

Tygodnik ekonomiczny

27 lutego – 5 marca 2006

Opublikowana w minionym tygodniu przez GUS kolejna porcja danych ekonomicznych potwierdziła, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce przyspieszającego wzrostu PKB. Dane o sprzedaży detalicznej pokazały szybszy niż prognozowano wzrost o 8,6% r/r (konsensus rynkowy wynosił 6,7%), a stopa bezrobocia zanotowała słabszy niż oczekiwano sezonowy wzrost. Rozbieżność pomiędzy przewidywaniami a rzeczywistymi wynikami nie była jednak na tyle duża, żeby zmienić oczekiwany scenariusz sytuacji gospodarczej i zmienić korzystne perspektywy inflacji.

Najbliższy tydzień na polskim rynku finansowym będzie stał pod znakiem posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Chociaż analitycy są mocno podzieleni co do terminu obniżki (luty czy marzec), to raczej nikt nie ma wątpliwości, że do niej dojdzie. Naszym zdaniem większość członków Rady uzna, że nie ma sensu czekać z działaniem (już styczniową redukcję można uznać za spóźnioną o kilka miesięcy), jeśli rzeczywiście są przekonani o konieczności przyspieszenia powrotu inflacji do celu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-wa | KRAJ | WSKAŹNIK (poziom ważności*) | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|---------------------------------|------------|-----------------------------------|---------------|--------------|-------------|---------------------|-------------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | | |
| PONIEDZIAŁEK (27 lutego) | | | | | | | |
| 10:00 | EMU | Podaż pieniądza | I | % | 7,3 | - | 7,3 |
| 16:00 | USA | Sprzedaż nowych domów | I | mln | 1,26 | - | 1,269 |
| WTOREK (28 lutego) | | | | | | | |
| | POL | Spotkanie RPP - decyzja | II | % | 4,25 | 4,0 | 4,25 |
| 11:00 | EMU | Nastroje konsumentów | II | pkt | -10,0 | - | -11,0 |
| 11:00 | EMU | Finalny HICP | II | % r/r | 2,4 | - | 2,2 |
| 14:30 | USA | Wstępny PKB | IV kw. | % | 1,5 | - | 1,1 |
| 16:00 | USA | Chicago PMI | II | pkt | 59,0 | - | 58,5 |
| 16:00 | USA | Zaufanie konsumentów | II | pkt | | - | 106,3 |
| 16:00 | USA | Sprzedaż domów | I | mln | 6,6 | - | 6,6 |
| ŚRODA (1 marca) | | | | | | | |
| 11:00 | POL | Aukcja obligacji 2-letnich | | | | | |
| | POL | PKB | IV kw. | % r/r | 4,1 | 3,9 | 3,7 |
| | POL | Konsumpcja | IV kw. | % r/r | 3,2 | 3,3 | 2,7 |
| | POL | Inwestycje | IV kw. | % r/r | 9,9 | 9,8 | 5,7 |
| 10:00 | EMU | PMI sektor wytwórczy | II | pts | 54,0 | - | 53,5 |
| 11:00 | EMU | Wstępny HICP | II | % r/r | 2,3 | - | 1,4 |
| 16:00 | USA | ISM sektor wytwórczy | II | pkt | 55,5 | - | 54,8 |
| CZWARTEK (2 marca) | | | | | | | |
| 11:00 | EMU | Zrewidowany PKB | IV kw. | % | 1,7 | - | - |
| 13:45 | EMU | Spotkanie EBC – decyzja | III | % | 2,5 | - | 2,25 |
| PIĄTEK (3 marca) | | | | | | | |
| 10:00 | EMU | PMI sektor usług | II | pkt | 57,3 | - | 57,0 |
| 15:45 | USA | Finalny indeks Michigan | II | pkt | 88,5 | - | 91,2 |
| 16:00 | USA | ISM sektor usług | II | pkt | 58,0 | - | 56,8 |

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

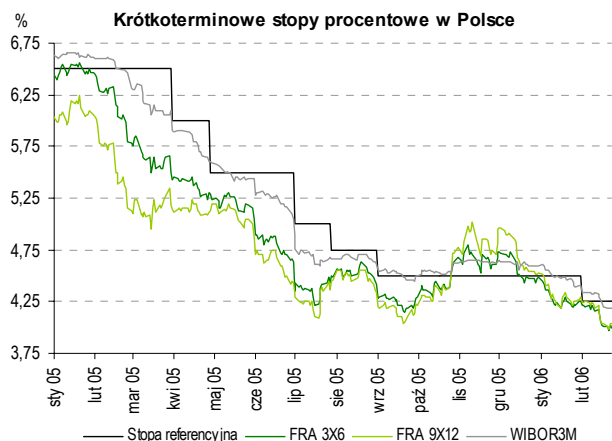
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

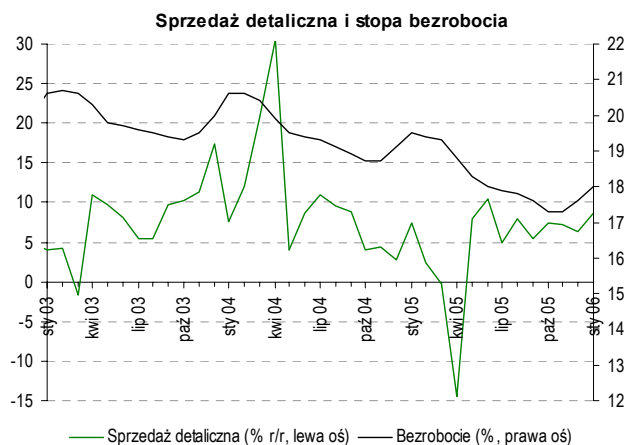
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzje banków centralnych

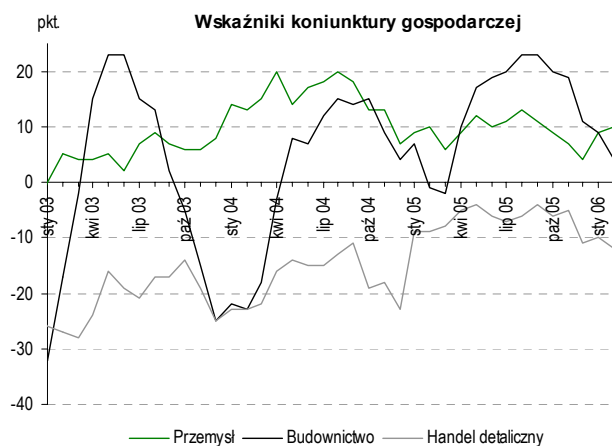


- W tym tygodniu głównym wydarzeniem dla polskiego rynku będzie ogłoszenie decyzji RPP.
- Notowania stawek FRA wskazują, że uczestnicy rynku spodziewają się aż dwóch cięć stóp o 25 pb do kwietnia, w tym pierwszego najprawdopodobniej już w najbliższym tygodniu. Wyniki ankiet wśród analityków rynkowych pokazują jednak, że oczekiwania co do terminu najbliższej obniżki są podzielone pół na pół (pomiędzy luty i marzec).
- Znacznie mniejsze jest zróżnicowanie oczekiwań rynku co do decyzji EBC, która zostanie ogłoszona w czwartek. Podwyżka stóp o 25 pb wydaje się przesądzona.
- Oprócz decyzji o stopach w ciągu tygodnia nastąpi wiele publikacji danych, głównie za granicą. W Polsce podane zostaną (choć nie wiadomo o której godzinie) dane o PKB w IV kw. 2005 r. Nie powinny one jednak odbiegać istotnie od szacunków na podstawie wstępnych danych za cały rok.

Miniony tydzień w gospodarce – Gospodarka nabiera siły



- Dane o sprzedaży detalicznej za styczeń okazały się lepsze niż oczekiwał rynek. Nominalny wzrost wyniósł 8,6% r/r wobec naszej prognozy na poziomie 7,3% i konsensusu rynkowego wynoszącego 6,7%. Realnie sprzedaż wzrosła o 8,5%, czyli najsilniej od czerwca ub.r.
- Dane potwierdziły oczekiwania na przyspieszenie wzrostu gospodarczego do powyżej 4% w I kwartale 2006.
- Dynamice popytu konsumpcyjnego sprzyja kontynuacja poprawy sytuacji na rynku pracy. Co prawda stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 18%, ale był to efekty czysto sezonowy. W ujęciu rocznym nastąpił podobnie jak w grudniu spadek o 1,5 pkt proc., czyli najsilniejszy od 1998 r.
- Szczegółowe dane z rynku pracy pokazały, że utrzymuje się silny wzrost wydajności pracy i spadek jednostkowych kosztów pracy, co powinno ograniczać presję inflacyjną.



- Wskaźniki koniunktury za luty również wskazały na wzrostowe tendencje polskiej gospodarki. Indeksy dla przetwórstwa przemysłowego i budownictwa utrzymały dodatnie wartości (odpowiednio na poziomie 10 pkt i 4 pkt). Choć wskaźnik dla handlu detalicznego pozostał ujemny (-12 pkt) i był niższy niż w całym 2005 roku, to był znacznie wyższy niż w analogicznym okresie poprzednich lat kiedy konkurencja pomiędzy firmami była słabsza.
- Oprócz danych na rynek docierały w minionym tygodniu nieco negatywne informacje ze sceny politycznej. Chodzi o rysy na pakcie stabilizacyjnym, które pojawiły się m.in. wskutek negatywnej opinii rządu w sprawie projektu Samoobrony dotyczącego zwrotu akcyzy na paliwa. Nie sądzimy jednak, aby Samoobrona i LPR złamały pakt z PiS dopóki nie sprzyjają temu wyniki sondaży opinii publicznej, pokazujące silną pozycję PiS i słabą tych dwóch partii.

Cytat tygodnia – W nastroju do obniżek stóp

Andrzej Sławiński, członek RPP; ISB, 21 lutego

Styczniowa projekcja odzwierciedla najbardziej prawdopodobny bieg zdarzeń w gospodarce i związane z tym kształtowanie się inflacji, która w 2008 miałaby zbliżyć się do celu.

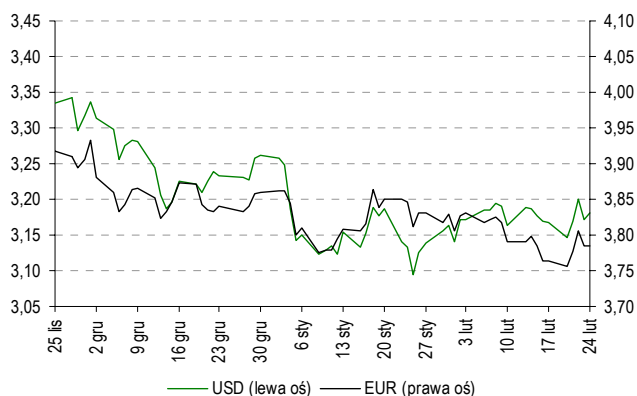
Andrzej Wojtyła, członek RPP; Reuters, 21 lutego

Inflacja zaskoczyła in plus, ale jeżeli będzie się dodatkowo przedłużać okres jej pozostawiania poniżej dolnej granicy (celu inflacyjnego), to z punktu widzenia realizowanej (przez RPP) strategii nie będzie to sytuacja komfortowa.

Komentarze Sławińskiego i Wojtyły wspierają rynkowe oczekiwania na kontynuację cyklu obniżek stop procentowych. Skoro istnieje rozbieżność przyszłej inflacji od celu to nie ma chyba sensu zwlekać z obniżkami. Powstaje pytanie ile będzie obniżek (rynek wycenia obecnie dwie do kwietnia), jednak odpowiedź na nie będzie możliwa dopiero po lutowym posiedzeniu Rady. Przynajmniej można mieć nadzieję, że będzie to możliwe biorąc pod uwagę problemy Rady z komunikacją z rynkiem finansowym.

Monitor rynku

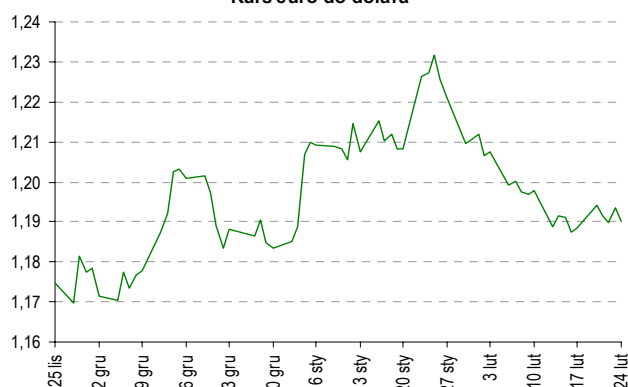
Kurs złotego



Lekka korekta kursu złotego

- Początek ubiegłego tygodnia był bardzo spokojny na rynku walutowym, a złoty oscylował w dość wąskim przedziale wahań. Po obniżeniu przez perspektyw ratingów kredytowych Islandii oraz Węgier waluty rynków wschodzących traciły na wartości, co wpłynęło także na kurs złotego. Później złoty nieco odrobił straty, jednak od poprzedniego piątku stracił 0,4% do euro i 0,5% do dolara.
- W nadchodzącym tygodniu istotna z punktu widzenia wartości złotego może być decyzja RPP o prognozowanej przez nas obniżce stóp procentowych. Jeśli komunikat zasugeruje mniejszą przestrzeń do kolejnych obniżek, to może zmniejszyć popyt na polskie obligacje i lekko osłabi złotego. Kurs EURPLN będzie oscylował w przedziale 3,74-3,84 a USDPLN między 3,10-3,20.

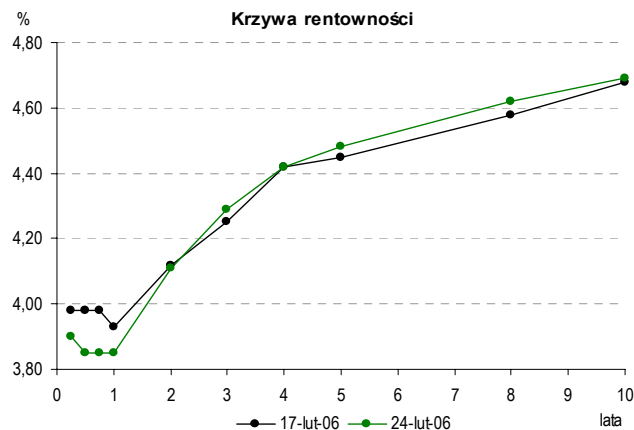
Kurs euro do dolara



EURUSD w wąskim przedziale wahań

- W minionym tygodniu kurs EURUSD niemal nie zmienił się, a dolar lekko umocnił się wobec euro. Dane inflacyjne z USA były zgodne z oczekiwaniami i podobnie jak protokół ze styczniowego posiedzenia Fed nie wpłynęły znacząco na relację dolara do euro, natomiast najwyższy od 14 lat niemiecki wskaźnik Ifo wsparł euro, podobnie jak słabe dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA.
- Najważniejsze dla relacji EURUSD w strefie euro będą dane inflacyjne, oraz spodziewana podwyżka stóp w EMU i komunikat po posiedzeniu EBC. W USA dobre dane z rynku nieruchomości mogą potwierdzić mniejszy niż oczekiwano wpływ podwyżek stóp na koniunkturę na tym rynku. Istotne będą także wskaźniki aktywności, a także wstępne dane PKB za IV kw.

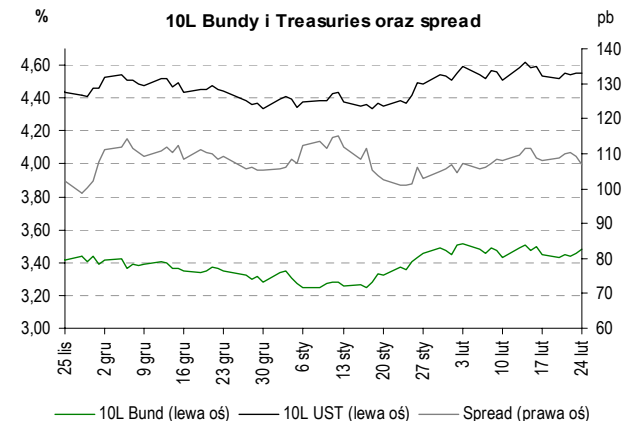
Krzywa rentowności



Rentowności niemal bez zmian

- Od poprzedniego raportu długi koniec krzywej rentowności nieco się osłabił, a krótki koniec krzywej lekko się umocnił. Rentowności obligacji o dłuższym terminie zapadalności wzrosły m.in. w reakcji na negatywne informacje odnośnie ratingu Węgier oraz wyprzedaż w na rynkach wschodzących, a także mocniejsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej i osłabienie Bundów.
- Oczekujemy, że RPP obniży stopy procentowe w przyszłym tygodniu. Równie ważny jak decyzja będzie komunikat po posiedzeniu, który pokaże, czy członkowie Rady widzą miejsce na dalsze obniżki. Wydają się one zależne od kolejnych danych oraz kwietniowej projekcji inflacji. Bardziej negatywny dla obligacji może być mniej gołębi komunikat (nawet przy obniżce) niż gdyby obniżka stóp nie nastąpiła, a komunikat był łagodny.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Protokół Fed i Ifo osłabiają dług na rynkach bazowych

- Opublikowany w protokół ze styczniowego posiedzenia Fed przyczynił się do niewielkiego wzrostu rentowności Treasuries. Odwrotny efekt przyniosła zgodna z oczekiwaniami inflacja bazowa w USA. Najmocniejszy od 1991 r. indeks Ifo spowodował wzrost rentowności Bundów, choć nieoczekiwany spadek zamówień na dobra trwałe w USA umocnił bazowe rynki obligacji.
- Dla długu rynków bazowych kluczowy odnośnie dalszego zacieśniania polityki pieniężnej będzie komunikat EBC po spodziewanej podwyżce stóp o 25 pb oraz dane o inflacji w strefie euro. Równie ważne będą dane z USA o PKB (IV kw.) i z rynku nieruchomości, a także wskaźniki aktywności, które mogą potwierdzić dobrą kondycję gospodarki amerykańskiej.

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