

Codziennik – przegląd wiadomości

Wysoki wzrost produkcji, niskie ceny

20 lutego 2006

Produkcja przemysłowa zwiększyła się w styczniu o 9,5% r/r, czyli nieco silniej niż oczekiwał rynek, podczas gdy produkcja budowlana spadła o 7,8% r/r, prawdopodobnie za sprawą ponadprzeciętnie złych warunków atmosferycznych. W sumie dane o produkcji wsparły nasze przewidywania, że wzrost PKB w I kwartale br. przekroczy 4% (Ministerstwo Finansów prognozuje, że może wynieść nawet 5%), ale skala ekspansji gospodarczej nadal nie wydaje się na tyle duża, aby zagrozić perspektywom inflacji. Korzystny obraz procesów inflacyjnych znalazł odzwierciedlenie w fakcie, że ceny produkcji zwiększyły się w styczniu o 0,5% r/r, podczas gdy rynek spodziewał się wzrostu o 0,6% r/r.

Wiceminister finansów Elżbieta Suchocka-Roguska powiedziała w piątek, że doskonałe wyniki budżetu w styczniu (nadwyżka) nie oznacza, że dobra kondycja budżetu utrzyma się przez cały rok. Jej zdaniem istnieje ryzyko, że w kasie państwa zabraknie ok. 5 mld zł w porównaniu z planowanymi dochodami, choć należy to traktować jako ryzyko, a nie potwierdzone zagrożenie. Potwierdza to nasz pogląd, że tegoroczny budżet jest napięty, ale raczej powinien zostać zrealizowany.

W czwartek opublikowane zostaną kolejne ważne dane

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

W tym tygodniu poznamy kolejną porcję informacji ekonomicznych, które pozwolą Radzie Polityki Pieniężnej podjąć decyzję w przyszłym tygodniu. W praktyce wszystkie statystyki opublikowane będą w czwartek, podczas comiesięcznej konferencji GUS na temat sytuacji gospodarczej. Najważniejsze będą dane o styczniowym wzroście sprzedaży detalicznej, który prognozowany jest na poziomie ok. 7% r/r (nasza prognoza 7,3%, konsensus rynkowy 6,7%). Takie tempo wzrostu byłoby zgodne ze scenariuszem stopniowego ożywienia popytu konsumpcyjnego. Rejestrowana stopa bezrobocia oczekiwana jest przez ekonomistów (niemalże jednomyślnie) na poziomie 18,1%. Oznaczałoby to pewien wzrost w stosunku do grudnia, jednak związane byłoby to z typowo sezonowymi czynnikami, a nie oznaczałoby odwrócenia pozytywnych tendencji na rynku pracy. W stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego stopa bezrobocia wciąż spada w przyzwoitym tempie (1,5 pkt. proc.).

W tym miesiącu GUS opublikuje również miesięczny biuletyn statystyczny, w którym będą zawarte istotne informacje dla Rady i dla rynku. Dotyczyć będą one w szczególności sytuacji na rynku pracy w czwartym kwartale odnośnie poziomu zatrudnienia i wzrostu płac w całej gospodarce i poszczególnych sektorach. Również w czwartek GUS opublikuje wskaźniki koniunktury za luty, które mają niewielki wpływ na rynek, choć mogą być pewną wskazówką jakiego wzrostu produkcji można oczekiwać w tym miesiącu.

Za granicą kluczowym wydarzeniem będzie publikacja protokołu ze styczniowego posiedzenia Fed

Jeśli chodzi o dane i informacje z zagranicy, protokół z posiedzenia Fed będzie w centrum uwagi, potwierdzając zapewne, że nadchodzą kolejne podwyżki stóp procentowych. Danych ze Stanów nie będzie zbyt wiele (z ważnych: inflacja, dobra trwałe i liczba nowych bezrobotnych), a w strefie euro zobaczymy kilka wskaźników koniunktury, w tym Ifo.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

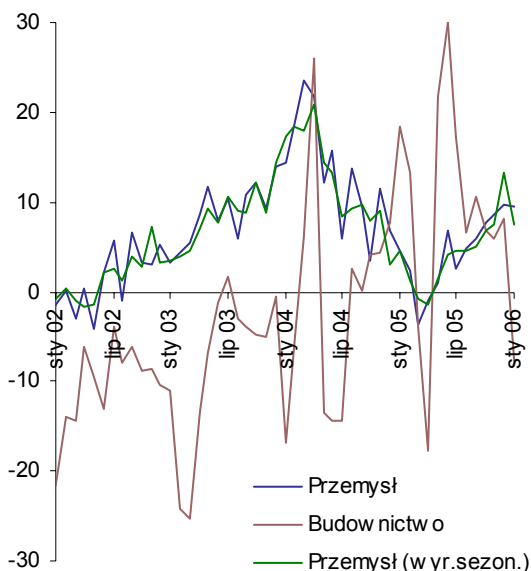
Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzbwk.pl

Konkluzja: *Niezbyt dużo ważnych informacji w tym tygodniu i wszystkie skoncentrowane w czwartek. Sprzedaż detaliczna kontynuuje dość szybki wzrost a stopa bezrobocia rośnie z powodu czynników sezonowych.*

Gorące wydarzenia

Wzrost produkcji, % r/r



Silny wzrost produkcji przemysłowej, umiarkowany wzrost cen

W styczniu produkcja przemysłowa zwiększyła się o 9,5% r/r, czyli w podobnym tempie jak w grudniu i nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 9,3% r/r. Choć sezonowo dostosowany wzrost spowolnił z 13,3% r/r w grudniu do 7,4% r/r, dane powinny być postrzegane pozytywnie z punktu widzenia perspektyw wzrostu gospodarczego, ponieważ w I kwartale br. wzrost PKB z pewnością przekroczy 4%, po raz pierwszy od III kwartału 2004 r. Ministerstwo Finansów prognozuje, że wyniósł on aż ok. 5%. Za wzrostem produkcji przemysłowej ogółem stał głównie wzrost w przetwórstwie przemysłowym, który wyniósł 10% r/r i wiązał się nadal z dużym stopniem ze wzrostem w sektorach o dużym udziale eksportu. Z drugiej strony, produkcja przemysłowa spadła o 7,8% r/r po wielu miesiącach poprawy dynamiki i wzrosła o 8,2% r/r w grudniu. Było to jednak prawdopodobnie spowodowane niekorzystnymi czynnikami atmosferycznymi w styczniu.

Indeks cen produkcji (PPI) zwiększył się w styczniu o 0,5% r/r, czyli dokładnie zgodnie z naszą prognozą i nieznacznie mniej niż wynosił konsensus rynkowy. W ciągu miesiąca ceny produkcji wzrosły o 0,4% przy wzroście cen o 3% w zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę, podczas gdy ceny w przetwórstwie przemysłowym ponownie spadły (o 0,1%). Jednocześnie nastąpiła rewizja danych o PPI za grudzień, w dół do -0,7% m/m i 0,2% r/r. W kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji przyspieszenia dynamiki PPI, ale nie w takiej skali, która byłaby niebezpieczna dla perspektyw inflacji CPI.

O ile piątkowe dane nie wydają się zmieniać perspektyw rozwoju sytuacji gospodarczej i korzystnych perspektyw inflacji, członek RPP Stanisław Nieckarz, który zazwyczaj głosi za obniżkami stóp, powiedział w piątek, że stopy procentowe mogą zostać zredukowane dopiero w marcu, gdy dostępne będzie więcej danych ekonomicznych. Co ciekawe, jego przewidywania inflacyjne są bardzo optymistyczne – inflacja CPI utrzyma się wg niego poniżej 1,5% przez cały 2006 r., a cel na poziomie 2,5% osiągnie dopiero pod koniec 2008 r. Cóż, jeśli RPP nie dokona obniżki stóp w przyszłym tygodniu, to uczestnicy rynku zaczną po prostu oczekiwać, że do redukcji stóp o 25 pb dojdzie w marcu.

Konkluzja: *Potwierdzenie pozytywnych perspektyw wzrostu gospodarczego, a jednocześnie korzystnych perspektyw inflacji.*

Monitor rynku

Na piątkowej sesji złoty umocnił się w stosunku do głównych walut, gdyż inwestorzy zagranicznie w dalszym ciągu byli zainteresowani zakupem polskich aktywów. Poza kupnem obligacji w związku wysokimi oczekiwaniami

Notowania złotego (17.02.2006)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,7500	3,7670	3,7641
USD	3,1500	3,1700	3,1669

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1961	CADPLN	2,7223
USDPLN	3,1419	DKKPLN	0,5013
EURPLN	3,7603	NOKPLN	0,4598
CHFPLN	2,4015	SEKPLN	0,4016
JPYPLN*	2,6710	CZKPLN	0,1309
GBPPLN	5,4484	HUFPLN*	1,4870

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (17.02.2006)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	3,92	-6
6M	3,92	-6
9M	3,91	-7
12M	3,9	-3
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,07	-5
3L	4,23	-2
4L	4,36	-6
5L	4,4	-5
8L	4,52	-6
10L	4,63	-5

3L - DS0509, 4L - PS0310, 5L - DS1110

Stawki WIBOR (17.02.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,32	3
T/N	4,32	1
SW	4,32	0
2W	4,31	-1
1M	4,28	-2
3M	4,20	-4
6M	4,18	-4
9M	4,16	-4
1L	4,16	-3

na dalsze obniżki stóp umocnienie złotego szło w parze z dużym wzrostem indeksów na giełdzie warszawskiej oraz umocnieniem walut w regionie. Kurs EURPLN spadł z 3,7651 do 3,7611, choć w trakcie sesji przełamał poziom 3,76, podczas gdy kurs USDPLN spadł z 3,1680 do 3,1450. Początkowo waluta amerykańska umocniła się do euro z 1,1884 do 1,1855 w pierwszej reakcji na dane inflacyjne, które okazały się wyższe od prognoz i potwierdziły oczekiwania rynkowe odnośnie dalszych podwyżek stóp procentowych. Jednak po publikacji indeksu o nastrojach konsumentów cały zestaw piątkowych danych działał przeciwko dolarowi, który stracił na wartości do 1,193.

Rynek długu umocnił się ponownie, gdyż nastawienie inwestorów do rynku polskiego oraz regionu pozostaje pozytywne a oczekiwania na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej są dosyć mocne. Dane inflacyjne jak również dane o produkcji przemysłowej były neutralnie odebrane przez rynek. Rentowności spadły o 2-6 pb, m.in. dzięki sprzyjającej sytuacji na rynkach bazowych. Amerykańskie Treasuries umocniły się, gdyż dane o inflacji mimo, że wyższe od oczekiwań, były niższe niż w poprzednim miesiącu co sugerowało, że oczekiwania inflacyjne zostały ograniczone. Ponadto indeks Michigan okazał się słabszy od oczekiwań i w rezultacie 10-letnie rentowności spadły z 4,59% do 4,52% na dzisiejszym otwarciu, podczas gdy rentowności 10-letnich Bundów podążały za rynkiem w USA i spadły 3,50% do 3,45%.

Na dzisiejszym przetargu Ministerstwo Finansów zaoferuje 1,0 mld zł 52-tygodniowych bonów skarbowych, która jest równa niższej wartości z ogłoszonego wcześniej przedziału 1,0-1,3 mld zł.

Konkluzja: Złoty zyskał na wartości wobec głównych walut, a rentowności obligacji w dalszym ciągu spadały wspierane przez sytuację na rynkach bazowych. Złoty posiada w dalszym ciągu potencjał do aprecjacji w obliczu pozytywnego nastawienia inwestorów do Polski i regionu.

Przegląd międzynarodowy

W styczniu w USA indeks cen producentów PPI wzrósł o 0,3% m/m i 1,5% r/r, był wyższy od oczekiwań na poziomie 0,2% m/m i niższy niż 0,6% m/m oraz 1,7% r/r w grudniu. Dane bazowe nie obejmujące żywności oraz cen energii wzrosły o 0,4%, co było wyższe od konsensusu rynkowego na poziomie 0,2% m/m.

Indeks Michigan odzwierciedlający nastroje konsumentów w USA spadł w lutym do 87,4 pkt z 91,2 pkt w styczniu i był znacznie poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie 91,5 pkt.

W dniu dzisiejszym w Stanach Zjednoczonych jest dzień wolny od pracy, a w strefie euro nie zaplanowano żadnych publikacji, więc rynki zagraniczne powinny pozostać względnie spokojne.

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, 586 8333, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group