

Tygodnik ekonomiczny

20 – 26 lutego 2006

Pierwsze dane statystyczne w nowym roku potwierdziły szybkie tempo rozwoju gospodarki i poprawiającą się sytuację na rynku pracy, przy jednocześnie nadal bardzo niskiej inflacji. Ponieważ wzrost gospodarczy i popyt krajowy będą prawdopodobnie w najbliższych miesiącach i kwartałach na wysokim poziomie, pewna presja inflacyjna może się pojawić, ale niekoniecznie musi być ona znacząca i póki co nie widać poważnego ryzyka przekroczenia celu inflacyjnego na poziomie 2,5%. Pozwala to oczekiwać, że Rada Polityki Pieniężnej dokona kolejnej ostrożnej obniżki stóp procentowych już na najbliższym posiedzeniu w ostatnich dniach lutego.

Zanim jednak do tego dojdzie, w tym tygodniu poznamy kolejną porcję danych, które mogą być pomocne przy podejmowaniu decyzji przez RPP. Praktycznie wszystkie istotne wskaźniki zostaną opublikowane w czwartek, podczas konferencji prasowej GUS nt. sytuacji gospodarczej. Najważniejszy będzie styczniowy wzrost sprzedaży detalicznej, prognozowany przez nas na poziomie nieco powyżej 7% r/r. Takie tempo wzrostu będzie spójne z prognozowaną przez nas ścieżką stopniowego ożywienia konsumpcji prywatnej. Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu powinna pokazać wzrost do 18,1%, co jednak nie wynika z odwrócenia pozytywnych tendencji na rynku pracy, ale z typowego efektu sezonowego w wyniku którego liczba bezrobotnych rośnie w okresie zimowym. W porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku bezrobocie wciąż obniża się w niezłym tempie. Być może równie ważne będą dla RPP wskaźniki ekonomiczne zawarte w miesięcznym biuletynie statystycznym publikowanym w czwartek. Będą one zawierały m.in. bardziej kompletne informacje o sytuacji na rynku pracy w IV kwartale 2005 – zatrudnienie i płace w całej gospodarce i w poszczególnych sektorach.

Za granicą uwagę inwestorów przyciągną dane o inflacji i zamówieniach na dobra trwałe w USA, a przede wszystkim protokół ze styczniowego posiedzenia Fed, który zostanie opublikowany w środę. W strefie euro nastąpi publikacja kilku ważnych wskaźników, z których najważniejszy będzie niemiecki indeks koniunktury IFO.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 lutego)							
11:00	POL	Aukcja 1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
WTOREK (21 lutego)							
11:00	EMU	Deficyt handlowy (U)	XII	mld €	-0,1	-	-2,3
ŚRODA (22 lutego)							
10:00	EMU	Saldo obrotów bieżących (W)	XII	mld €	-8,0	-	-
14:30	USA	CPI (W)	I	% m/m	0,5	-	-0,1
20:00	USA	Protokół z posiedzenia Fed (W)	I				
CZWARTEK (23 lutego)							
11:00	POL	Aukcja zamiany (W)					
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	I	% r/r	6,7	7,3	6,3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	I	%	18,1	18,1	17,6
10:00	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	II				
10:00	GER	Indeks IFO (W)	II	pkt	101,5	-	102,0
PIĄTEK (24 lutego)							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	I	%	-1,0	-	1,8

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

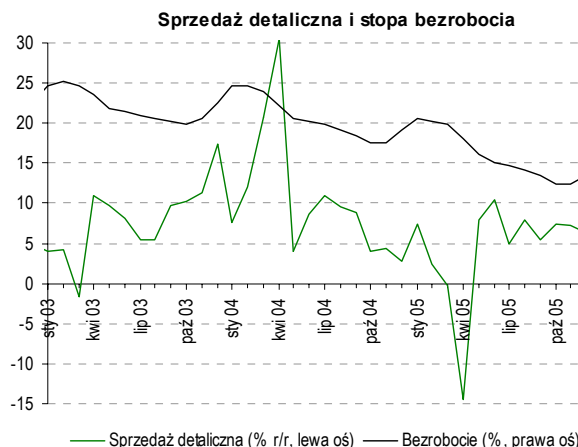
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

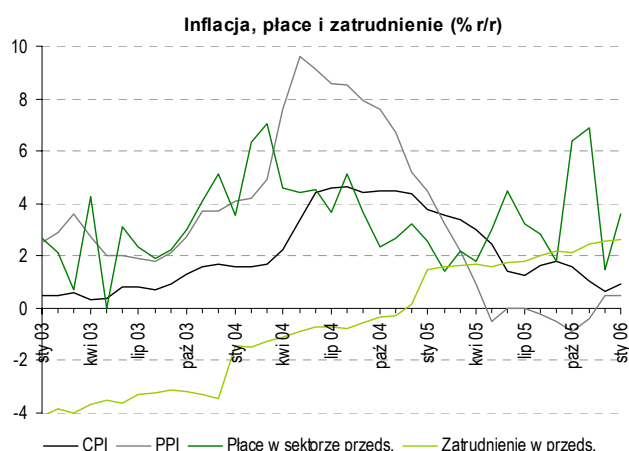
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ostatnie dane przed posiedzeniem RPP

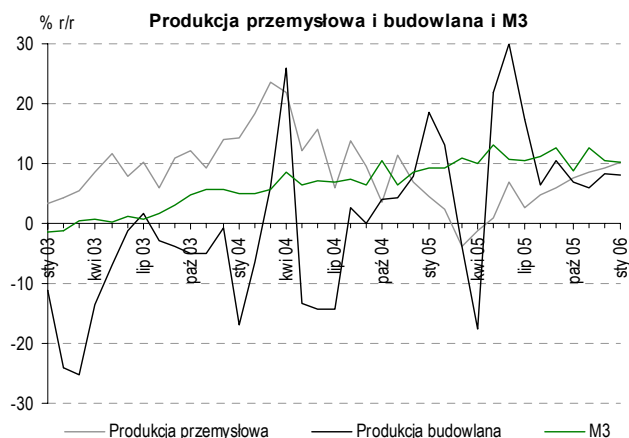


- W tym tygodniu jedynie w czwartek nastąpi publikacja istotnych dla rynku krajowych danych ekonomicznych.
- Najważniejsza będzie sprzedaż detaliczna, która powinna utrzymać dość szybki wzrost (przewidujemy ponad 7% r/r, rynek 6,7%), potwierdzając trwające ożywienie popytu konsumpcyjnego. Stopa bezrobocia wzrosła zapewne w styczniu do 18,1% jednak to efekt typowo sezonowy, a w ujęciu rocznym ciągle trwa poprawa sytuacji na rynku pracy. Indeksy koniunktury będą wskazówką czego w przemyśle i handlu możemy się spodziewać w lutym.
- GUS opublikuje też miesięczny biuletyn statystyczny, zawierający m.in. kompletne dane o rynku pracy w IV kw. 05.
- Nieco więcej wskaźników pojawi się za granicą. Uwagę inwestorów przyciągną m.in. dane o inflacji i obrotach bieżących w USA, protokół ze styczniowego posiedzenia Fed oraz niemiecki wskaźnik IFO.

Miniony tydzień w gospodarce – Styczniowe dane raczej nie przeszkodzą w obniżce



- Dane o inflacji ponownie zaskoczyły – wzrost CPI w styczniu był taki sam jak w grudniu czyli 0,7% r/r, wobec oczekiwań na poziomie 0,9%. Trzeba przy tym pamiętać, że dane te zostaną zrewidowane w marcu po zmianach w koszyku konsumpcyjnym, co może jeszcze obniżyć styczniową inflację. Dane pokazały, że nawet po wyłączeniu cen żywności i paliw presja inflacyjna jest bardzo niewielka, co wspiera oczekiwania na obniżki stóp. Podobnie jak PPI, który wzrósł w styczniu tylko o 0,5% r/r.
- Średnia płaca w firmach wzrosła w styczniu o 3,6% r/r, a zatrudnienie o 2,6% r/r. W efekcie, fundusz płac w sektorze firm wzrósł o 6,3% nominalnie i 5,5% r/r realnie. Potwierdza to nasze oczekiwania na szybszy wzrost prywatnej konsumpcji w kolejnych kwartałach, choć tempo wzrostu płac nie przekracza wzrostu wydajności pracy i dlatego też nie wydaje się stwarzać ryzyka dla przyszłej inflacji.



- Dane o produkcji za styczeń potwierdziły wzrostowe tendencje w gospodarce. Produkcja przemysłowa wzrosła o 9,5% r/r, nieco powyżej oczekiwań, a spadek produkcji budowlanej o 7,8% r/r to zapewne efekt wyjątkowo złych warunków atmosferycznych.
- W styczniu budżet państwa zanotował nadwyżkę 704 mln zł dzięki bardzo wysokim wpływom z podatków, częściowo przeniesionych z grudnia 2005, a w części wynikających z wysokiej aktywności gospodarczej na początku roku.
- Podaż pieniądza wzrosła w styczniu o 10,2% r/r. Trwa ożywienie na rynku kredytów dla gospodarstw domowych (23,2% r/r), wspierające prognozowany wzrost konsumpcji. Lekko poprawiła się też dynamika kredytów dla firm (do 3,4% r/r z 2,8% w grudniu). Niski wzrost depozytów gospodarstw domowych (2,5% r/r) wynika z rosnącej popularności funduszy inwestycyjnych.

Cytat tygodnia – Czy Rada potrzebuje więcej informacji podjęcia decyzji?

Mirosław Pietrewicz, członek RPP; PAP, 15 lutego

Dane te dają nam większy komfort, jeżeli chodzi o przyszłość, ale w kwestii stóp procentowych bardziej wskazane byłoby zaczekanie na kolejne dane i porównanie ich z przebiegiem projekcji.

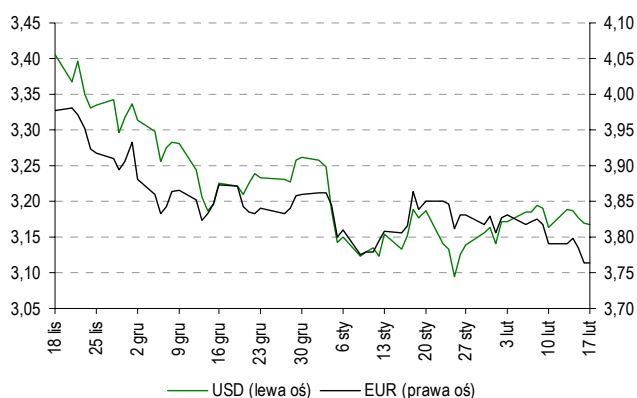
Andrzej Wojtyła, członek RPP; PAP, 15 lutego

Nie mogę wykluczyć możliwości dalszych obniżek, jeśli zmiany strukturalne dzięki globalizacji zostaną utrzymane. To zależy również od kształtu budżetu na 2007 rok. Dużo zależy od tego co będzie się działo z kursem.

Wprawdzie ostatnie dane potwierdziły oczekiwania, że obniżka stóp może nastąpić już w tym miesiącu, to warto zauważyć, że kilka komentarzy członków RPP sugeruje, że kontynuacja łagodzenia polityki pieniężnej nie jest wcale taka oczywista. Wydaje nam się jednak, że w lutym będzie już wystarczająco dużo argumentów, by zdecydować o ostrożnej redukcji stóp o 25 pb, a informacje napływające w kolejnych miesiącach (m.in. nowa projekcja inflacji, budżet 2007) pomogą RPP ocenić czy potrzebne są dalsze cięcia.

Monitor rynku

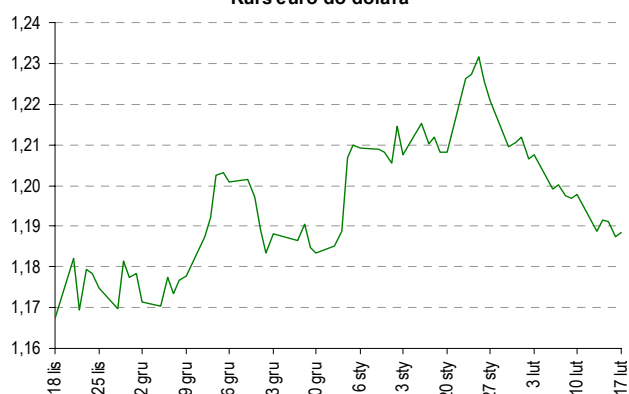
Kurs złotego



Złoty na najmocniejszym poziomie od 3,5 roku

- Początek tygodnia przyniósł spore osłabienie złotego w związku ze zwiększoną niepewnością odnośnie wcześniejszych wyborów. Gdy ryzyko rozwiązania parlamentu zostało ograniczone, a dzięki danym makro wzrósł popyt na obligacje polska waluta znacznie zyskała na wartości i umocniła się do najwyższych poziomów od 3,5 roku wobec euro (3,75). Złoty zyskał ok. 0,7% do wspólnej waluty i stracił na wartości ok. 0,1% do dolara.
- Sądzymy, że pomimo wciąż istniejącego ryzyka politycznego i wątpliwej trwałości „paktu stabilizacyjnego” złoty powinien w dalszym ciągu umacniać się w związku z dużym popytem inwestorów na polskie aktywa. Uważamy, że w przyszłym tygodniu kurs EURPLN będzie oscylował w przedziale 3,72-3,82 a USDPLN między 3,10-3,20.

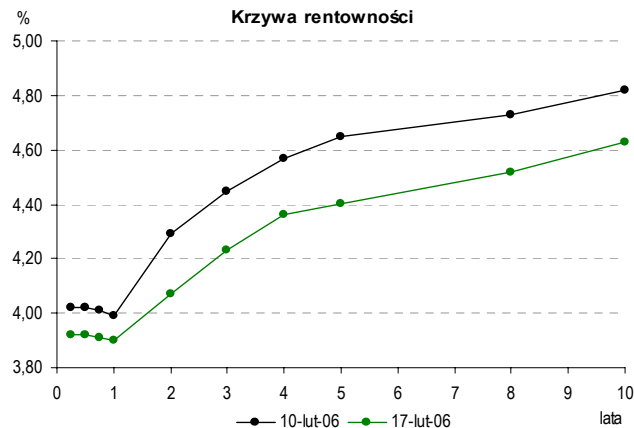
Kurs euro do dolara



Dolar najmocniejszy od 5 tygodni

- Od poprzedniego piątku dolar zyskał umocnił do euro o 0,8%. Umocnienie waluty amerykańskiej było wynikiem m.in. mocnych danych o sprzedaży detalicznej w USA. Niższy od deficytu handlowego poziom napływu kapitału do USA spowodował lekką korektę, a wypowiedź Bernanke przed amerykańskim kongresem utwierdziła rynek, że nastąpią kolejne podwyżki stóp i umocniła dolara. Słaby indeks Michigan przyczynił się do wzrostu kursu EURUSD.
- W nadchodzącym tygodniu ponownie najważniejsze dla relacji EURUSD będą dane wpływające na oczekiwania odnośnie przyszłych stóp procentowych. Najistotniejsze będą przede wszystkim wskaźnik inflacji oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe. Warto także zwrócić uwagę na protokół z posiedzenia Fed.

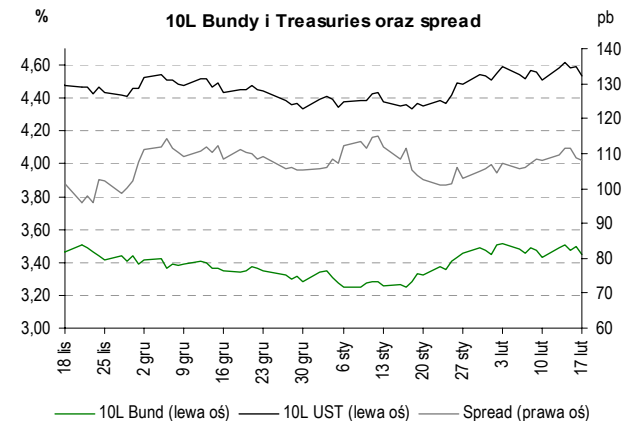
Krzywa rentowności



Rentowności blisko rekordowo niskich poziomów

- Zamieszanie związane z możliwością rozwiązania parlamentu spowodowała przecenę długu, ale okazało się że była to dobra okazja do zakupu obligacji. Po uspokojeniu w polityce i po publikacji niskiej inflacji CPI oraz stosunkowo słabych danych z rynku pracy rentowności wyraźnie spadły (ok. 20 pb w ciągu tygodnia). Dane o produkcji przemysłowej i PPI były neutralne dla rynku.
- Dane o sprzedaży detalicznej oraz bezrobociu będą kolejną sugestią odnośnie dalszego kształtu polityki pieniężnej. Jeśli będą słabe może to dodatkowo wzmocnić oczekiwania na obniżki stóp. Przy dobrym nastawieniu inwestorów do regionu i Polski ceny polskich obligacji mogą w dalszym ciągu rosnąć. Naszym zdaniem RPP obniży stopy procentowe w lutym, a popyt na obligacje w marcu będzie zależał od komunikatu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umocnienie pod koniec tygodnia

- Rentowności Treasuries pozostały na zakończenie ubiegłego tygodnia na poziomie zbliżonym do poprzedniego piątku. Początkowo rentowności wzrosły w oczekiwaniu na wystąpienie Bena Bernanke, które sugerowało kontynuację zacieśniania polityki pieniężnej oraz dane o sprzedaży detalicznej w USA. Niższy PPI niż w poprzednim miesiącu i słaby wskaźnik Michigan przyczyniły się do umocnienia. Rentowności Bundów podążały za rynkiem amerykańskim.
- W przyszłym tygodniu protokół Fed może mieć mniejsze znaczenie niż dotychczas, gdyż kolejne posiedzenie odbędzie się przed przewodnictwem nowego prezesa. Ważne będą dane o inflacji CPI oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe. W strefie euro kluczowy będzie wskaźnik Ifo.

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