

Tygodnik ekonomiczny

24 – 30 marca 2008

Miniony tydzień przyniósł wiele istotnych wydarzeń za granicą, które zaowocowały wzrostem wahań notowań rynkowych. Problemy z płynnością banku Bear Stearns doprowadziły do jego przejęcia przez JP Morgan. Fed po obniżce stopy dyskontowej o 25 pb w poprzedni weekend dokonał cięcia stóp procentowych o 75 pb na oficjalnym posiedzeniu w marcu. Choć niektórzy inwestorzy mieli nadzieję na odważniejszy ruch ze strony amerykańskiego banku, decyzja Fed przyczyniła się do chwilowego wsparcia nastrojów rynkowych. W obliczu tych wydarzeń cały tydzień stał pod znakiem (naszym zdaniem tymczasowego) odreagowania dolara wobec euro z rekordowo słabych poziomów ustanowionych na początku tygodnia. Jednocześnie złoty pozostawał wyjątkowo odporny na wydarzenia zagraniczne i stopniowo umacniał się wobec euro. Ponadto niemal przez cały tydzień trwał stopniowy spadek rentowności na krajowym rynku obligacji, mimo że dane z krajowej gospodarki mocno zaskoczyły w górę. Zarówno płace, zatrudnienie jak i produkcja przemysłowa za luty wyraźnie przekroczyły oczekiwania rynkowe i umocniły wiarę rynku i nasz scenariusz zakładający podwyżkę stóp procentowych na posiedzeniu RPP zaplanowanym na ten tydzień. Za takim wynikiem spotkania Rady wydają się przemawiać ostatnie komentarze udzielone przez członków RPP. Przed publikacją decyzji w sprawie stóp procentowych poznamy dane o sprzedaży detalicznej za luty, dla których istnieje ryzyko w górę wobec naszej prognozy za sprawą lepszych danych z rynku pracy.

Z okazji nadchodzącej Wielkanocy życzymy naszym Czytelnikom Wesołych Świąt!

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (24 marca)							
	PL	Poniedziałek Wielkanocny					
	DE, GB	Dzień wolny					
15:00	US	Sprzedaż domów	II	mln	4,85	-	4,89
WTOREK (25 marca)							
	PL	Spotkanie RPP					
14:00	US	Indeks cen domów Case Shiller	I	% m/m	-	-	-2,1
15:00	US	Zaufanie konsumentów	III	pkt	73,5	-	75,0
ŚRODA (26 marca)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	20,0	19,9	20,9
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	-	11,5	11,7
	PL	Spotkanie RPP – decyzja		%	5,75	5,75	5,50
10:00	DE	Ifo index	III	pkt	103,3	-	104,1
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	II	% m/m	0,8	-	-5,1
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	mln	0,58	-	-0,588
CZWARTEK (27 marca)							
13:30	US	Finalny PKB	IV kw.	%	0,6	-	0,6
13:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	%	2,7	-	2,5
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	360	-	378
PIĄTEK (28 marca)							
13:30	US	Bazowy PCE	II	% m/m	0,1	-	0,3
15:00	US	Finalny indeks Michigan	III	pkt	70	-	70,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

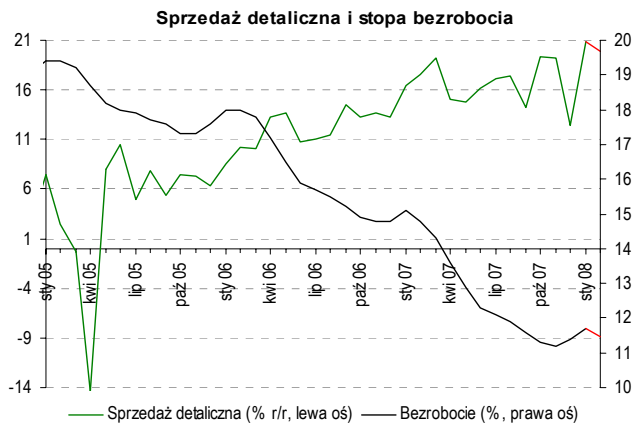
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

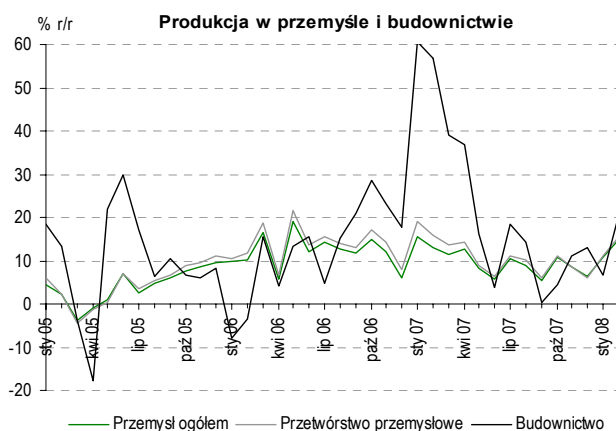
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Sprzedaż detaliczna i decyzja Rady

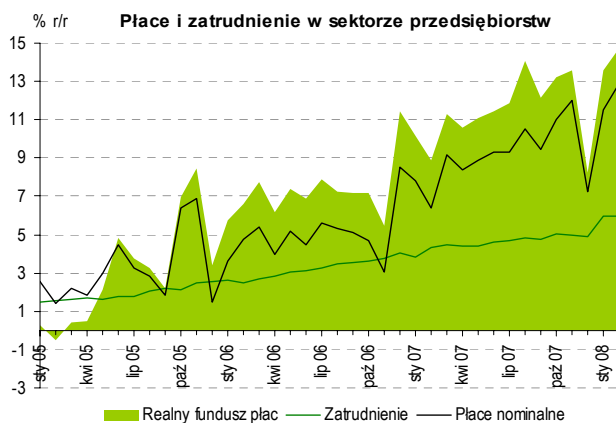


- Kluczowym wydarzeniem tego tygodnia na krajowym rynku finansowym będzie decyzja Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. Naszym zdaniem szereg opublikowanych ostatnio danych wsparł nasz pogląd, że stopy wzrosną w marcu o 25 pb.
- Ważny dla rynków będzie także komunikat Rady oraz wypowiedzi jej członków, które powinny być dosyć jastrzębie uzasadniając podwyżkę stóp. Z drugiej strony, mogą zasugerować, że Rada powstrzyma się z kolejnymi ruchami przez pewien czas, aby obserwować rozwój wydarzeń w gospodarce. Konferencja po posiedzeniu została wyjątkowo zaplanowana na godz. 14:30.
- Sprzedaż detaliczna zostanie opublikowana przed wynikiem posiedzenia Rady. Widzimy ryzyko w górę dla naszej prognozy ze względu na wyższy od oczekiwań wzrost płać i produkcji.

Miniony tydzień w gospodarce – Dane z kraju zaskakują w górę



- Wzrost produkcji w przemyśle i budownictwie był w lutym na poziomie odpowiednio 14,9% r/r oraz 20,7% znacznie powyżej prognoz (odpowiednio 10,3% i 11,7%), co pokazuje, że na początku roku polska gospodarka nie wykazuje objawów wyraźnego spowolnienia.
- Jeśli dane marcowe nie okażą się potężnym rozczarowaniem, spowolnienie wzrostu PKB w I kw. może być mniej znaczące niż można było wcześniej przewidywać.
- Wzrost cen w przemyśle przyspieszył w lutym do 3,2% za sprawą podwyżek cen energii i surowców. Póki co, wydaje się, że wtórne efekty tych podwyżek są dość ograniczone.
- Inflacja netto wzrosła w lutym do 2,5% r/r z 1,9% w styczniu, szybciej w porównaniu do wzrostu podstawowego wskaźnika CPI do 4,2% z 4,0% za sprawą niższej dynamiki cen żywności i wyższego tempa wzrostu cen energii.



- Dane z rynku pracy za luty okazały się wyższe od prognoz rynkowych. Zamiast oczekiwanego spowolnienia rocznej dynamiki płac do ok. 11% r/r z 11,5% w styczniu, nastąpiło jej przyspieszenie do 12,8%.
- Wzrost zatrudnienia utrzymał się natomiast na rekordowo wysokim poziomie 5,9% r/r przy oczekiwaniach na lekkie spowolnienie do 5,8%.
- Dane potwierdzają, że wzrost konsumpcji indywidualnej w I kw. powrócił do poziomu ok. 5% r/r po przejściowym obniżeniu do 3,8% w IV kw. ub.r.
- Z lutowych *minutes* wynika, że większość członków RPP uznała, że zacieśnienie polityki pieniężnej powinno być wyważone i następować stopniowo, m.in. ze względu na ryzyka nadmiernej aprecjacji złotego oraz niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. Te czynniki będą miały znaczenie dla przyszłych ruchów RPP.

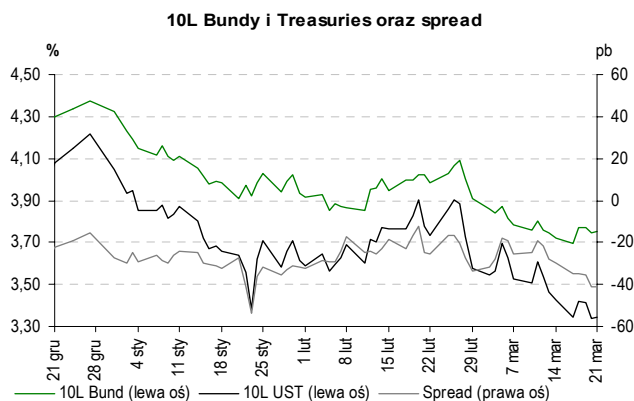
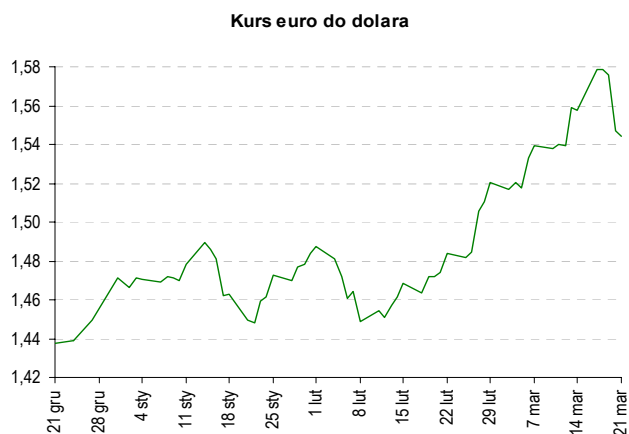
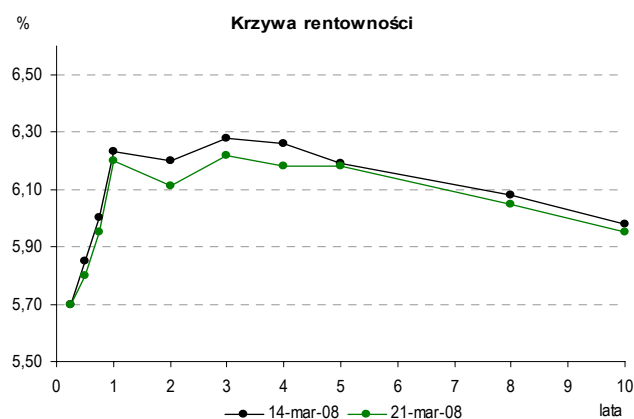
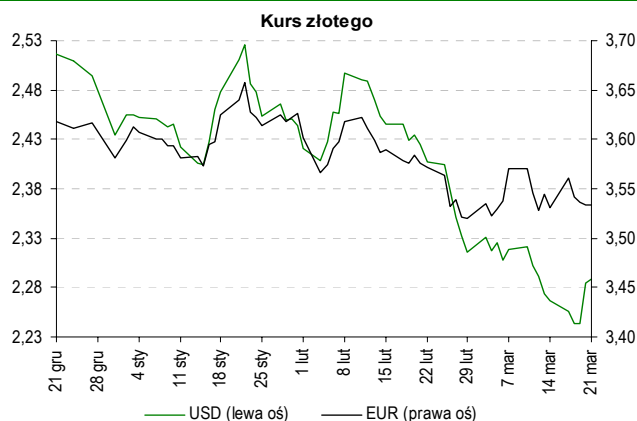
Cytat tygodnia – Nie ma powodów by robić przerwę w podwyżkach

Andrzej Wojtyła, członek RPP, Thomson Financial, 18 marca
W świetle minionych trendów i tego, co mówi nam projekcja nie widzę silnych argumentów, aby w tym miesiącu zrobić przerwę w podwyżkach. Nie uważam, że na tym etapie konieczna jest więcej niż jedna podwyżka (...). Jeśli dalszemu przyspieszeniu ulegnie dynamika wzrostu wynagrodzeń (...) jedna podwyżka może wówczas nie wystarczyć.

Jan Czekaj, członek RPP, TVN CNBC, 17 marca
(...) raczej znajdujemy się w okresie zacieśnienia polityki pieniężnej. Gdybyśmy zaobserwowali symptomy spowolnienia gospodarczego to byłaby to informacja przeciw podwyżkom. [Wzrost jednostkowych kosztów pracy] grozi obniżeniem rentowności i konkurencyjności polskich przedsiębiorstw.

Z wywiadów udzielonych przez członków RPP w minionym tygodniu można wnioskować, że dane o płacach przekonały Jana Czekaja do głosowania za podwyżką stóp procentowych w marcu, tym bardziej, że dane o produkcji przemysłowej nie sugerowały spowolnienia krajowej gospodarki. Po danych z rynku pracy zabrał także Andrzej Wojtyła, który nie widzi obecnie powodów do przerwy w podwyżkach, co również sugeruje, że zgłasza się za podwyżką trzeci raz z rzędu. Jednak warto zwrócić uwagę, że prof. Wojtyła uważa, że o ile wzrost wynagrodzeń nie przyspieszy mogłoby by to oznaczać koniec cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Za podwyżkami stóp opowiadał się także czołowy „jastrząb” Dariusz Filar oraz Halina Wasilewska-Trenkner.

Monitor rynku

**Złoty ponownie mocniejszy**

Na początku minionego tygodnia na rynkach królowała awersja do ryzyka. Mimo to złoty stopniowo się umacniał wobec euro przy zejściu kursu EURUSD z rekordowych poziomów. Decyzja Fed wsparła nastroje na rynkach międzynarodowych, a pod koniec tygodnia inwestorzy zagraniczni zamykali pozycje przed świętami, czemu towarzyszyła stabilizacja kursu EURPLN i wzrost USDPLN.

Początek tygodnia powinien być spokojny dla notowań złotego ze względu na niską aktywność inwestorów. Naszym zdaniem, krajowa waluta będzie stosunkowo odporna na kolejne fale awersji do ryzyka, szczególnie w kontekście prawdopodobnej kolejnej podwyżki stóp procentowych. Na ten tydzień pozostawiamy przedział wahań dla kursu EURPLN: 3,50-3,60, a dla USDPLN: 2,23-2,33.

Dalszy spadek rentowności mimo lepszych danych

Rynek obligacji negatywnie zareagował na dane z rynku pracy, jednak w dalszej części tygodnia trwało odreagowanie. Nawet mimo mocniejszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej wzrost cen obligacji oraz spadek stawek FRA był kontynuowany. Koniec tygodnia upływał pod znakiem niewielkiej aktywności inwestorów w związku z nadchodzącymi Świętami Wielkanocnymi.

Przed ogłoszeniem decyzji RPP wpływ na rynek mogą mieć jeszcze dane o sprzedaży detalicznej. Podwyżka stóp nie powinna istotnie negatywnie wpłynąć na rynek, gdyż taki ruch jest w dużym stopniu zdyskontowany. Ważny dla rynku może okazać się komunikat RPP oraz ewentualne sformułowania o potrzebie obserwacji rozwoju sytuacji gospodarczej w kraju i na świecie. Rynek długu pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach międzynarodowych.

Spadek EURUSD z nowego szczytu

Dolar osiągnął rekordowo słabe poziomy w związku ze skokowym wzrostem awersji do ryzyka związanym z interwencyjną obniżką stopy dyskontowej w miniony weekend oraz informacją o nadzwyczajnym przejściu Bear Stearn przez JP Morgan nadzorowanym przez Fed. Na początku tygodnia kurs EURUSD osiągnął poziom 1,59. W dalszej części tygodnia inwestorzy realizowali zyski i zamykali pozycje w związku lekką poprawą nastrojów po decyzji Fed o obniżeniu stóp procentowych oraz przed zbliżającym się długim weekendem.

Naszym zdaniem, w niedługim czasie dolar może powrócić do trendu spadkowego i będzie podążał w kierunku ostatnich minimów, przy których będzie wzrastało ryzyko interwencji banków centralnych. Na dalszą część roku utrzymujemy scenariusz zakładający stopniowe odreagowanie w kierunku 1,50 na koniec roku.

Napływ środków w bezpieczne aktywa

Wzrost awersji do ryzyka na rynkach międzynarodowych na początku tygodnia przyczynił się do spadku długoterminowych rentowności w USA i w Niemczech. Potem doszło do lekkiego odreagowania, m.in. w związku z działaniami Fed i lepszymi wynikami banków inwestycyjnych w USA. Jednak inwestorzy zwątpili w skuteczność wysiłków Fed, co ponownie sprowadziło ceny amerykańskich obligacji na wysokie poziomy. Rentowność 10-letnich Treasuries spadła do 3,35% a Bundów wzrosła do 3,78% wobec 3,42% i 3,72% w poprzedni piątek.

Awersja do ryzyka może nasilać się przy pojawianiu się nowych informacji o problemach kolejnych instytucji finansowych. Wsparciem dla cen pozostaną też dane z USA. Indeks Ifo powinien pokazać dalsze osłabienie aktywności.

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