

Tygodnik ekonomiczny

20 marca – 26 marca 2006

Kluczowe dane statystyczne za luty opublikowane w ostatnim tygodniu dały mieszane sygnały dla RPP i rynku finansowego. Z jednej strony, inflacja w styczniu i lutym okazała się nieco niższa od oczekiwanej, ale z drugiej strony, płace w przedsiębiorstwach wzrosły znacznie szybciej niż się spodziewano, sugerując, że ożywienie na rynku pracy obserwowane ostatnio jest czymś więcej niż krótkotrwałym zjawiskiem. Równocześnie dynamika produkcji przemysłowej potwierdziła, że tempo rozwoju gospodarki wciąż przybiera na sile. Informacje te wskazują, że chociaż inflacja bieżąca pozostaje bardzo niska, nasilają się czynniki mogące ją pchnąć w górę w przyszłości. Dostrzegają to również członkowie RPP, których ostatnie wypowiedzi wyraźnie wskazują, że Rada powstrzyma się z kolejnymi obniżkami przez jakiś czas i potrzebuje więcej informacji aby ocenić, czy dalsze redukcje są potrzebne.

W tym tygodniu wszystkie publikacje krajowych wskaźników ekonomicznych skoncentrowane będą w czwartek. Oczekujemy, że podobnie jak dane z ubiegłego tygodnia, nowe informacje pokażą szybki rozwój gospodarki przy niskiej inflacji. Wzrost sprzedaży detalicznej o prawie 9% r/r potwierdzi rosnący w siłę popyt krajowy, co nie powinno budzić zaskoczenia w obliczu szybko rosnącego funduszu płac i wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych. Nastrojom do zakupów sprzyja też stopniowo malejące bezrobocie – w lutym wyniosło one zapewne 18%, czyli bez zmian wobec stycznia, jednak o 1,4 pkt. niżej niż przed rokiem. Dane te będą neutralne dla oczekiwań odnośnie kolejnych decyzji RPP. Ostatnie wypowiedzi członków Rady, nawet tych sprzyjających zwykle obniżkom, sugerują, że w marcu zapewne wstrzymają się oni od zmian, czekając m.in. na kwietniowy *Raport o inflacji*. Tydzień w polityce zapewne znów będzie burzliwy, ponieważ w środę Sejm zajmie się powołaniem komisji śledczej ds. banków, prezesa NBP i nadzoru bankowego, a liderzy PiS mogą przy tej okazji nasilić groźby przyspieszenia wyborów. Rynek traktuje jednak te zapowiedzi z dystansem.

Kalendarz publikacji za granicą nie będzie obfity, najważniejsze będą dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 marca)							
11:00	POL	Przetarg 1,3 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
WTOREK (21 marca)							
14:30	USA	PPI	II	%	-0,1	-	0,3
ŚRODA (22 marca)							
11:00	POL	Aukcja zamiany obligacji					
11:00	EMU	Saldo obrotów bieżących	I	mld €		-	
CZWARTEK (23 marca)							
14:00	POL	Wskaźnik koniunktury	III				
14:00	POL	Inflacja netto	II	% r/r	0,9	0,8	0,8
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	9,3	8,9	8,6
10:00	POL	Bezrobocie	II	%	18,0	18,0	18,0
16:00	USA	Sprzedaż domów	II	mln	6,5	-	
PIĄTEK (24 marca)							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	II	%	1,0	-	-0,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	II	mln	1,21	-	1,233

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

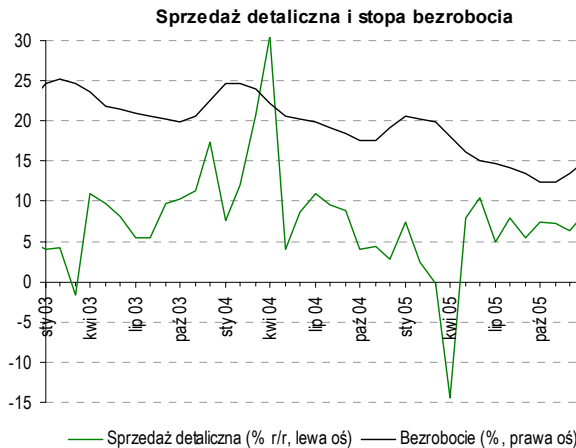
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

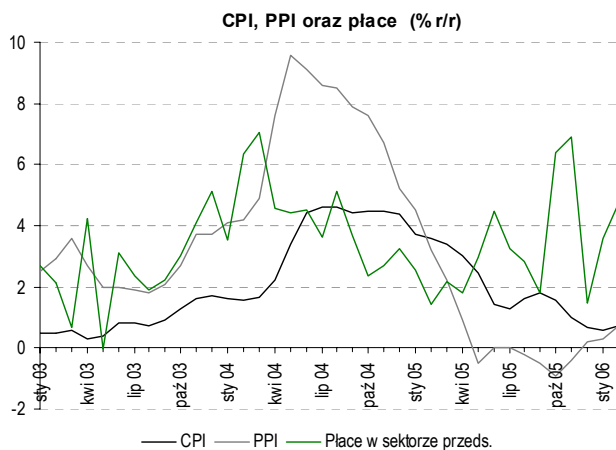
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane z polityką w tle

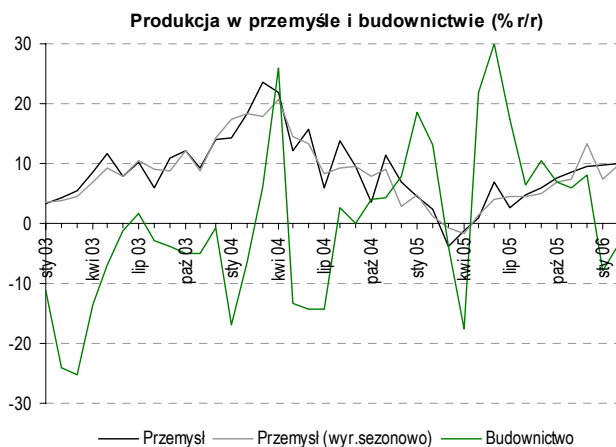


- Wszystkie dane w tym tygodniu poznamy w czwartek. Podobnie jak te z ubiegłego tygodnia pokażą one szybki rozwój gospodarki przy niskiej inflacji.
- Wzrost sprzedaży detalicznej o prawie 9% potwierdzi rosnący w siłę popyt krajowy, co nie powinno budzić zaskoczenia w obliczu szybko rosnącego funduszu płac i wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych. Nastrojom do zakupów sprzyja też stopniowo malejące bezrobocie – w lutym na poziomie 18%, czyli o 1,4 pkt. niższe niż przed rokiem.
- Dane będą neutralne dla RPP, która w marcu zapewne nie zmieni stóp, czekając m.in. na kwietniowy *Raport o inflacji*.
- Tydzień w polityce zapewne znów będzie burzliwy, ponieważ w środę Sejm zajmie się powoływaniem komisji śledczej ds. banków, prezesa NBP i nadzoru bankowego, a liderzy PiS mogą przy tej okazji nasilić groźby przyspieszenia wyborów. Rynek traktuje jednak te zapowiedzi z dystansem.

Miniony tydzień w gospodarce – Niska inflacja, wysokie płace, jeszcze wyższa produkcja



- Stopa inflacji w lutym wyniosła 0,7% r/r, natomiast wynik styczniowy zrewidowano lekko w dół z 0,7% do 0,6% po zmianie wag w koszyku CPI. Zmiany wag były nieznaczne, jednak na uwagę zasługuje wzrost udziału żywności (o 0,3 pkt.) oraz usług komunikacyjnych (o 0,6 pkt.), mające pozytywny wpływ na stopę inflacji.
- Tempo wzrostu PPI w lutym zrównało się z CPI i również osiągnęło 0,7% r/r wobec zrewidowanego w dół 0,3% w styczniu. W tym przypadku przyspieszenie wzrostu wynikało przede wszystkim z efektu niskiej bazy, a w porównaniu ze styczniem poziom cen nieznacznie się obniżył.
- Dane te potwierdzają brak poważnych zagrożeń inflacyjnych w krótkim terminie i wydaje się bardzo prawdopodobne, że inflacja CPI pozostanie niska w najbliższych miesiącach – wyraźnie poniżej 1% do października-listopada. Jednak dla RPP kluczowe są perspektywy inflacji w średnim terminie.



- W przeciwieństwie do CPI, wzrost płac w lutym znacznie przewyższył oczekiwania wynosząc 4,8% r/r. Zatrudnienie wzrosło solidnie o 2,5% r/r, co w sumie dało wzrost funduszu płac o 7,3% r/r (a realnie o 6,6%), trzeci najwyższy wynik od 5 lat. Ożywienie na rynku pracy jest najwyraźniej czymś więcej niż przejściowym zjawiskiem, co jest jednym z czynników niekorzystnie zmieniających bilans ryzyk dla przyszłej inflacji.
- Produkcja w przemyśle wzrosła w lutym o 10,1% r/r, a po eliminacji wahań sezonowych o 9,8% r/r. W górę skorygowano też wzrost styczniowy do 9,8%. Świadczy to o kontynuacji wzrostowych tendencji w gospodarce i potwierdza prognozy, że wzrost PKB w I kwartale może być wyższy niż 4,2% zanotowane w IV kw. 2005. Produkcja w budownictwie rozczarowała spadkiem o 3,5%, ale było to zapewne nadal pochodną niesprzyjającej pogody.

Cytat tygodnia – Kolejna obniżka nie tak szybko

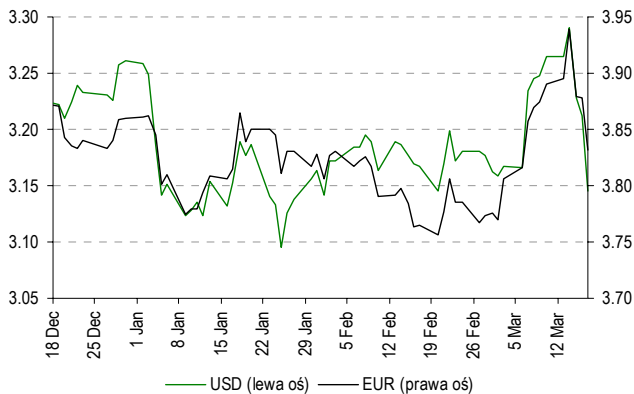
Jan Czekaj, członek RPP; PAP, 15 marca

Jesteśmy po znaczących obniżkach stóp i trzeba poczekać, aby zobaczyć, czy one są już wystarczające czy nie. Niewątpliwie widać zmiany w gospodarce, jakie zaszły w ciągu ostatnich kwartałów. Trzeba jednak więcej danych, żeby dokładnie ocenić sytuację. Inflacja jest zgodna z oczekiwaniami, spodziewano się też lekkiego przeszacowania w dół inflacji za styczeń. Z pełną oceną przyszłości trzeba poczekać do projekcji, wtedy będziemy mądrzejsi.

W bardzo podobnym tonie jak Jan Czekaj wypowiedzieli się w piątek Stanisław Nieckarz i Mirosław Pietrewicz, a więc członkowie RPP, którzy zwykle do tej pory opowiadali się za dalszymi obniżkami stóp procentowych. Potwierdza to naszą opinię, że w marcu RPP nie zmieni stóp, oczekując na pełniejszy zestaw informacji, a w szczególności na nowy *Raport o inflacji*, który pokaże jak uwzględnienie ostatnich danych w modelu NBP wpłynie na przewidywaną w średnim terminie ścieżkę inflacji.

Monitor rynku

Kurs złotego

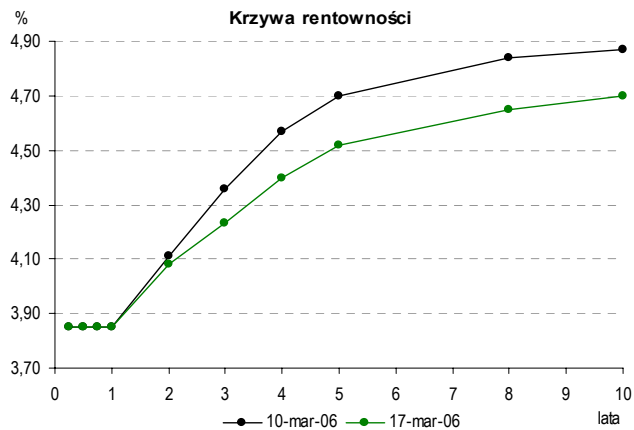


Lepsze nastroje na rynkach wschodzących

Na początku minionego tygodnia złoty nadal tracił na wartości i osiągnął najniższy poziom od listopada 2005 (3,95). Od środy polska waluta zaczęła odrabiać straty wobec głównych walut dzięki dobrym danym makro w kraju oraz poprawie nastawienia do rynków wschodzących m.in. po zmniejszeniu rentowności amerykańskich Treasuries. Złoty umocnił się od poprzedniego piątku o 1,4% do euro oraz o 3% do dolara.

W obliczu braku istotnych publikacji za granicą nastawienie do regionu nie powinno ulec zmianie. Wydaje się, że również dane krajowe będą miały ograniczony wpływ na kurs złotego. Naszym zdaniem kurs EURPLN będzie oscylował wokół obecnych poziomów w przedziale 3,81-3,91, natomiast kurs USDPLN 3,15-3,25.

Krzywa rentowności

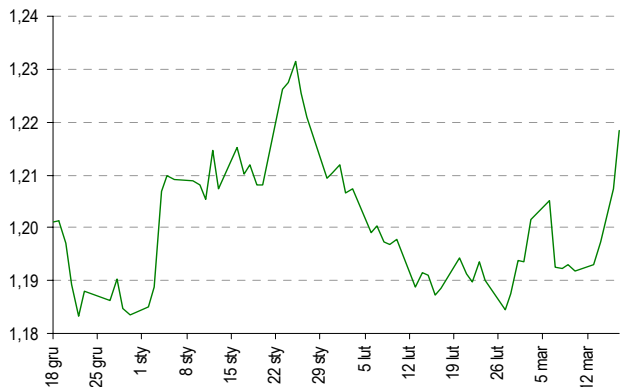


Rynki bazowe i CPI umacniają obligacje

W ostatnim tygodniu obligacje umocniły się (3-19 pb), a krzywa rentowności wyplaszczyła się po znaczącym osłabieniu i wystromieniu w poprzednim tygodniu. Rynekowi długu pomogła przede wszystkim sytuacja na rynkach bazowych, rewizja inflacji styczniowej oraz niższy od oczekiwań CPI za luty. Pod koniec tygodnia dane o produkcji przemysłowej, a przede wszystkim komentarze członków RPP spowodowały lekką przecenę.

W nadchodzącym tygodniu na rynek długu mogą mieć wpływ dane o sprzedaży detalicznej, choć nie powinny one wpłynąć na marcową decyzję Rady. Sądzimy, że Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy procentowe bez zmian do końca roku 2006. Rynki bazowe mogą się nieco osłabić w obliczu decyzji Fed, co również może wpłynąć na rynek polski.

Kurs euro do dolara

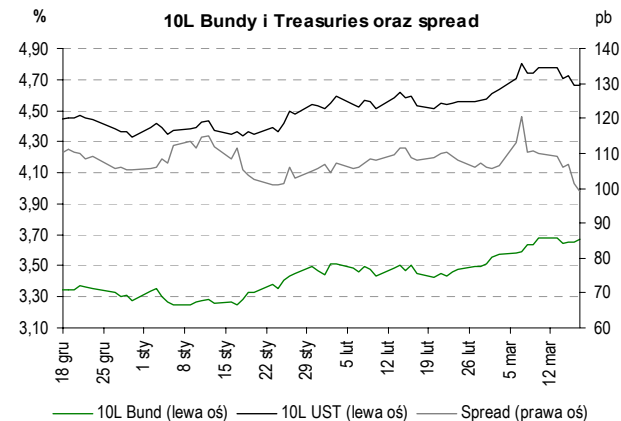


Zmiana oczekiwań odnośnie stóp w USA osłabia USD

Od publikacji poprzedniego raportu tygodniowego dolar osłabił się względem euro o 2,5% głównie ze względu na osłabienie oczekiwań na większy wzrost stóp procentowych przez Fed po publikacji niskiej inflacji w Stanach Zjednoczonych. Przepływy kapitałowe netto w USA po raz drugi z rzędu nie pokryły rekordowego deficytu handlowego, co działało również na niekorzyść dolara.

Mimo braku publikacji kluczowych danych dla relacji euro do dolara na kurs EURUSD mogą mieć wpływ dane o zamówieniach na dobra trwałe oraz komentarze przedstawicieli Fed i EBC. Dane z rynku nieruchomości mogą pokazać dalszy spadek, choć mogą mieć mniejszy wpływ niż dotychczas.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Spadek rentowności w USA; spread poniżej 100

Po osiągnięciu najsłabszych poziomów od 21 miesięcy przez 10-letnie Treasuries (4,81% 10-latk) w poprzednim tygodniu 10-letnie rentowności spadły do 4,65% głównie po publikacji niskiej inflacji CPI, a także słabszych danych co wzmogło spekulacje na mniejszy stopień zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Rentowności 10-letnich Bundów wzrosły do 3,65%, mimo słabszego indeksu ZEW.

W nadchodzącym tygodniu nie będzie publikacji danych, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na oczekiwania odnośnie docelowego poziomu oficjalnych stóp procentowych w USA. Na wzrost rentowności mogą mieć wpływ wypowiedzi członków Fed oraz EBC w obliczu decyzji Fed w kolejnym tygodniu.

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