

Tygodnik ekonomiczny

27 marca – 2 kwietnia 2006

Dane makroekonomiczne opublikowane w minionym tygodniu przyniosły dobre wiadomości na temat sytuacji gospodarczej. Wzrost sprzedaży detalicznej w lutym wyniósł 10,2% r/r w ujęciu nominalnym (realny wzrost sięgnął 10,1% r/r), przewyższając oczekiwania rynkowe na poziomie 9%. Potwierdza to oczekiwania na umocnienie popytu konsumpcyjnego na początku roku i dobrze wróży wzrostowi PKB w I kw. i całym 2006 r. Co ważne, dane z rynku pracy pokazały, że trend wzrostowy w popycie konsumpcyjnym powinien być trwały. Zgodnie z wynikami Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) za IV kw. 2005, stopa bezrobocia osiągnęła najniższy poziom od końca 2000 r., a liczba bezrobotnych spadła poniżej 3 mln po raz pierwszy w ciągu ostatnich 5 lat. Liczba pracujących wzrosła w IV kwartale o 2,4% r/r. Lepsze warunki na rynku pracy oraz rosnący popyt konsumpcyjny prawdopodobnie odwiodą RPP od kolejnych obniżek stóp, nawet jeśli presja inflacyjna pozostanie słaba, co pokazała inflacja bazowa w styczniu i lutym. Najnowsze dane NBP pokazały, że inflacja netto osiągnęła w styczniu i lutym poziom 0,8% r/r. Wydaje się jednak, że zostało to już uwzględnione przez członków RPP (czego przykładem są ostatnie wypowiedzi członków Rady), którzy myślą obecnie bardziej o perspektywach inflacji w latach 2007-2008, a nie o krótkoterminowych prognozach inflacji.

Na scenie politycznej trwa sytuacja patowa. Chociaż PiS zaoferował zmianę ordynacji wyborczej (zmierzającą w kierunku wzmocnienia pozycji większych partii) w celu przekonania PO do wcześniejszych wyborów w maju, ta druga partia trwa przy swoim stanowisku, że przedterminowe wybory nie powinny nastąpić wcześniej niż na jesieni. W takiej sytuacji wniosek o samorozwiązanie parlamentu, który ma być głosowany na następnym posiedzeniu Sejmu w dniach 4-7 kwietnia ma małe szanse na uchwalenie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (28 marca)							
	POL	Spotkanie RPP					
9:00	GER	Indeks Ifo (W)	III	pkt	102,8	-	103,3
9:00	EMU	Podaż pieniądza M3 (W)	II	% r/r	7,7	-	7,6
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (U)	III	pkt	102,3	-	101,7
20:15	USA	Spotkanie Fed – decyzja (W)	III	%	4,75	-	4,5
ŚRODA (29 marca)							
	POL	Spotkanie RPP – decyzja (W)		%	4,0	4,0	4,0
CZWARTEK (30 marca)							
14:30	USA	Finalny PKB (U)	IV kw.	%	1,7	-	1,6
PIĄTEK (31 marca)							
10:00	EMU	Nastroje konsumentów (U)	III	pkt	-10,0	-	-10,0
10:00	EMU	Nastroje gospodarcze (U)	III	pkt	102,8	-	102,7
10:00	EMU	Wstępny HICP (W)	III	% r/r	2,2	-	0
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (U)	IV kw.	mld €	-	-1,5	-0,9
15:45	USA	Finalny indeks Michigan (W)	III	pkt	88,0	-	86,7
16:00	USA	Chicago PMI (W)	III	pkt	56,3	-	54,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	II	%	1,0	-	-4,5

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

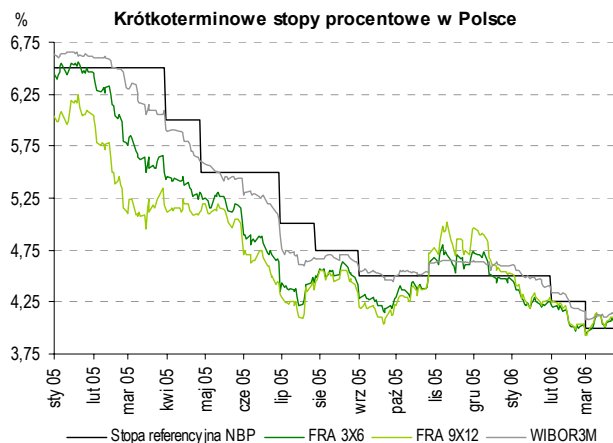
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

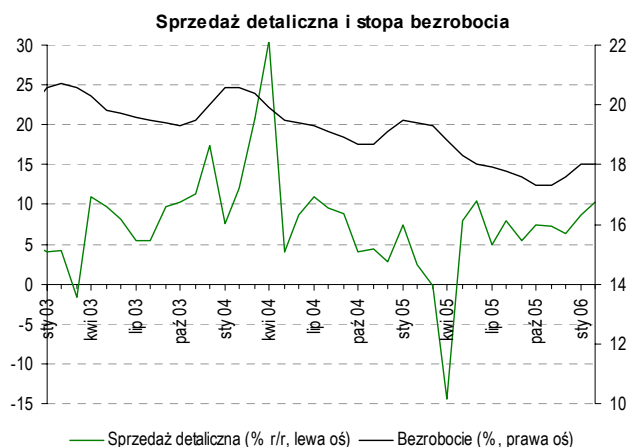
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Jednomyslność co do decyzji RPP

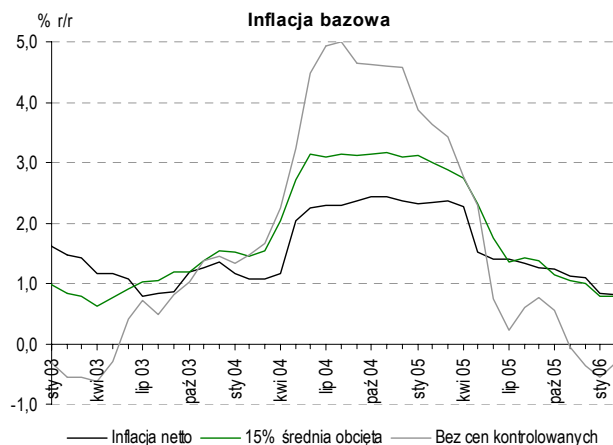


- Wydarzeniem najbliższego tygodnia na polskim rynku finansowym będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Tym razem jednak nie powinno być jednak takich emocji jak przed miesiącem, gdy po rekordowo długiej dyskusji Rada zaskoczyła wielu uczestników rynku obniżką stóp.
- Analitycy rynkowi są jednomyslni w przewidywaniach co do wyniku marcowego posiedzenia. Nikt nie spodziewa się zmiany stóp. Co ważne, ostatnie wypowiedzi członków Rady sugerują, że bankierzy centralni rzeczywiście nie mają zamiaru zmieniać parametrów polityki pieniężnej.
- Oprócz posiedzenia Rady, na ten tydzień zaplanowana jest publikacja danych o bilansie płatniczym za IV kwartał 2005 r. Powinny one lepiej niż poddawane rewizjom dane miesięczne pokazać tendencje w handlu zagranicznym.
- Poza tym, w najbliższym tygodniu uwagę skupiać będzie decyzja Fed oraz duża liczba bardzo ważnych danych zarówno w strefie euro, jak i za oceanem.

Miniony tydzień w gospodarce – Konsumpcja rośnie, inflacja spada



- Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 10,2% r/r, przewyższając oczekiwania rynkowe (ok. 9%) i potwierdzając umocnienie popytu konsumpcyjnego na początku tego roku.
- Dobrym wynikiem sprzedaży sprzyja poprawa sytuacji na rynku pracy. W lutym stopa bezrobocia zarejestrowanego osiągnęła 18%, tyle samo co w styczniu, ale o 1,4 pkt proc. mniej niż rok wcześniej. Liczba bezrobotnych spadła o prawie 7,4% r/r. Pozytywne tendencje znalazły potwierdzenie w kwartalnym Badaniu Aktywności Ekonomicznej Ludności, które pokazało, że stopa bezrobocia spadła w IV kw. 2005 r. do 16,7% z 17,4% kwartał wcześniej, osiągając najniższy poziom od końca 2000 roku. Liczba bezrobotnych obniżyła się poniżej 3 mln po raz pierwszy od 5 lat. Wyniki badania potwierdziły też trwałość wzrostowej tendencji zatrudnienia, bo w IV kw. liczba pracujących wzrosła o 2,4% r/r.
- Badanie koniunktury gospodarczej przeprowadzone przez GUS w marcu dało dość optymistyczne wyniki, pokazując poprawę nastrojów przedsiębiorców we wszystkich analizowanych sektorach - w przetwórstwie przemysłowym, w budownictwie oraz w handlu detalicznym.
- Pomimo coraz silniejszej ekspansji gospodarczej, fundamentalna presja inflacyjna pozostaje bardzo słaba, co pokazały najnowsze dane NBP. Cztery z pięciu miar inflacji bazowej zanotowały w lutym spadek w porównaniu z grudniowym poziomem. Zgodnie z naszą prognozą inflacja netto wyniosła w styczniu i lutym 0,8% r/r, spadając z 1,1% r/r w grudniu i osiągając najniższy poziom od sierpnia 2003 r. Druga z najuważniej obserwowanych miar inflacji bazowej, 15% średnia obciąża, również wyniosła w styczniu i lutym 0,8% r/r, spadając z 1,0% w grudniu. Sytuacja taka pozwala przewidywać, że trudno mówić o zagrożeniu wzrostem inflacji w najbliższym okresie. Członkowie RPP myślą jednak zapewne bardziej o latach 2007-2008 niż o bieżącym roku.



Cytat tygodnia – Brak silnych przesłanek do zmiany stóp

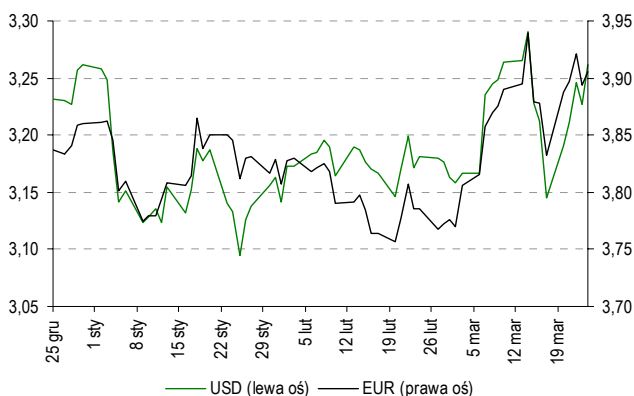
Andrzej Wojtyna, członek RPP; PAP, 21 marca

Co prawda odbudowujący się popyt konsumpcyjny, spowoduje przyspieszenie inflacji, ale będzie ona łagodnie powracać w okolice 2,5%, w związku z czym nie ma silnych przesłanek do zmiany stóp procentowych. (...) Jesteśmy obecnie w pobliżu hipotetycznej naturalnej stopy procentowej. (...) Projekcja kwietniowa nie powinna przynieść zasadniczych różnic w ścieżce inflacyjnej, choć oczywiście zostaną uwzględnione pewne korekty.

Wypowiedzi Andrzeja Wojtyny są kolejnym głosem z RPP, po wypowiedziach niektórych „gołębi” z poprzedniego tygodnia, sugerującym, że kolejna obniżka stóp procentowych nie jest obecnie pożądana. Potwierdza to nasz pogląd, że podstawowe stopy procentowe najprawdopodobniej zostaną utrzymane bez zmian nie tylko na marcowym posiedzeniu Rady, ale co najmniej do końca bieżącego roku. W ocenie Wojtyny kwietniowa projekcja inflacji nie wniesie wiele nowego do oceny sytuacji gospodarczej i perspektyw inflacji.

Monitor rynku

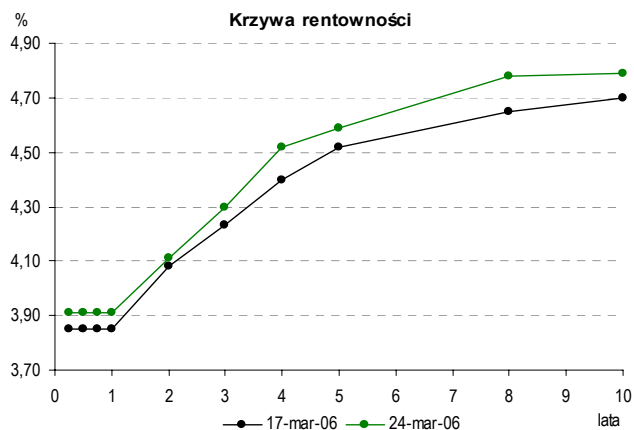
Kurs złotego



Dalszy odpływ kapitału z rynków regionu

- Umocnienie pod koniec ubiegłego tygodnia okazało się przejściowe. Już w poniedziałek złoty osłabił się znacząco po informacji o chęci rozwiązania parlamentu przez PiS. W ciągu tygodnia polska waluta stopniowo się osłabiała, a pod koniec tygodnia doszło do lekkiej korekty. Przez ostatni tydzień złoty stracił na wartości ok. 1,3% do euro oraz o 3,3% do dolara.
- Przy braku publikacji ważnych danych w kraju kluczowe znaczenie dla Polski i regionu będzie miała decyzja oraz komunikat Fed po wtorkowym posiedzeniu. Jeśli okaże się on bardziej jastrzębi niż oczekuje rynek, to może nastąpić dalszy odpływ kapitału z rynków wschodzących. Oczekujemy, że kurs EURPLN będzie się wahał w przedziale 3,85-3,95, a USDPLN między 3,21 i 3,31.

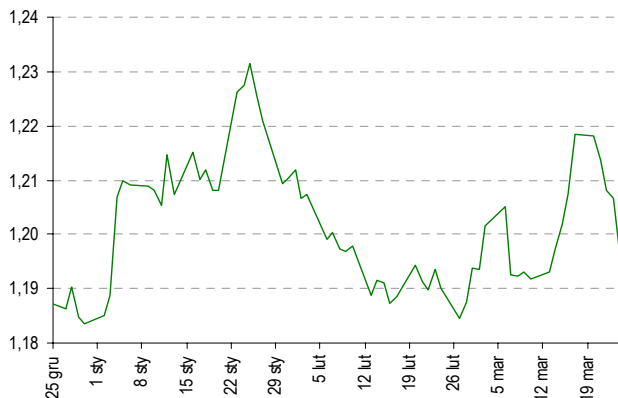
Krzywa rentowności



Obligacje słabną za sprawą rynków bazowych

- Podobna sytuacja jak na rynku walutowym miała miejsce na polskim rynku długu. W minionym tygodniu obligacje ponownie się osłabiły, co w dużej mierze było spowodowane sytuacją na rynkach bazowych oraz kolejnymi spekulacjami na temat możliwości rozwiązania parlamentu. Dane o sprzedaży detalicznej były neutralne dla rynku. W ciągu tygodnia rentowności obligacji wzrosły o ok. 3-12 pb.
- W najbliższym tygodniu RPP podejmie decyzję w sprawie poziomu stóp procentowych. Sądzymy, że stopy pozostaną bez zmian, a komunikat będzie miał neutralny wydźwięk. Członkowie Rady będą oczekiwać kolejnych projekcji inflacji (najbliższa w kwietniu) biorąc pod uwagę szybszy wzrost PKB oraz docelowy poziom stóp na rynkach bazowych. Decyzja i komunikat Fed także mogą znacząco wpłynąć na polski dług.

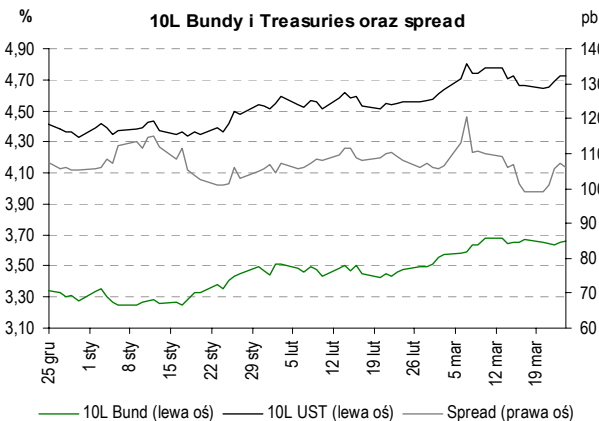
Kurs euro do dolara



Dane makro i Bernanke umacniają dolara

- Po dosyć znacznym osłabieniu dolara z powodu niskiego CPI waluta amerykańska ponownie umocniła się wobec euro, głównie w reakcji na wyższy od oczekiwań bazowy wskaźnik cen producentów, dosyć optymistyczne wypowiedzi prezesa Fed Bena Bernanke odnośnie perspektyw amerykańskiej gospodarki oraz dane o sprzedaży domów. Od poprzedniego piątku dolar umocnił się do euro o ok. 1,7%.
- W przyszłym tygodniu na kurs EURUSD ponownie będą miały wpływ dane oddziałujące na oczekiwania odnośnie docelowych poziomów stóp procentowych na rynkach bazowych. Ważny będzie też komunikat po posiedzeniu Fed. Po słabszym indeksie ZEW ciekawa będzie także wartość wskaźnika Ifo oraz wskaźnik nastrojów w EMU.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wzrost rentowności po PPI i wystąpieniu Bernanke

- Amerykańskie papiery skarbowe osłabiły się w minionym tygodniu w związku z publikacją wyższej od oczekiwań bazowej inflacji PPI oraz po wypowiedziach prezesa Fed. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły z 4,65% do 4,74%. W ślad za rynkiem amerykańskim rentowności 10-letnich Bunday wzrosły z 3,65% do 3,67%.
- We wtorek zarząd Fed najpewniej podwyższy główną stopę Fed Funds o kolejne 25 pb. Ważniejszy będzie komunikat po pierwszym posiedzeniu Fed pod przewodnictwem Bena Bernanke. Istotne będą także dane o zamówieniach w przemyśle, finalny PKB za IV kw. (szczególnie dane inflacyjne). W strefie euro ważna będzie podaż pieniądza i wskaźnik Ifo, który w poprzednim miesiącu był najwyższy od 15 lat.

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 wynikać. 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