mniej istotne dla rynku, chociaż mogą wskazać, co skłoniło Radę do wcześniejszej podwyżki.

Najważniejszym wydarzeniem za granicą będzie posiedzenie amerykańskiego banku centralnego. W obliczu coraz bardziej pesymistycznych danych z USA, kolejna obniżka stóp procentowych przez Fed jest praktycznie przesądzona, pytanie dotyczy tylko jej skali. Część analityków nie wyklucza, że redukcja we wtorek wyniesie nawet 75 pb. Przed decyzją Fed pojawi się też kilka ważnych danych z USA, w związku z czym pierwsza połowa tygodnia może być ponownie okresem próby dla dolara. Spokojniejsza będzie za to końcówka tygodnia za granicą, m.in. ze względu na dzień wolny na największych rynkach finansowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (17 marca)							
14:00	PL	Place	II	% r/r	11,2	10,9	11,5
14:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	5,8	5,8	5,9
13:30	US	Indeks New York Fed	III	pkt	-8,0	-	-11,72
14:00	US	Raport o przepływach kapitałowych	I	mld \$	-	-	60,4
14:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	II	%	81,2	-	81,5
14:15	US	Produkcja przemysłu	II	% m/m	-0,2	-	0,1
WTOREK (18 marca)							
13:30	US	PPI	II	% m/m	0,4	-	1,0
13:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	II	m	0,995	-	1,012
19:15	US	Spotkanie Fed - decyzja	-	%	2,5	-	3,0
ŚRODA (19 marca)							
11:00	PL	Przetarg zamiany					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	10,3	9,9	10,8
14:00	PL	PPI	II	% r/r	3,2	3,0	2,8
CZWARTEK (20 marca)							
14:00	PL	Minutes RPP	II	-	-	-	-
10:00	EZ	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	III	pkt	51,9	-	52,3
10:00	EZ	Wstępny PMI – sektor usług	III	pkt	52,0	-	52,3
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	360,0	-	353,0
15:00	US	Indeks Philadelphia Fed	III	pkt	-20,0	-	-24,0
PIĄTEK (21 marca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa netto	II	% r/r	-	2,5**	1,73*
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	III	pkt	-	-	-
	US, DE, GB	Dzień wolny					

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters * dane za grudzień, ** prognoza za luty, prognoza za styczeń 1,8% r/r.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

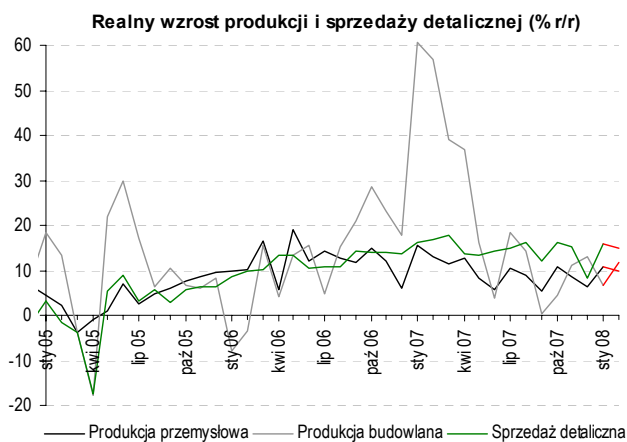
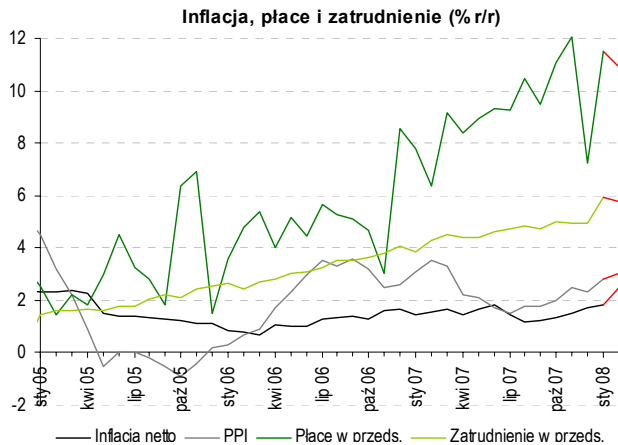
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

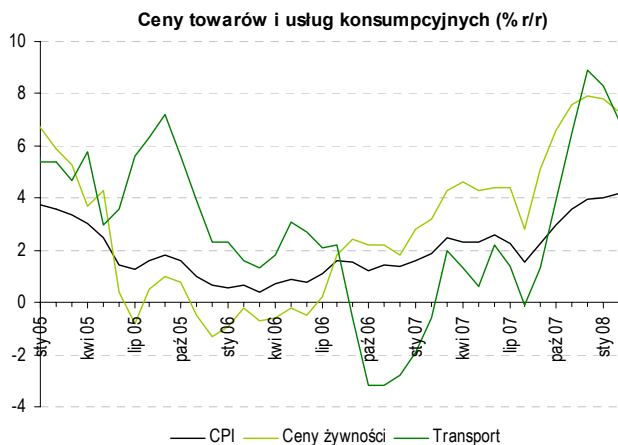
Wydarzenia nowego tygodnia – Kalendarz pełen ważnych wydarzeń i publikacji



- Po mocnym zaskoczeniu danymi o CPI, rynek będzie czekał na kolejne dane za luty, które pozwolą na lepszą ocenę terminu następných podwyżek stóp procentowych.
- Płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, które poznamy w poniedziałek, powinny pokazać kontynuację szybkich wzrostów, chociaż na nieznacznie niższych poziomach niż w styczniu. Realizacja prognoz rynkowych (płace ok. 11%, zatrudnienie 5,8%) pozwoli oczekiwać w lutym kolejnego silnego wzrostu sprzedaży detalicznej (publikacja w przyszłym tygodniu). Gdyby jednak dane były wyraźnie słabsze od prognoz, wzrosłyby szanse, że RPP odłoży kolejną decyzję o podwyżce na nieco później.
- Dane o produkcji powinny pokazać utrzymanie dość szybkiego wzrostu w przemyśle (ok. 10%) i przyspieszenie w budownictwie (ponad 11% r/r) potwierdzając umiarkowanie wysokie tempo rozwoju gospodarki w I kwartale.

- Wzrost PPI przyspieszył wg prognoz w lutym do 3% r/r lub nieco powyżej, ale dla rynku ważniejsza będzie inflacja bazowa netto. Jej poziom w lutym okaże się zapewne nieco mniejszy niż oczekiwany przed publikacją danych o CPI, ale skala wzrostu wobec stycznia będzie większa.
- Dla prognoz inflacji na najbliższe miesiące istotną będzie decyzja URE w sprawie podwyżek cen gazu.
- *Minutes* z posiedzenia RPP w lutym, chociaż ich wpływ na rynek będzie zapewne umiarkowany, mogą zawierać dodatkowo wskazówki dlaczego Rada zrezygnowała z przerwy między podwyżkami i czy szybsze podwyżki oznaczają zdaniem RPP ich mniejszą ogólną skalę.
- Oprócz danych krajowych, bardzo ważne dla rynku będą w tym tygodniu informacje z zagranicy. Kluczowe jest posiedzenie Fed (obniżka przynajmniej o 50 pb), ale ważne będą również liczne publikacje danych z USA i strefy euro.

Miniony tydzień w gospodarce – Niespodzianka inflacyjna



- Inflacja w styczniu została zrewidowana w dół z 4,3% do 4,0%, natomiast w lutym wzrosła do 4,2% r/r, czyli znacznie poniżej prognoz. W znacznej mierze wynikało to ze zmiany wagi w CPI, co powoduje obniżenie ścieżki inflacji również na kolejne miesiące. Kolejny lokalny szczyt inflacji może nastąpić w sierpniu (za sprawą efektu bazy). Nie zmieniamy naszych oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej.
- Deficyt obrotów bieżących w styczniu był zgodny z prognozami. Pozytywnie zaskoczył wzrost eksportu, który przyspieszył do prawie 23% r/r, przekraczając dynamikę importu (na którą silniej niż na eksport mogły podziałać styczniowe strajki na wschodnich granicach). Deficyt skumulowany za 12 mies. wzrósł po styczniu do 3,9% PKB.
- Wzrost podaży pieniądza przyspieszył w lutym do 13,8% r/r, do czego przyczynił się silny wzrost depozytów ludności (umorzenia jednostek TFI). Wzrost kredytów spowolnił lekko do 29,5% r/r.

Cytat tygodnia – Kolejne dane ważne dla terminu następnej podwyżki

Jan Czekaj, członek RPP, Rzeczpospolita, 13 marca

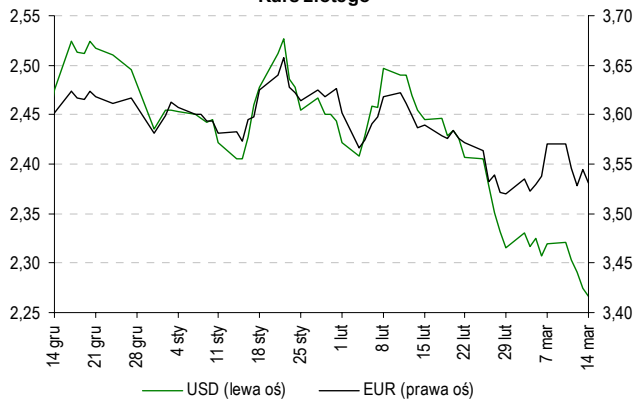
Czy podwyżka stóp procentowych już w marcu jest możliwa? Wszystko jest możliwe. (...) Będziemy musieli przyglądać się danym o płacach, wydajności, produkcji, sprzedaży detalicznej.

Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP, Thomson, 14 marca
Wydaje mi się, że niezbędne są dalsze podwyżki stóp procentowych, by zahamować wzrost inflacji. (...) Podwyżka stóp w marcu nie jest jednak przesadzona, gdyż musimy mieć więcej danych, które pozwoliłyby nam pełniej ocenić sytuację w gospodarce, szczególnie mam na myśli dane o sytuacji na rynku pracy, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.

Mimo niższych od prognoz danych o CPI, najbardziej „jastrzębi” członkowie RPP (Filar, Noga) nadal widzą konieczność jak najszybszych podwyżek stóp do poziomu 6%. Jednak już Halina Wasilewska-Trenkner jest skłonna uzależnić termin następnej podwyżki od pozostałych danych za luty, które poznamy w najbliższych dniach. Podobnie uważa Jan Czekaj, którego głos często przesądzał o decyzjach Rady. Warto też zwrócić uwagę, że o ile marcowa podwyżka jest obecnie mniej pewna, to opinia członków RPP nt. kierunku i skali zmian w polityce pieniężnej nie uległa większej zmianie. Nawet zwykle „gołębi” Pietrewicz stwierdził, że inflacja w lutym to nadal „jest dość dużo”. Z tego względu nasza prognoza wzrostu stóp w tym roku do 6% pozostaje aktualna.

Monitor rynku

Kurs złotego

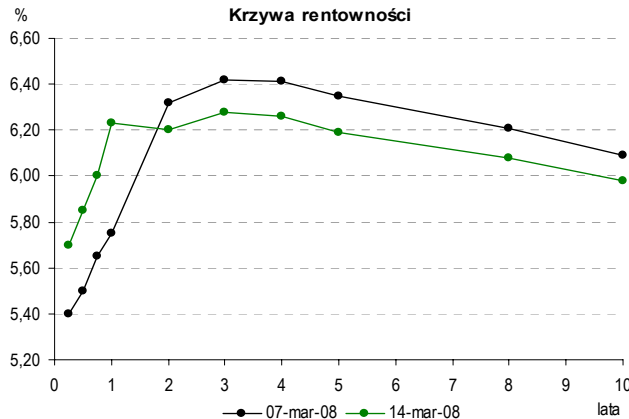


Złoty odporny na ryzyko

▪ Końcówka poprzedniego i początek ostatniego tygodnia minęły pod znakiem mocnego wzrostu awersji do ryzyka na świecie, co przełożyło się na osłabienie złotego do prawie 3,59 za euro. Jednak straty zostały dość szybko odrobione, m.in. za sprawą wzrostu optymizmu na rynkach po ogłoszeniu nowych działań ratunkowych Fed. W dalszej części tygodnia, chociaż zaufanie do działań Fed spadło, złoty pozostał w miarę stabilny. W ciągu tygodnia EURUSD uocnił się o ponad 1%, a USDPLN o 2,3%.

▪ Spora liczba ważnych informacji z USA może ponownie powodować spore wahania awersji do ryzyka w tym tygodniu. Przewidujemy jednak, że złoty pozostanie dość odporny na czynniki zewnętrzne. Przedział dla kursu EURPLN pozostawiamy na poziomie 3,50-3,60, a dla USDPLN obniżamy do 2,23-2,33.

Krzywa rentowności

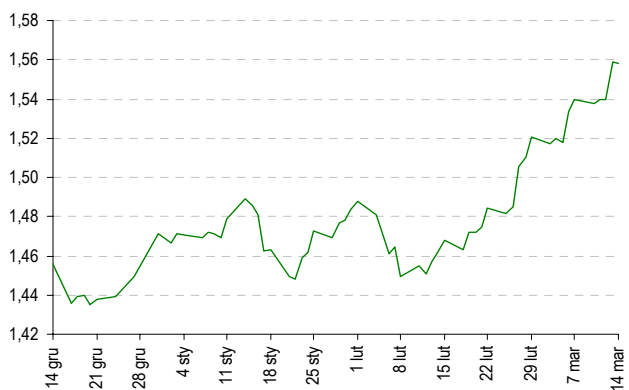


Rentowności w dół dzięki inflacji

▪ Aktywność na krajowym rynku długu w pierwszej części tygodnia była ograniczona w oczekiwaniu na dane inflacyjne. Po ogłoszeniu znacznie niższych od prognoz wskaźników CPI nastąpił wyraźny spadek rentowności, dyskontujący m.in. wzrost prawdopodobieństwa, że kolejna podwyżka stóp zostanie przełożona z marca na później.

▪ Ponieważ dla terminu kolejnych decyzji RPP o podwyżkach duże znaczenie mogą mieć dane o produkcji i rynku pracy, ich publikacja będzie jednym z głównych czynników wpływających na rentowności obligacji w tym tygodniu. Nasze prognozy są poniżej konsensusu ale tylko nieznacznie, co może oznaczać lekki potencjał na umocnienie. Wpływ na rynek obligacji mogą mieć też zmiany w awersji do ryzyka na świecie.

Kurs euro do dolara

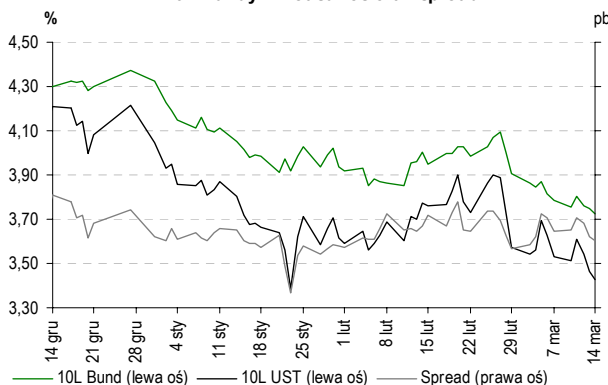


Dolar sięga nowego dna

▪ Przez większą część tygodnia dolar utrzymywał się na względnie stabilnym poziomie, w czym pomogła m.in. zapowiedź działań ze strony Fed, mających uspokoić sytuację na rynkach kredytowych. Jednak w czwartek obawy o gospodarkę amerykańską powróciły, a kurs EURUSD wzrósł do nowego rekordu 1,565. Kolejna fala wyprzedzaży nastąpiła w piątek, m.in. po informacjach o kłopotach finansowych banku Bear Sterns.

▪ W najbliższych dniach kluczowe dla kursu EURUSD będą dane z USA oraz decyzja Fed. Jeśli dane dostarczą kolejnego rozczarowania i pojawią się nowe informacje o problemach amerykańskich banków, wyprzedza dolar może być kontynuowana.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Niechęć do ryzyka umacnia obligacje na świecie

▪ Wzrost awersji do ryzyka na świecie powodował wzrost zainteresowania bezpiecznymi obligacjami, których rentowności spadły w ubiegłym tygodniu dość wyraźnie. Jedyna, choć krótkotrwała przerwa w trendzie spadkowym nastąpiła po informacji o nowej akcji ratunkowej Fed, jednak szybko inwestorzy zwątpili w jej skuteczność.

▪ Następną zdecydowaną obniżką stóp w USA, nowe słabe dane z gospodarki i coraz poważniejsze problemy płynnościowe amerykańskich instytucji finansowych będą sprzyjały utrzymaniu niskich rentowności na rynkach bazowych. Tym bardziej, że piątkowe dane o inflacji w USA okazały się niższe od prognoz. W strefie euro spadek rentowności może być powstrzymany m.in. przez jastrzębi ton wypowiedzi przedstawicieli EBC.

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