

Tygodnik ekonomiczny

28 kwietnia – 4 maja 2008

Po serii publikacji marcowych danych, wyraźnie niższych od oczekiwań, na rynku finansowym wzrosło przekonanie, że w tym miesiącu krajowe stopy procentowe pozostaną bez zmian. Jest to w pełni zgodne z oczekiwanym przez nas scenariuszem. O wyniku posiedzenia RPP dowiemy się w środę w połowie dnia, a komunikat Rady i komentarz do decyzji zostanie jak zwykle przedstawiony na konferencji prasowej o 16:00. O ile Rada nie sprawi niespodzianki, wpływ tego wydarzenia na rynek finansowy będzie niewielki, ze względu na rozpoczynający się właśnie długi weekend majowy. Aktywność inwestorów w dalszej części tygodnia w Polsce powinna być również ograniczona. W piątek (pierwszy roboczy dzień maja) Ministerstwo Finansów może tradycyjnie podać prognozę kwietniowej inflacji, chociaż niewykluczone, że informacja zostanie przesunięta na poniedziałek ze względu na długi weekend.

Równocześnie, na rynkach międzynarodowych można się spodziewać sporej zmienności nastrojów ze względu na dużą liczbę ważnych wydarzeń. W środę wieczorem decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie amerykański Fed. Rynek oczekuje kolejnej obniżki, ale zarówno jej skala (25 czy 50pb?) jak i treść uzasadnienia mogą istotnie wpłynąć na kurs EURUSD i rynki długu. Oprócz decyzji banku centralnego, w ciągu tygodnia za granicą pojawi się dużo publikacji ważnych danych, m.in. nt. PKB, wskaźników aktywności, rynku nieruchomości, inflacji. Zwieńczeniem tygodnia będą piątkowe informacje nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
WTOREK (29 kwietnia)							
15:00	US	Indeks cen domów Case/Shiller	II	% r/r	-	-	-10,7
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów	IV	pkt	62,9	-	64,5
ŚRODA (30 kwietnia)							
	PL	Posiedzenie RPP - decyzja	-	%	5,75	5,75	5,75
	JP	Posiedzenie Banku Japonii - decyzja	-	%	0,50	-	0,50
11:00	EZ	Indeks nastrojów ekonomicznych	IV	pkt	99,0	-	99,6
11:00	EZ	Wstępny HICP	IV	% r/r	3,4	-	3,6
14:15	US	Zatrudnienie ADP	IV	tys.	-45,0	-	8,0
14:30	US	Wstępny PKB	I kw.	%	0,2	-	0,6
14:30	US	Bazowy PCE	I kw.	%	2,4	-	2,5
14:30	US	Deflator PKB	I kw.	%	3,1	-	2,4
15:45	US	Chicago PMI	IV	pkt.	48,0	-	48,2
20:15	US	Posiedzenie Fed - decyzja	-	%	1,75	-	2,25
CZWARTEK (1 maja)							
	PL	Dzień wolny	-				
14:30	US	Bazowy PCE	III	% m/m	0,2	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	360,0	-	342,0
16:00	US	ISM w przemyśle	IV	pkt.	48,0	-	48,6
PIĄTEK (2 maja)							
10:00	EZ	PMI w przemyśle	IV	pkt.	50,8	-	52,0
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IV	tys.	-73,0	-	-80,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	5,2	-	5,1
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	III	%	0,1	-	-1,3

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

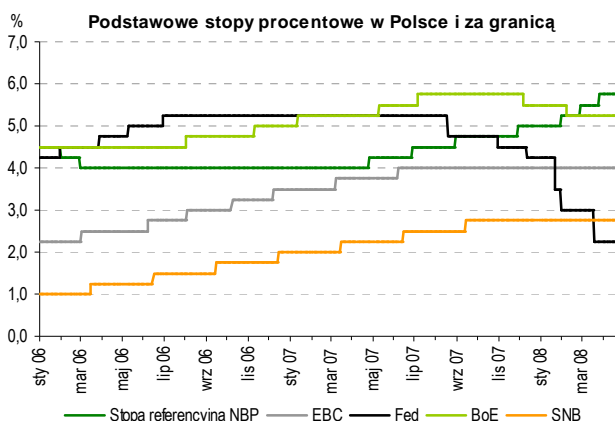
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

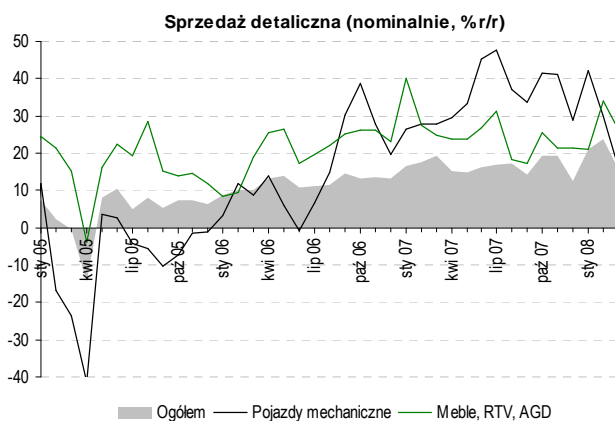
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzje RPP i Fed przed długim weekendem

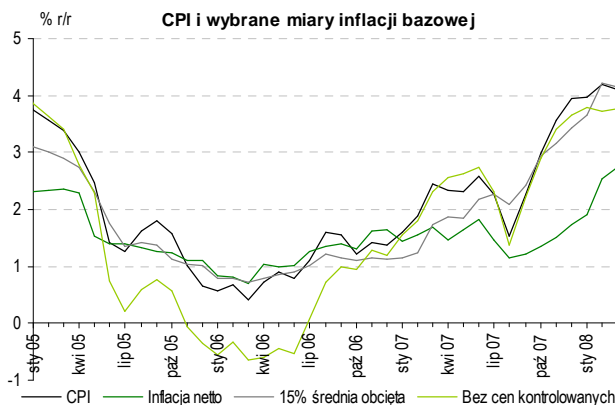


- Kluczowym dniem tego tygodnia będzie środa, kiedy poznamy decyzje w sprawie stóp procentowych – polskiej Rady Polityki Pieniężnej oraz amerykańskiego Fed.
- Oczekujemy, że krajowe stopy pozostaną bez zmian w tym miesiącu, ponieważ po serii publikacji niższych od prognoz wskaźników większość członków RPP uzna, że lepiej zaczekać na więcej informacji, aby ocenić na ile pogorszenie statystyk ma charakter trwały.
- W USA oczekiwana jest kolejna obniżka w celu wsparcia gospodarki. Większość analityków oczekuje cięcia o 25 pb, ale niektórzy wciąż nie wykluczają głębszej redukcji.
- W piątek Ministerstwo Finansów może podać prognozę inflacji na kwiecień. My oczekujemy spadku CPI do 4,0%.
- Na rynkach zagranicznych pojawi się spora liczba ważnych danych, m.in. w USA dane o PKB i zatrudnieniu oraz indeksy aktywności, w strefie euro inflacja.

Miniony tydzień w gospodarce – Nowe argumenty za przerwą w podwyżkach



- Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w marcu do 15,7% r/r z niemal 24% w lutym, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 21% i naszej prognozy 19% r/r. Realna dynamika sprzedaży zmniejszyła się do 11,7% r/r z 19,2% przed miesiącem. Równocześnie, deflator sprzedaży detalicznej zmniejszył się w marcu do 3,6% r/r z poziomu 3,9% w lutym, co jest kolejną dość pozytywną informacją za marzec na temat siły procesów inflacyjnych.
- Na razie trudno przesądzić, w jakim stopniu marcowe pogorszenie wskaźników to efekt przejściowy związany z wcześniejszą Wielkanocą, a w jakim zapowiedź spowolnienia gospodarki. Jednak ostatnie publikacje dają argumenty, aby zaczekać z kolejnymi podwyżkami stóp.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w marcu do 11,1%, zgodnie z szacunkiem Min. Pracy. Wg naszych prognoz w maju bezrobocie osiągnie poziom jednocyfrowy.



- Inflacja netto lekko wzrosła w marcu do 2,7% r/r, zgodnie z naszą prognozą. Pozostałe cztery miary inflacji bazowej utrzymały dynamikę blisko 4% r/r. Prognozowana przez nas ścieżka inflacji bazowej pokazuje przełożenie presji inflacyjnej na wzrost dynamiki inflacji netto do ok. 4% pod koniec III kw. po czym powinien nastąpić stopniowy spadek.
- Wg opublikowanych wyników głosowania RPP w lutym, za wnioskiem o podwyżkę stóp o 25 pb opowiedziało się siedmiu członków Rady. Przeciwno podwyżce byli Mirosław Pietrewicz, Stanisław Niekarz i Stanisław Owsiak.
- *Minutes* z posiedzenia RPP w marcu pokazały, że w czasie dyskusji w ostatnim miesiącu pojawiało się sporo „gołębich” argumentów. Jednak decyzja o podwyżce pokazuje, że górę wzięły obawy związane z rosnącą presją płacową i możliwym wzrostem PKB powyżej potencjalnego. Słabsze dane marcowe zapewne osłabiły te obawy.

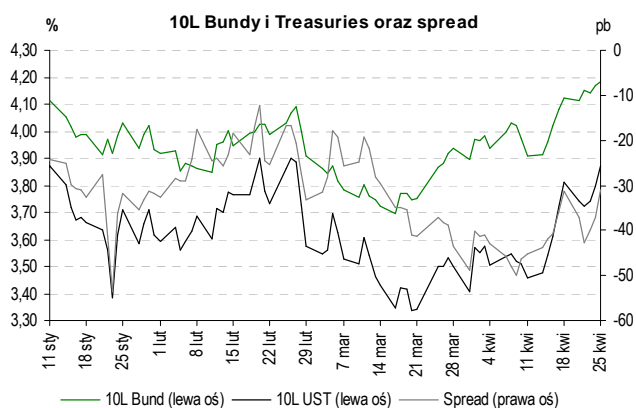
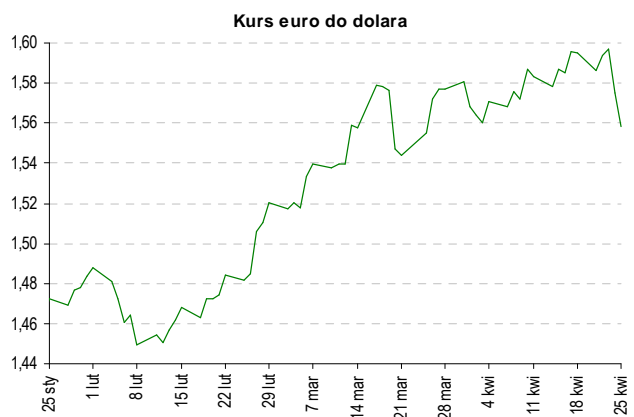
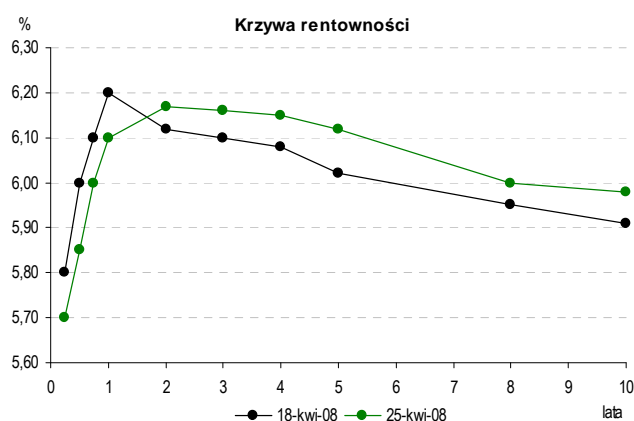
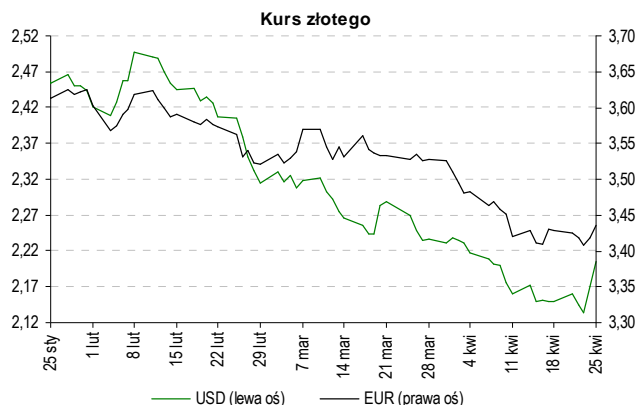
Cytat tygodnia – Słabsze dane i mocny złoty ważne dla części RPP

Andrzej Sławiński, członek RPP, PAP, 22 kwietnia

Z jednej strony, wskaźniki koniunktury mówią o wciąż dobrej sytuacji w naszej gospodarce, co sprawia, że nie można wykluczyć konieczności zacieśnienia polityki pieniężnej. Z drugiej jednak strony, czynnikiem zaostrażającym politykę pieniężną było w tym miesiącu przyspieszenie aprecjacji złotego. [...] Przyspieszona aprecjacja złotego trwa wprawdzie jeszcze dość krótko, ale nie można nie brać pod uwagę potencjalnych zagrożeń, jakie mogą się pojawić, gdyby złoty poszybował ponad ścieżkę aprecjacji kursu równowagi.

Ostatnie wypowiedzi „jastrzębiej” grupy członków RPP (Filar, Noga, Wojtyła) wskazują, że mimo słabszych danych będą oni głosować za podwyżką stóp procentowych w kwietniu. Jednak dla wyniku posiedzenia kluczowe jest jak zwykle stanowisko członków o bardziej wyważonych poglądach. Zdaniem Jana Czekaja dane o produkcji i aprecjacja złotego są argumentami przeciw podwyżce w tym miesiącu. Również wypowiedź Andrzeja Sławińskiego sugeruje, że raczej opowie się on za pauzą w zacieśnianiu polityki. Bez głosów tych dwóch członków Rady wniosek o podwyżkę nie zdobędzie większości (zakładając, że prezes NBP również nie poprze kolejnej podwyżki stóp w tym miesiącu).

Monitor rynku



Korekta złotego pod koniec tygodnia

Przez większą część tygodnia złoty pozostawał mocny, wahając się w niewielkim zakresie. Do wyraźniejszego osłabienia waluty doszło dopiero w czwartek wieczorem, po wcześniejszym znacznym spadku kursu EURUSD. W efekcie, kurs złotego do euro przekroczył poziom 3,43.

Przy mało płynnym rynku w tym tygodniu, należy się liczyć z możliwością wystąpienia większej niż ostatnio skali ruchów złotego w najbliższych dniach, podobnie jak zdarzało się w okresie majowych weekendów w poprzednich latach. Spodziewamy się kontynuacji korekty, ale wiele będzie zależało od tego, jaki wpływ na nastroje inwestorów będą miały liczne planowane publikacje w USA. Utrzymujemy przedział wahań EURPLN 3,40-3,50 i USDPLN 2,13-2,23.

Rentowności lekko w górę po znacznym umocnieniu

W ciągu tygodnia rentowności polskich obligacji wzrosły umiarkowanie, pomimo kolejnych słabszych od prognoz danych (o sprzedaży detalicznej) i wypowiedzi członków RPP sugerujących przerwę w podwyżkach. Aktywność rynku była niewielka, w oczekiwaniu na decyzję Rady. Spread pomiędzy rentownością 10-letnich obligacji polskich oraz Treasuries i Bundów nie zmienił się w ciągu tygodnia.

Oczekiwana przez nas decyzja RPP o utrzymaniu stóp bez zmian powinna mieć lekko pozytywny wpływ na rynek długu, jednak przy ograniczonej płynności nie spodziewamy się dużych zmian rentowności. Pełna reakcja na decyzję i komunikat Rady oraz prognozę kwietniowej inflacji Ministerstwa Finansów nastąpi zapewne dopiero po majowym weekendzie.

Silne odreagowanie dolara wobec euro

Po osłabieniu dolara do euro na początku tygodnia i chwilowym pokonaniu psychologicznej bariery 1,60, w kolejnych dniach nastąpiło silne odreagowanie, m.in. za sprawą negatywnych danych ze strefy euro, dobrych wyników finansowych amerykańskich spółek oraz malejących oczekiwań co do skali obniżek stóp w USA. W efekcie, kurs EURUSD zakończył tydzień na poziomie 1,56.

Publikowane w tym tygodniu ważne dane z USA niosą ze sobą ryzyko ponownego osłabienia dolara wobec euro. Jednak kluczowe znaczenie dla wyznaczenia trendu na najbliższe dni będzie miała decyzja Fed i jej uzasadnienie. Ostatnio wzrosły obawy o to, że amerykański bank zakończy cykl obniżek szybciej niż się spodziewał rynek i potwierdzenie tych obaw działałoby na korzyść dolara.

Obawy inflacyjne windują rentowności

Na bazowych rynkach długu doszło w ciągu tygodnia do wahań rentowności. Umocnieniu rynku sprzyjały obawy o kondycję sektora finansowego i niekorzystne wyniki finansowe części spółek (m.in. Bank of America). Z kolei obawy inflacyjne, malejące oczekiwania nt. obniżek stóp w USA i strefie euro oraz planowana wysoka podaż obligacji amerykańskich wywierały presję na wzrost rentowności. Pod koniec tygodnia dołączyły do tego lepsze nastroje na światowych giełdach.

Kierunek zmian na międzynarodowych rynkach obligacji będzie w tym tygodniu uzależniony od wyniku posiedzenia Fed oraz danych z USA i strefy euro.

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