

Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 kwietnia 2008

Po dłuższej przerwie w publikacji danych, w tym tygodniu rynek finansowy otrzyma bardzo dużą dawkę ważnych informacji o gospodarce. Na pierwszy plan w kraju wysuwają się dane o inflacji, płacach i zatrudnieniu, publikowane we wtorek. Naszym zdaniem, powinny one być lekkim wsparciem dla rynku długu i naszych oczekiwań zakładających brak podwyżki stóp procentowych w kwietniu. W podobnym kierunku powinny oddziaływać na rynek dane o produkcji publikowane w piątek, które pokażą zapewne poważne spowolnienie wzrostu aktywności przedsiębiorstw w przemyśle i budownictwie. Być może równie ważne jak same dane będą wypowiedzi członków RPP po ich publikacji, wskazujące, czy ich skłonność do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej zmieniła się pod wpływem nowych informacji. Pozytywnej niespodzianki spodziewamy się ze strony wyników eksportu, chociaż ostatnia rewizja danych o bilansie płatniczym przez NBP powoduje, że szacunki dynamiki handlu zagranicznego są obciążone większym niż zwykle błędem.

Za granicą również pojawi się sporo nowych danych nt. aktywności ekonomicznej oraz inflacji w strefie euro i w USA, a także wypowiedzi przedstawicieli Fed, co może mieć wpływ na ogólną awersję do ryzyka i kurs EURUSD.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (14 kwietnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	2,9	-	3,8
14:00	PL	Podaż pieniądza	III	% r/r	13,9	13,8	13,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,1	-	-0,6
WTOREK (15 kwietnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IV	pkt.	-30,0	-	-32,0
14:00	PL	CPI	III	% r/r	4,2	4,1	4,2
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	11,1	11,1	12,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	5,9	5,9	5,9
14:00	PL	Bilans płatniczy – saldo obrotów bieżących	II	mld €	-1,01	-1,194	-1,035
14:30	US	Indeks NY Fed	IV	pkt.	-17,5	-	-22,23
14:30	US	PPI	III	% m/m	0,2	-	0,5
15:00	US	Przepływy kapitału	II	mld \$	-	-	37,4
ŚRODA (16 kwietnia)							
11:00	EZ	Finalny HICP	III	% r/r	3,5	-	3,3
14:30	US	CPI	III	% m/m	0,3	-	0,0
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	III	mld	1,02	-	1,065
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	III	%	80,3	-	80,4
15:15	US	Produkcja przemysłu	III	% m/m	-0,1	-	-0,5
CZWARTEK (17 kwietnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	357,0
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	IV	pkt.	-15,0	-	-17,4
PIĄTEK (18 kwietnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	8,3	5,1	14,9
14:00	PL	PPI	III	% r/r	3,2	3,0	3,2

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

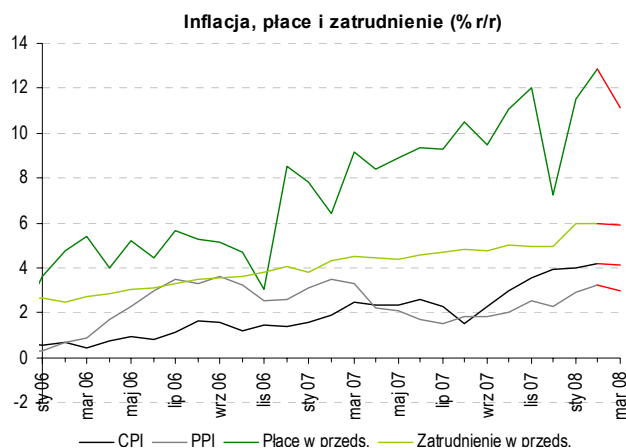
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

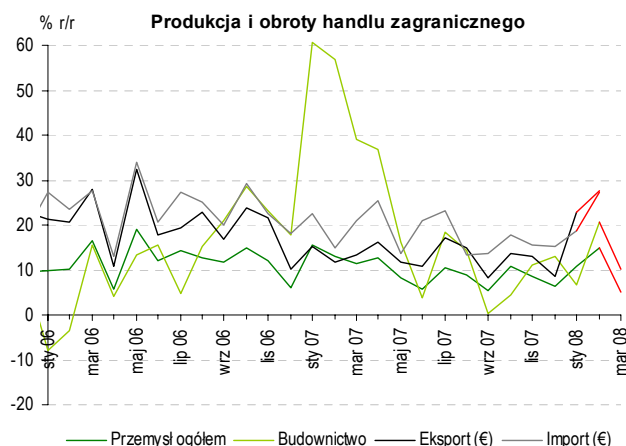
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kumulacja ważnych danych

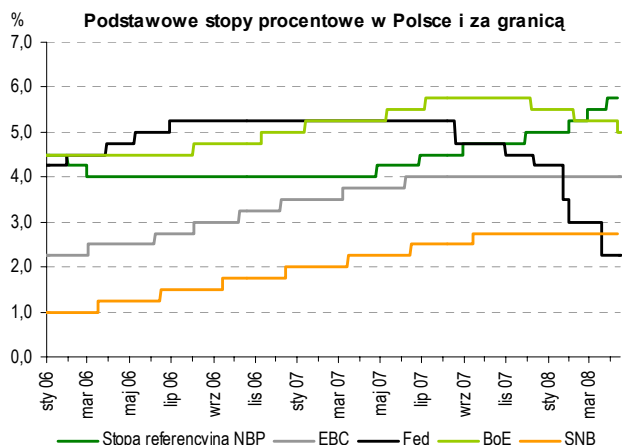


- Kluczowym dniem w tym tygodniu będzie wtorek, kiedy poznamy dane o CPI, rynku pracy i bilansie płatniczym.
- Oczekujemy nieznacznego spadku inflacji w marcu do 4,1%, podobnie jak Ministerstwo Finansów, natomiast mediana prognoz rynkowych jest na poziomie 4,2% r/r.
- Nasze prognozy płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw są zgodne z konsensem i zakładają lekkie wyhamowanie przyrostu wynagrodzeń przy nadal szybkim wzroście liczby pracujących.
- Dane nt. bilansu płatniczego za luty powinny naszym zdaniem pokazać silniejsze niż zakłada konsensus rynkowy wzrosty eksportu i importu (na co wskazuje wysoka dynamika produkcji i sprzedaży za ten miesiąc) i nieznacznie wyższy deficyt obrotów bieżących.
- Wzrost podaży pieniądza i kredytów powinien utrzymać się w marcu na poziomie z lutego, bez wpływu na rynek.



- Piątkowe dane o produkcji i PPI powinny być, podobnie jak inflacja i płace, wsparciem dla naszych oczekiwań zakładających przerwę w podwyżkach stóp RPP.
- Wzrost produkcji w przemyśle i w budownictwie zwolnił wg nas znacznie bardziej niż zakłada konsensus rynkowy (do odpowiednio 5,1% i 10,1% r/r), głównie za sprawą Świąt i mniejszej liczby dni roboczych.
- Wzrost cen producentów w marcu też prawdopodobnie spowolnił, do 3% r/r (również poniżej konsensusu).
- Wprowadzie przyczyny spadku dynamiki produkcji są jednorazowe, ale skala osłabienia, wraz z nieco lepszymi danymi inflacyjnymi oraz bardzo silną aprecjacją złotego, może skłonić RPP do odłożenia podwyżki na później.
- W tygodniu pojawi się też spory zestaw danych z USA i strefy euro, m.in. nt. inflacji i aktywności gospodarczej.

Miniony tydzień w gospodarce – Banki centralne nie zaskoczyły



- Zgodnie z oczekiwaniami Bank Anglii obniżył stopy procentowe o 25 pb, a główna stopa spadła do poziomu 5,00%. Z kolei Europejski Bank Centralny pozostawił po raz kolejny stopy procentowe bez zmian, z główną stopą na poziomie 4,00%.
- Wg kwartalnych danych nt. bilansu płatniczego, deficyt obrotów bieżących w IV kw. 2007 był nieco niższy niż wskazywały dane miesięczne. Zrewidowano też dane za poprzednie kwartały – eksport w dół, import lekko w górę, przez co pogłębił się deficyt obrotów towarowych. Było to częściowo skompensowane mniejszym deficytem na rachunku dochodów, wynikającym ze znacznej korekty w górę dochodów Polaków z pracy za granicą. Możliwe, że zmiany w danych NBP spowodują rewizję przez GUS danych o PKB za ostatnie dwa lata, uwzględniając bardziej ujemny wpływ handlu zagranicznego.

Cytat tygodnia – Jastrzębie za podwyżką w kwietniu, Czekaj boi się o wzrost

Dariusz Filar, członek RPP, PAP, 10 kwietnia

Podwyżka w kwietniu jest wysoce prawdopodobna, ale ostatecznie o jej podjęciu zdecydują dane i ich wpisanie w dotychczasowe trendy.

Andrzej Wojtyła, członek RPP, PAP, Reuters, 10 kwietnia

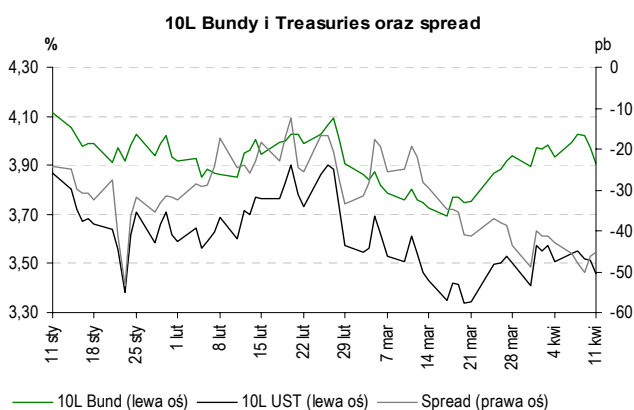
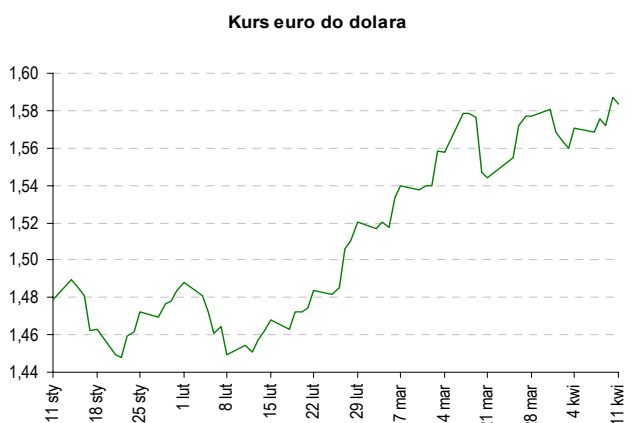
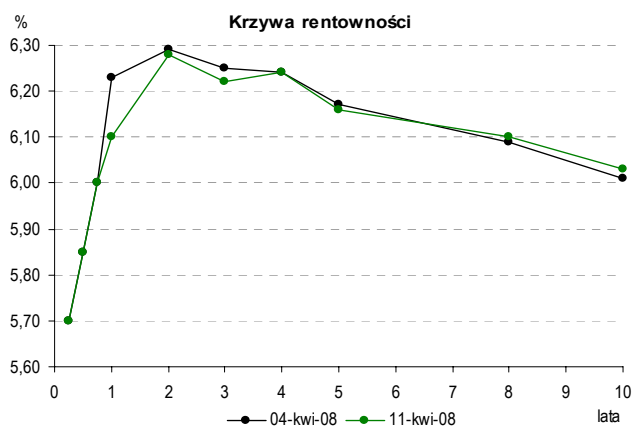
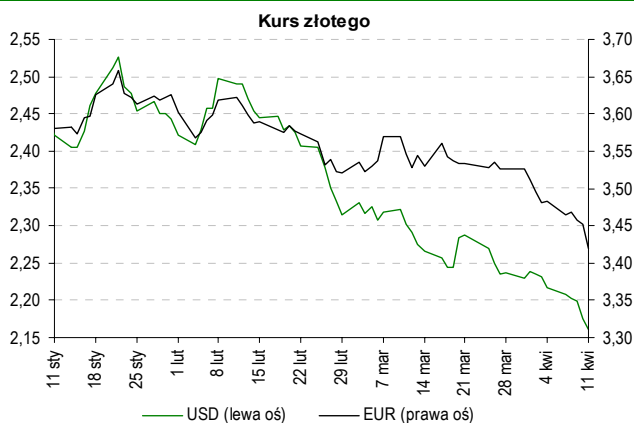
[Czy podwyżka w kwietniu jest uzasadniona?] Sądę, że tak. Nie nastąpiły tu zmiany w stosunku do poprzedniego posiedzenia, które by dawały nam możliwości dokonania przerwy w podwyżkach.

Jan Czekaj, członek RPP, Rzeczpospolita, 8 kwietnia

Jeśli okazałoby się, że co prawda inflacja będzie podwyższona, wyższa od celu, ale gospodarka zwolni, to podwyżki nie wydają się już oczywiste czy nawet potrzebne.

Jastrzębie członkowie RPP najprawdopodobniej w kwietniu po raz kolejny będą się domagać podwyżki stóp procentowych. Chociaż nawet należący do najbardziej radykalnych członków Dariusz Filar przyznał, że o decyzji Rady zdecydują dane. Jeżeli weźmiemy pod uwagę nasze prognozy, które wskazują na wyraźne wyhamowanie wzrostu produkcji w marcu, ograniczenie dynamiki sprzedaży i płac, oraz nieco niższą inflację, to jednak sugeruje, że członkowie, których głos przesądza o wynikach głosowania będą mieli argumenty za odłożeniem w czasie kolejnej podwyżki. Szczególnie, że np. Jan Czekaj podkreślał, że jeśli gospodarka spowolni, to podwyżki nie będą potrzebne. Kolejnym istotnym czynnikiem, który RPP powinna brać pod uwagę jest wyjątkowo szybka aprecjacja złotego.

Monitor rynku

**Złoty nieprzerwanie rośnie w siłę**

Przez cały miniony tydzień złoty zyskiwał na wartości, zarówno wobec dolara jak i euro, pomimo braku nowych danych z polskiej gospodarki. Być może nieco pomogły w tym wypowiedzi wicepremiera Pawłaka o szybkim wejściu do strefy euro i „jastrzębi” z RPP, ale decydujący wpływ miał zapewne popyt spekulacyjny ze strony dużych inwestorów zagranicznych. W ciągu ostatnich dziesięciu sesji złoty zyskał aż 10 groszy wobec euro, schodząc w piątek poniżej 3,42 do euro i 2,16 do dolara.

W piątek po południu marsz złotego w kierunku aprecjacji został powstrzymany, a publikowane w tym tygodniu dane powinny naszym zdaniem osłabić nadzieje na podwyżkę stóp w kwietniu, co może sprzyjać dalszej korekcie. Spodziewamy się, że kurs EURPLN będzie się wahał w przedziale 3,40-3,50, a USDPLN w przedziale 2,13-2,23.

Rynek długu czeka na nowe dane

Rynek obligacji skarbowych wykazywał niewielką aktywność w ciągu tygodnia, w oczekiwaniu na publikację kluczowych danych za marzec. Nieudany przetarg 10-letnich obligacji skarbowych oraz wypowiedzi niektórych członków RPP o możliwej podwyżce w kwietniu powodowały lekki, ale niezbyt trwały wzrost rentowności.

Nowe dane ekonomiczne oraz wypowiedzi członków RPP będą decydujące dla zachowania rynku długu w najbliższych dniach. Realizacja naszych prognoz inflacji, płac i produkcji powinna sprzyjać umocnieniu obligacji, przemawiając za możliwością odłożenia podwyżki na później. Równie kluczowe dla rynku co dane mogą być wypowiedzi członków RPP na ich temat.

Nowy rekord słabości dolara

Dolar ponownie tracił na wartości w zeszłym tygodniu, ustanawiając nowe szczyty wobec euro (1,5915) przed posiedzeniem EBC, po których nastąpiła realizacja zysków i lekka korekta. Wpływ na dolara miały też m.in. informacje nt. wyników finansowych dużych spółek, nienajlepsze dane makro z USA, oraz obawy o poważne i wydłużone spowolnienie gospodarki amerykańskiej wyrażone w protokole z marcowego posiedzenia Fed.

Obawy o wzrost światowej inflacji i wpływ tego zjawiska na politykę pieniężną banków centralnych w USA i strefie euro mogą mieć duże znaczenie dla kursu EURUSD w tym tygodniu. Ważną wskazówką nt. stanu amerykańskiej gospodarki będą też dane nt. sprzedaży detalicznej i produkcji oraz kilka wskaźników koniunktury. Rynek może też pozostać wrażliwy na wypowiedzi członków Fed.

Wysoka inflacja osłabia rynki długu

Bazowe rynki długu osłabiały się w ciągu tygodnia, pomimo nienajlepszego nastrojów na światowych giełdach i dość wysokiej awersji do ryzyka. W USA obligacjom zaszkodził m.in. protokół z posiedzenia Fed, który zmniejszył oczekiwania nt. skali obniżek stóp mimo obaw bankierów centralnych o dłuższe i poważniejsze osłabienie gospodarki.

W tym tygodniu obawy inflacyjne będą nadal oddziaływały na rynek, szczególnie, że w kalendarzu są publikacje nowych danych o dynamice cen. Podobnie jak w przypadku rynku walutowego, inwestorzy będą z uwagą śledzić zaplanowane dość liczne wystąpienia bankierów centralnych, a także dane nt. aktywności ekonomicznej oraz treść Beżowej Księgi 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