

Tygodnik ekonomiczny

13 marca – 19 marca 2006

Wobec braku istotnych danych statystycznych miniony tydzień miał upłynąć w spokojnej atmosferze, jednak odpływ kapitału z rynków wchodzących doprowadził do znacznego osłabienia na rynkach walutowym, obligacji i giełdzie. Pod koniec tygodnia nastąpiła pewna stabilizacja na scenie politycznej, gdyż doszło do zażegnania (być może tymczasowego) konfliktu pomiędzy PiS, LPR i Samoobroną. Nie przeszkodziło to jednak kursowi EURPLN osiągnąć kolejnego maksimum tygodnia. Możliwy jest dalszy odpływ kapitału z rynków wschodzących, tym bardziej, że ponownie mogą wzrosnąć obawy o inflację po dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy.

Nowy tydzień przyniesie informacje ekonomiczne istotne z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej, a przez to kluczowych dla nastrojów na rynku finansowym. Oczekujemy lekkiego wzrostu inflacji CPI (powyżej oczekiwań rynkowych) oraz PPI, jednak pozostaną one na niskim poziomie ok. 1%. Wydaje się, że dla decyzji Rady ważniejsze są perspektywy średnioterminowe, które wskazują na powolny powrót inflacji do celu. Podtrzymujemy pogląd, że Rada wstrzyma się z następnymi obniżkami na jakiś czas, aby obserwować efekty już dokonanych. Scenariusz przyspieszenia wzrostu PKB w I kw. zostanie potwierdzony przez dane z rynku pracy oraz wzrost produkcji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (14 marca)							
14:00	POL	Podaż pieniądza	II	%	10,2	10,2	10,2
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących	I	mldn €	-291	-136	-410
14:00	POL	Bilans handlowy	I	mldn €	114	-20	-339
11:00	GER	Indeks ZEW	III	pkt	70,0	-	69,8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0,4	-	2,3
ŚRODA (15 marca)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 10-letnich					
14:00	POL	Płace	II	% r/r	3,8	4,0	3,6
14:00	POL	Zatrudnienie	II	% r/r	2,6	2,6	2,6
14:00	POL	CPI	I & II	% r/r	0,8	0,9	0,7
15:00	USA	Napływ kapitału netto	I	mld \$	62,4	-	56,6
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym	II	%	-0,35	-	1,3
CZWARTEK (16 marca)							
11:00	EMU	Finalny HICP	II	% r/r	2,3	-	2,4
14:30	USA	CPI	II	% m/m	0,2	-	0,7
14:30	USA	Liczba nowych budów	II	mldn	2,05	-	2,276
PIĄTEK (17 marca)							
14:00	POL	PPI	II	% r/r	1,0	1,0	0,5
14:00	POL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	9,6	7,9	9,5
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	2,6	-	2,5
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	II	%	81,3	-	80,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,6	-	-0,2
15:15	USA	Wstępny Michigan	III	pkt	88,0	-	86,7

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

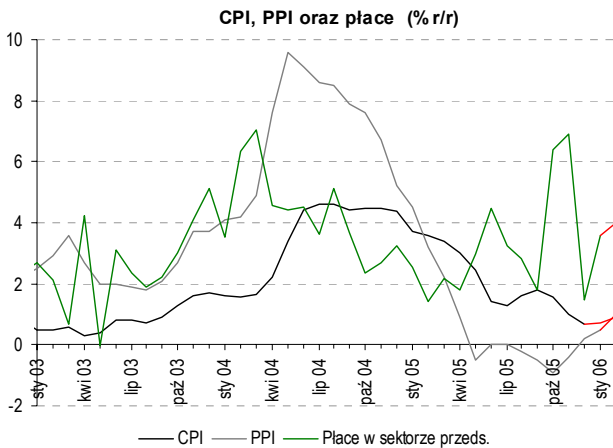
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

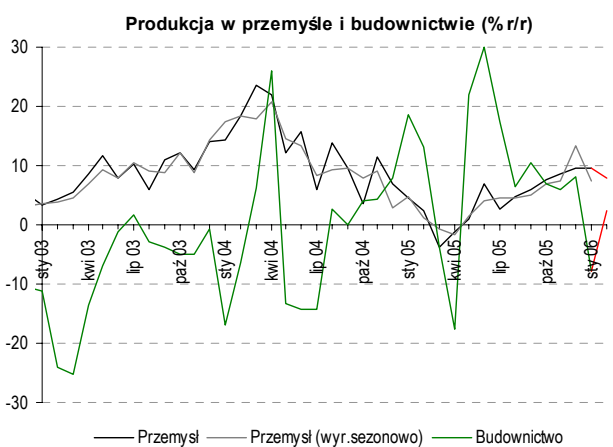
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Jaka inflacja na początku roku? Co na rynku pracy w lutym?

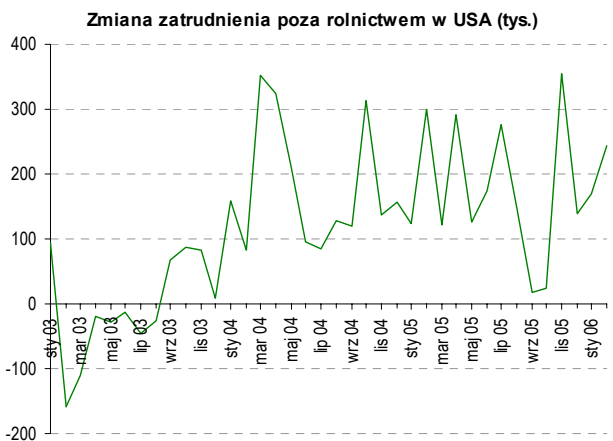


- Kluczowa dla rynku będzie w tym tygodniu środa, kiedy to poznamy dane o CPI za styczeń i luty oraz dane z rynku pracy, pilnie śledzone przez Radę Polityki Pieniężnej.
- W związku ze spodziewanym uwzględnieniem w nowym koszyku mocno taniejących usług telefonii komórkowej oczekiwano, że może dojść do rewizji styczniowej inflacji w dół. Z drugiej strony jednak dane Eurostatu pokazały, że inflacja HICP w Polsce zwiększyła się w styczniu do 0,9% r/r z 0,8%, a warto przypomnieć, że rok temu dane Eurostatu były dość dobrą wskazówką co do kierunku i skali rewizji danych GUS. Należy więc chyba wierzyć prezesowi GUS, który powiedział, że rewizja nie będzie znacząca. A w lutym oczekujemy 0,9% r/r.
- Oczekujemy ponadto pewnego przyspieszenia wzrostu płac oraz stabilizacji wzrostu zatrudnienia na dość wysokim poziomie. Naszym zdaniem będą to argumenty za wstrzymaniem się z obniżką stóp na marcowym posiedzeniu.



- Kolejną porcję istotnych danych otrzymamy w piątek. Co prawda we wtorek będzie informacja z NBP o podaży pieniądza i bilansie płatniczym, ale jej wpływ na rynek powinien być mniejszy niż pozostałych danych.
- Oczekujemy, że ceny producenta (PPI) pozostały w lutym bez zmian w związku ze stabilizacją cen ropy i kursu złotego. W ujęciu rocznym będzie to jednak oznaczało wzrost z 0,5% do 1,0% gdyż wskaźnik PPI spadł w lutym 2005 o 0,5% m/m.
- Prognozujemy wzrost produkcji przemysłowej o prawie 8%, co będzie dość dobrym wynikiem wpisującym się w scenariusz szybszego wzrostu w pierwszym kwartale. Będzie to jednak poniżej prognozy ministerstwa finansów (11-12%) i średniej oczekiwań rynku (nieco poniżej 10%). Dodatkowo, na rynku budowlanym powinno nastąpić odciążenie po wyjątkowo kiepskim wyniku styczniowym, będącym pod wpływem złej pogody.

Miniony tydzień w gospodarce – Bez krajowych danych, ale ciekawie



- W minionym tygodniu dobre perspektywy gospodarcze zostały potwierdzone w badaniach koniunktury, jednak w obliczu braku publikacji istotnych danych, polski rynek osłabiał się głównie na skutek zmian na rynkach zagranicznych.
- Oliwy do ognia dolewać mogło przesilenie na scenie politycznej (groźba samorozwiązania parlamentu i wcześniejszych wyborów), które pod koniec tygodnia nieco przygasło, ale nigdy nie wiadomo kiedy i z jaką siłą powróci. Dodatkowo, do nasilenia konfliktu dochodzi na linii rząd - bank centralny.
- Najbardziej oczekiwane przez rynek były w minionym dane z amerykańskiego rynku pracy, które wskazały na wyższy od oczekiwań wzrost miejsc pracy poza rolnictwem – 243 tys. Stopa bezrobocia w USA wzrosła w lutym do poziomu 4,8% z 4,7%.

Cytat tygodnia – Stopy bliskie poziomowi neutralnego

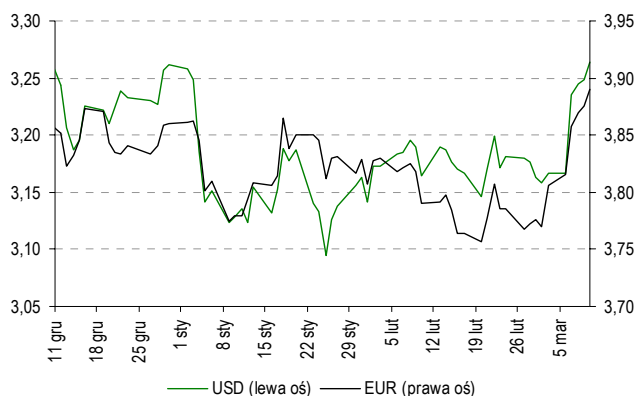
Andrzej Sławiński; Bloomberg, PAP, 7-8 marca

Jeżeli przysze wydarzenia będą zgodne z obecnym scenariuszem to by znaczyło, że stopy procentowe są na poziomie zbliżonym do neutralnego. Neutralny poziom stóp zapewnia, że wzrost gospodarczy jest zbliżony do potencjalnego. Tempo wzrostu PKB jest zbliżone do potencjalnego a inflacja stopniowo zbliża się do naszego celu w średnim terminie.

Wydaje nam się, że poglądy wyrażone przez profesora Sławińskiego w wywiadzie dla Bloomberg'a potwierdzają nasze oczekiwania, że stopy procentowe pozostaną na poziomie 4% przez jakiś czas. O ile nie oczekujemy obniżki w marcu, to kwiecień pozostaje dużym znakiem zapytania, ze względu na nową projekcję inflacji. Wydaje się jednak, że nawet jeśli nastąpi wówczas obniżka, należy ją interpretować jako *fine-tuning*, a nie pierwszą z kolejnej serii. No chyba, że scenariusz ekonomiczny zmieni się całkowicie (oczekiwana niższa inflacja lub/i niższy wzrost).

Monitor rynku

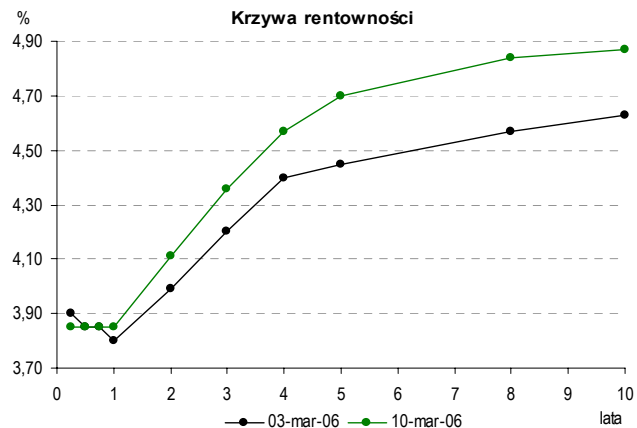
Kurs złotego



Znaczna przecena złotego

- W ostatnim tygodniu doszło do silnej wyprzedaży aktywów na rynkach wschodzących, co było związane m.in. z wyższymi oczekiwanymi stopami procentowymi w USA i strefie euro. Osłabienie złotego szło w parze ze znaczącym spadkiem indeksów giełdowych oraz wyprzedażą papierów skarbowych. Złoty, forint, czeska i słowacka korona osłabiły się do euro o odpowiednio 2,3%, 1,7%, 1,0% i 1,2%.
- Wyprzedaż na rynkach wschodzących może być analogiczna do sytuacji z marca i kwietnia poprzedniego roku. Sądzymy, że złoty pozostanie na słabszym poziomie niż w poprzednich tygodniach i będzie oscylował w przedziale 3,95-3,85 wobec euro i 3,20-3,30 do dolara. Ważnym poziomem wsparcia dla kursu złotego w stosunku do wspólnej waluty będzie 3,92.

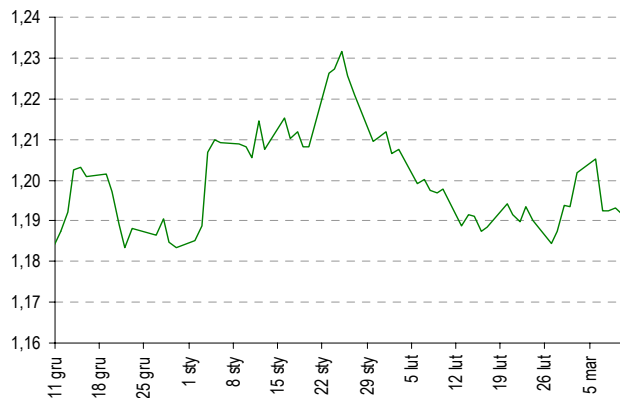
Krzywa rentowności



Wyprzedaż obligacji i wystromienie krzywej

- Wyprzedaż na rynkach wschodzących nie ominęła polskiego rynku długu. Rentowności obligacji wzrosły o ok. 10-23 pb, a krzywa dosyć znacząco się wystromiła. Do osłabienia przyczyniła się sytuacja na rynkach bazowych, a także niepewna oraz negatywnie odbierana sytuacja polityczna Polski. Rynek FRA również nieco się osłabił i nie wycenia już obniżek oficjalnej stopy procentowej w najbliższym okresie.
- Wydaje się, że na rynek stopy procentowej powinien powoli się stabilizować w pobliżu obecnych poziomów, choć dalsze wycofywanie z rynków wschodzących jest możliwe. Sądzymy, że dane o CPI oraz płacach będą nieco powyżej konsensusu, co będzie również działało przeciw umacnianiu, choć dane o produkcji mogą być pozytywne dla rynku.

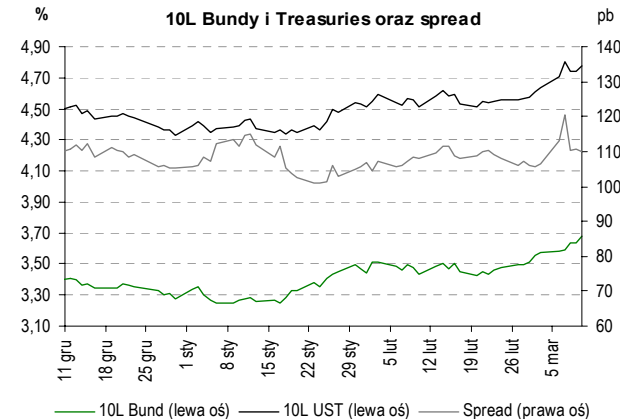
Kurs euro do dolara



Oczekiwania odnośnie stóp znów umacniają USD

- Pomimo zeszlotygodniowej podwyżki stóp w strefie euro oraz jastrzębich komentarzy przedstawicieli EBC, dolar umocnił się wobec euro o ok. 0,7% w wyniku wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA, po wypowiedziach bankierów centralnych Fed. Dobre dane o zatrudnieniu poza rolnictwem dodatkowo wzmocniły dolara.
- W przyszłym tygodniu po raz kolejny kluczowe znaczenie dla relacji euro do dolara będą miały dane wpływające na oczekiwany przyszły poziom stóp procentowych. Mimo rekordowego deficytu handlowego nieco mniejsze znaczenie mogą mieć dane o napływie kapitału. Wydaje się, że dane z rynku amerykańskiego powinny być znacznie mocniejsze, aby EURUSD pokonał poziom 1,18 i w najbliższym czasie powinien zostać w przedziale 1,18-1,21.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Obawy inflacyjne osłabiają rynki bazowe

- Rynki bazowe obligacji odnotowały znaczące osłabienie w związku ze wzrostem oczekiwań odnośnie wyższych stóp procentowych w przyszłości w obliczu zwiększonych obaw o inflację oraz po wypowiedziach przedstawicieli Fed oraz EBC. Rentowności Treasuries osiągnęły najwyższy poziom od 21 miesięcy 4,81%, choć później spadły do 4,74%, a Bundów wzrosły o 6 pb do 3,63%.
- W przyszłym tygodniu indeks ZEW pokaże, czy przyspieszenie gospodarki w strefie euro jest trwałe. Istotną będzie inflacja HICP w obliczu podwyższenia prognoz inflacji przez EBC. W USA ważny będzie wskaźnik CPI oraz wykorzystanie mocy produkcyjnych, który na wysokich poziomach może stwarzać presję inflacyjną.

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