

Tygodnik ekonomiczny

31 marca – 6 kwietnia 2008

Po serii zaskakująco mocnych danych makroekonomicznych za luty, Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe po raz trzeci z rzędu o 25 pb. Ton komunikatu oraz wypowiedzi członków RPP nie pozostawiają wiele wątpliwości, że stopy procentowe wzrosną niedługo po raz kolejny. Główne pytanie dotyczy obecnie tego, czy Rada zdecyduje się teraz na krótką pauzę aby obserwować efekty dotychczasowych podwyżek (co wydawało się sugerować jedno ze zdań komunikatu). Naszym zdaniem, jest to dość prawdopodobne, biorąc pod uwagę nasze prognozy miesięcznych wskaźników ekonomicznych na marzec, chociaż jeśli dane zaskoczą po raz kolejny, pokazując wzrosty wyższe od oczekiwań, członkowie RPP nie zechcą czekać z kolejną podwyżką.

W tym tygodniu, przy braku publikacji kluczowych danych nt. gospodarki krajowej, na pierwszy plan wyjdzie prognoza marcowej inflacji Ministerstwa Finansów, która zostanie opublikowana we wtorek, 1 kwietnia. Chociaż ostatnio ministerstwu, tak jak i nam, nie udało się przewidzieć skali rewizji CPI w wyniku zmian wag w koszyku, ich kolejna prognoza nie zostanie raczej potraktowana jako primaaprilisowy żart i może mieć wpływ na rynkowe oczekiwania oraz zachowanie rynku długu. Według nas, wzrost CPI ustabilizuje się w marcu na poziomie 4,2% r/r, przy umiarkowanym wzroście cen paliw i żywności, chociaż ryzyko dla tej prognozy jest asymetryczne w dół.

Wśród dość licznych publikacji danych za granicą najważniejsze będą te o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, publikowane w piątek. Jednak wcześniej istotne dla rynku będą m.in. wskaźniki aktywności ISM i PMI oraz wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (31 marca)							
10:00	EZ	Podaż pieniądza (M3)	III	% r/r	11,4	-	11,5
11:00	EZ	Indeks nastrojów	III	pkt.	100,0	-	100,1
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	3,3	-	3,3
15:45	US	Chicago PMI	III	pkt.	46,0	-	44,5
WTOREK (1 kwietnia)							
10:00	EZ	PMI – sektor przetwórczy	III	pkt.	52,0	-	52,3
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	III	pkt.	48,0	-	48,3
ŚRODA (2 kwietnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 2-letnich					
11:00	EZ	PPI	III	% r/r	5,2	-	4,9
14:15	US	Raport ADP – zatrudnienie	III	tys.	-38,0	-	-23,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	II	% m/m	0,6	-	-2,5
	US	Wystąpienie Bena Bernanke w Kongresie USA					
CZWARTEK (3 kwietnia)							
10:00	EZ	PMI – sektor usług	III	pkt.	51,7	-	52,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	366,0
16:00	US	ISM – sektor usług	III	pkt.	49,0	-	49,3
PIĄTEK (4 kwietnia)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	-40,0	-	-63,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	5,0	-	4,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

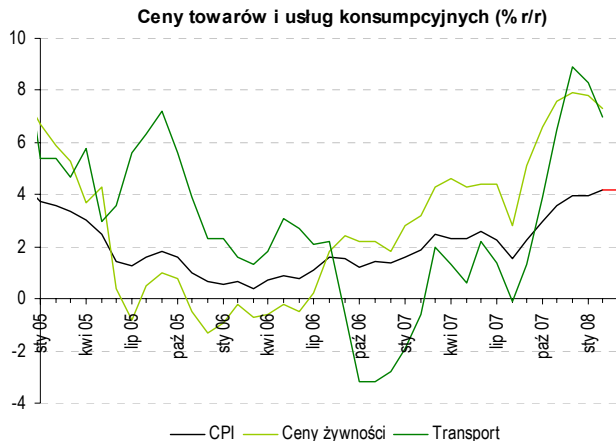
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

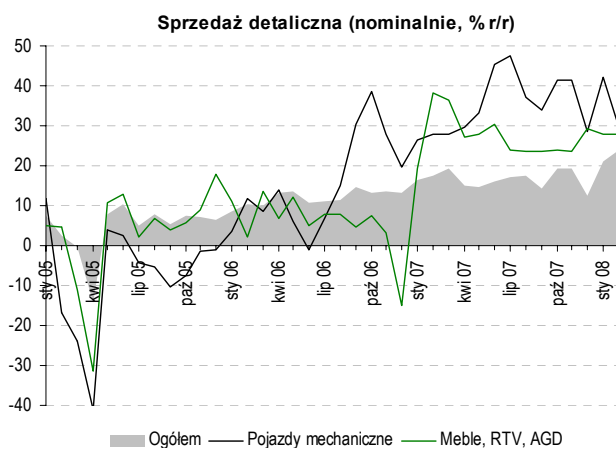
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Prognoza inflacji MF, nowe dane za granicą

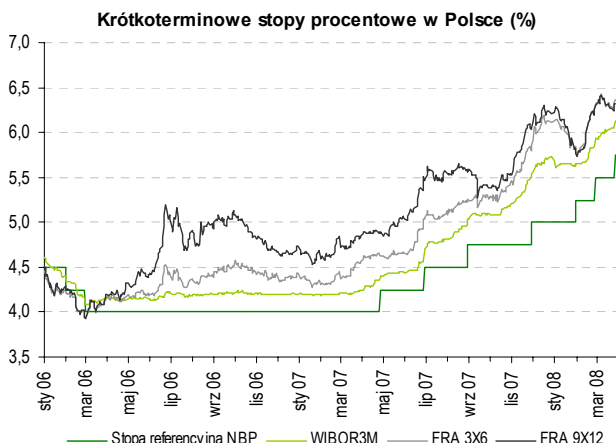


- W tym tygodniu inwestorzy odpoczną od krajowych danych. Jedyną ważną informacją na rynku lokalnym będzie prognoza marcowej inflacji Ministerstwa Finansów, która może wpłynąć na oczekiwania nt. decyzji RPP. Nasz szacunek zakłada stabilizację CPI na poziomie 4,2%.
- Publikacja kwartalnych danych NBP nt. bilansu płatniczego, pierwotnie zaplanowana na 31 marca, została przełożona na następną tydzień.
- Sporo ważnych wskaźników pojawi się za granicą. Najważniejszą publikacją tygodnia będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, które pokażą, czy rynek pracy potwierdza tezę o recesji za oceanem. Równie ważne może być wystąpienie prezesa Fed w amerykańskim Kongresie w środę. Uwaga rynków skupi się też na wskaźnikach aktywności (PMI w strefie euro i ISM w USA), a także wstępnej inflacji w strefie euro.

Miniony tydzień w gospodarce – Gorączka zakupów w lutym, kolejna podwyżka w marcu



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w lutym o 23,8% r/r nominalnie i 19% r/r realnie, znacznie szybciej niż oczekiwano i najszybciej od ośmiu lat, jeśli nie liczyć jednorazowego wyskoku tuż przed akcesją do UE.
- Najszybciej rosną zakupy towarów nieżywnościowych i nie pierwszej potrzeby, co zapewne wynika z mocnego wzrostu dochodów gospodarstw domowych. Popyt konsumpcyjny będzie rósł bardzo szybko do końca tego roku, pozostając ważną siłą napędową PKB.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w lutym do 11,5% z 11,8% w styczniu, zgodnie z naszą prognozą.
- Szczegółowe dane nt. płac w sektorze przedsiębiorstw pokazały, że przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń w lutym wynikało głównie z podwyżek w przemyśle, podczas gdy w budownictwie oraz handlu nastąpiło lekkie wyhamowanie tempa wzrostu płac.



- RPP podwyższyła stopy procentowe w marcu, po raz trzeci w tym roku i po raz siódmy w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Stopa referencyjna wzrosła do 5,75%.
- Na uwagę zasługuje nowe zdanie w komunikacie mówiące, że w kierunku obniżenia inflacji powinny oddziaływać dokonane dotychczas podwyżki stóp. Może to sugerować, że Rada chciałaby poczekać jakiś czas z kolejnymi ruchami, aby ocenić efekty swoich wcześniejszych działań. Niemniej jednak, termin następnych decyzji będzie z pewnością mocno uzależniony od napływających danych.
- Kolejnej podwyżki w kwietniu nie można wykluczyć, ale jedynie w sytuacji jeżeli nowe publikacje, w szczególności dotyczące presji płacowej, będą ponownie znacznie powyżej oczekiwań. Bardziej prawdopodobna w tej chwili wydaje się jednak 1-2 miesięczna przerwa w decyzjach.

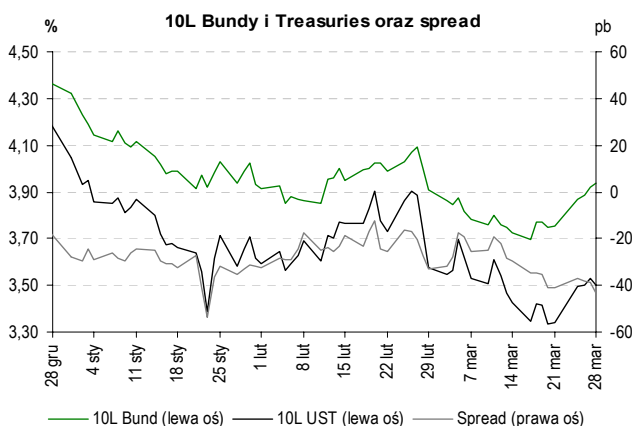
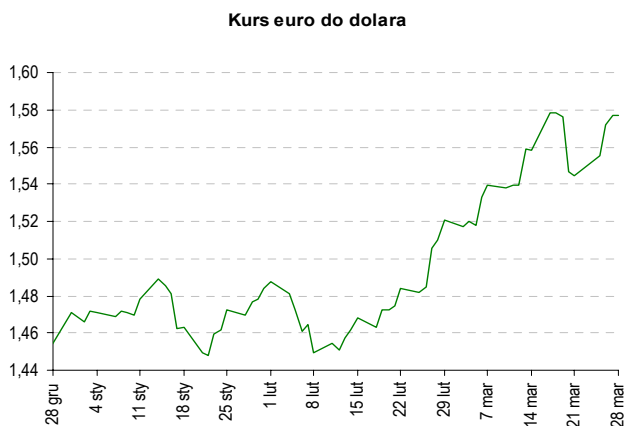
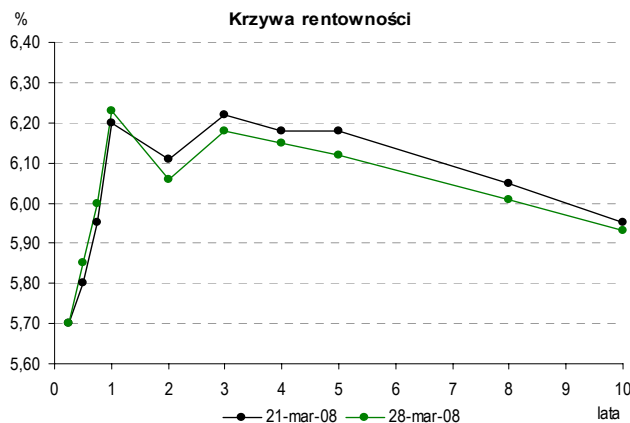
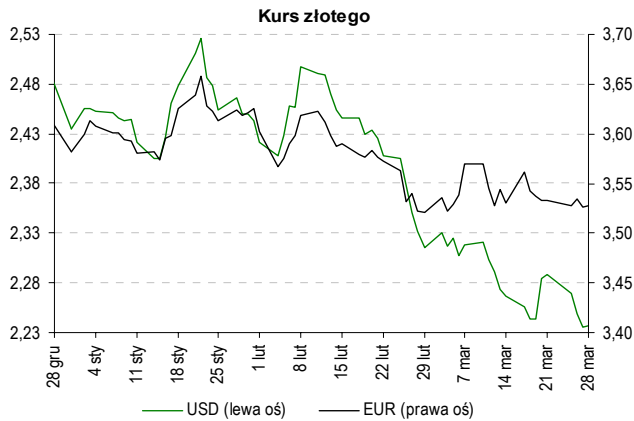
Cytat tygodnia – Czekaj nie chce czekać?

Jan Czekaj, członek RPP, ISB, 28 marca

RPP nie może opierać swoich decyzji na oczekiwaniach i nadziejach, które mogą się nie ziścić. Dlatego lepiej teraz podnieść profilaktycznie stopy procentowe, nawet zbyt mocno zacieśnić politykę pieniężną niż niedoszacować zagrożeń. (...) Gdyby spełniły się oczekiwania, że inflacja w przyszłym roku zacznie szybko spadać, to możemy równie szybko ciąć stopy. Robi się to znacznie łatwiej, jest mniej kosztowne i przynosi szybszy efekt dla gospodarki niż podwyżki. Tak więc, przy objawach osłabienia gospodarki, nie widzę problemu w szybkim schodzeniu ze stóp po 50 pb lub nawet tak, jak ostatnio zrobił to Fed, obniżając stopy na specjalnie zwołanym posiedzeniu w niedzielę i później drugi raz po kilku dniach.

O ile nie ma większych wątpliwości, że „jastrzębie” w RPP będą w kwietniu głosować za kolejną podwyżką stóp, to kluczowe dla decyzji Rady jest zdanie jej umiarkowanych członków. W tym kontekście wypowiedź Jana Czekaja wydaje się znacząca. Wynika z niej, że jest on gotów dalej podnosić stopy, nawet ryzykując nadmierne zacieśnienie polityki pieniężnej (które można łatwo cofnąć), tak długo jak gospodarka rozwija się w szybkim tempie, powyżej potencjalnego wzrostu. Stwarza to ryzyko wzrostu stóp powyżej poziomu 6% w tym roku (nawet jeśli później dość szybko miałyby nastąpić obniżki). Czy Czekaj poprze wniosek o podwyżkę w kwietniu? Z pewnością zależy to od danych, które do tego czasu się ukazały.

Monitor rynku

**Złoty mocny i stabilny**

▪ Kurs złotego utrzymywał się w minionym tygodniu w wąskim przedziale wobec euro, natomiast wobec dolara zyskał na wartości ponad 2% za sprawą wzrostu EURUSD. Nastroje na rynkach międzynarodowych i lekka poprawa apetytu na ryzyko sprzyjały stabilizacji kursów na rynkach wschodzących, a dodatkowo złotego wspierały bardzo dobre dane o sprzedaży detalicznej i decyzja RPP o podwyższeniu stóp.

▪ W tym tygodniu rynek walutowy nie otrzymał wyraźnych wskazówek ze strony danych krajowych, w związku z czym zmiany wartości złotego będą podążać za nastrojami za granicą. Zakładamy, że złoty pozostanie mocny, ale nie zdoła pokonać granicy 3,50 za euro. Utrzymujemy poziom wahań dla EURPLN na 3,50-3,60 oraz obniżamy USDPLN do 2,20-2,30.

Stabilizacja nastrojów na świecie sprzyja obligacjom

▪ Rentowności obligacji skarbowych przez większą część tygodnia były poniżej poziomów z poprzedniego piątku, głównie za sprawą niższej awersji do ryzyka na świecie. W umocnieniu nie przeszkodziła przejściowa negatywna reakcja na dane o sprzedaży detalicznej oraz decyzję RPP i publikację komunikatu, ani wyraźny wzrost rentowności na bazowych rynkach długu. W piątek nastąpiła lekka korekta i krzywa powróciła w pobliże poziomu sprzed tygodnia.

▪ W pierwszej połowie tygodnia dla polskich obligacji ważną będzie prognoza inflacji MF, chociaż ogólnie w ciągu tygodnia decydujące okazały się zapewne nastroje na świecie i poziom awersji do ryzyka. Zakładając, że nie nastąpi nagły powrót obaw o gospodarkę amerykańską, liczymy na dalsze lekkie umocnienie rynku długu w kraju.

Dolar ponownie traci na wartości

▪ Umocnienie dolara nie trwało długo i w ostatnim tygodniu kurs EURUSD ponownie zbliżył się do rekordowo wysokich poziomów, m.in. w reakcji na nowe dość słabe dane z amerykańskiej gospodarki, lepsze od oczekiwań informacje o koniunkturze w strefie euro, a także wypowiedzi przedstawicieli EBC rozwiewające nadzieje na szybkie cięcia stóp.

▪ Kluczowe dla dolara w najbliższych dniach będą dane o zatrudnieniu w USA. Spodziewany ponowny spadek liczby zatrudnionych oznacza ryzyko dalszej przeceny dolara. Wcześniej, kurs EURUSD będzie pod wpływem wskaźników aktywności ekonomicznej w strefie euro i Stanach Zjednoczonych oraz wypowiedzi Bena Bernanke, które mogą dotyczyć sytuacji na rynkach finansowych.

Wzrost rentowności za granicą

▪ Tydzień po Świątach upłynął pod znakiem osłabienia na bazowych rynkach długu, do czego przyczynił się przede wszystkim spadek ogólnej awersji do ryzyka i wzrosty na światowych giełdach. W efekcie odpływu kapitału z bezpiecznych aktywów, rentowności 10-letnich Treasuries i Bondów wzrosły w ciągu tygodnia o 18 i 16 pb.

▪ Wskaźniki publikowane w USA i strefie euro w tym tygodniu mogą mieć istotny wpływ na nastawienie inwestorów wobec ryzykownych aktywów. Jeżeli dane nie pogłębią obaw o recesję w USA, wzrost rentowności może być kontynuowany. Spore znaczenie dla rentowności Treasuries będzie też zapewne miał ton wypowiedzi prezesa Fed w kongresie i ewentualne sugestie nt. działań banku centralnego w celu złagodzenia napięć na rynkach.

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