

Tygodnik ekonomiczny

22 – 28 stycznia 2007

Pierwsze dane statystyczne z grudnia 2006 roku, które poznaliśmy w ubiegłym tygodniu potwierdziły, że polska gospodarka znajduje się w fazie wyraźnego ożywienia, co z coraz większą siłą przekłada się na poprawę sytuacji materialnej gospodarstw domowych, a jednocześnie nadal nie powoduje znaczących napięć inflacyjnych. Wzrost produkcji przemysłowej, chociaż nieco słabszy od prognoz, był jednak zaniżony większą liczbą dni wolnych od pracy niż w roku 2005, a skorygowana dynamika na poziomie 10,5% r/r wydaje się spójna z prognozą wzrostu PKB o ponad 6% w IV kwartale. Firmy najwyraźniej planują dalszą szybką ekspansję, skoro wzrost zatrudnienia przyspieszył w grudniu do rekordowego 4,1% r/r, a równocześnie ponownie poprawiła się dynamika kredytów dla przedsiębiorstw (do 14,6% r/r, najlepiej od sześciu lat). Wyższe zatrudnienie i wyższe płace (w grudniu wzrosły o 8,5% r/r) oznaczają, że coraz szybciej rosną dochody gospodarstw domowych, co niewątpliwie będzie mocnym wsparciem dla konsumpcji prywatnej w kolejnych miesiącach. Tym bardziej, że nie słabnie również dynamika kredytów dla osób prywatnych. Najważniejsze, że mimo tego inflacja nadal pozostaje niska, co sprzyja realizacji naszego bazowego scenariusza zakładającego brak podwyżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach.

Wysokie płace, zatrudnienie i wzrost kredytów sugerują, że dane o sprzedaży detalicznej publikowane w tym tygodniu mogą dostarczyć kolejnej pozytywnej niespodzianki. Dlatego mediana prognoz rynkowych na poziomie ok. 13% r/r wydaje się dość ostrożna i nawet dla naszej prognozy 14,2% ryzyko jest bardziej w górę niż w dół. Dane o inflacji bazowej pokażą zapewne lekki wzrost wskaźników w grudniu, co jednak jest oczekiwane przez rynek i nie stanowi naszym zdaniem zagrożenia dla celu inflacyjnego NBP. Lista publikacji za granicą również będzie krótsza niż w ubiegłym tygodniu, ale na uwagę zasługuje niemiecki wskaźnik Ifo i kolejne dane z rynku nieruchomości w USA.

Na ostatnim posiedzeniu w styczniu Sejm powinien zatwierdzić ostatecznie budżet na 2007 rok, aby uniknąć sytuacji gdy Prezydent Lech Kaczyński ponownie będzie się musiał zastanawiać czy warto skrócić kadencję parlamentu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (22 stycznia)							
11:00	POL	Przetarg 900 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
14:00	POL	Inflacja bazowa (W)	XII	% r/r	1,7	1,7	1,6
WTOREK (23 stycznia)							
	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	I				
14:00*	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	XII	% r/r	13,0	14,2	13,6
6:00	JP	Protokół z posiedzenia BOJ (U)					
16:00	USA	Indeks Richmond Fed dla sektora usług (U)	I			-	8,0
ŚRODA (24 stycznia)							
11:00	POL	Przetarg zamiany (U)					
CZWARTEK (25 stycznia)							
10:00							
14:30	GER	Ifo indeks (W)	I		108,9	-	108,7
16:00	USA	Sprzedaż domów (W)	XII	mln	6,25	-	6,28
PIĄTEK (26 stycznia)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	XII	% r/r	9,1	-	9,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	XII	%	1,0	-	1,6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (W)	XII	mln	1,05	-	1,047

poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK; * godzina publikacji nie potwierdzona oficjalnie przez GUS

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

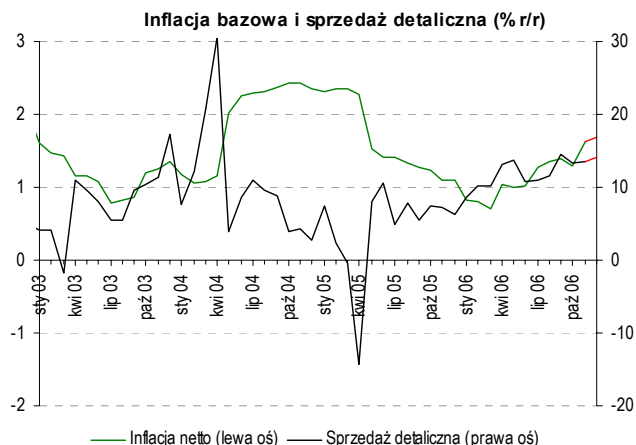
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

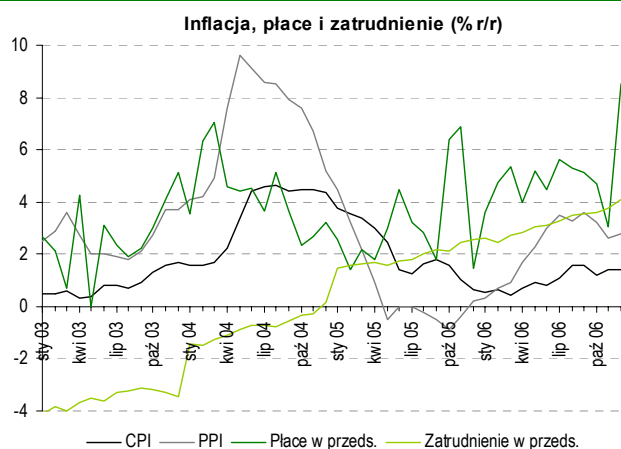
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Względnie mało danych

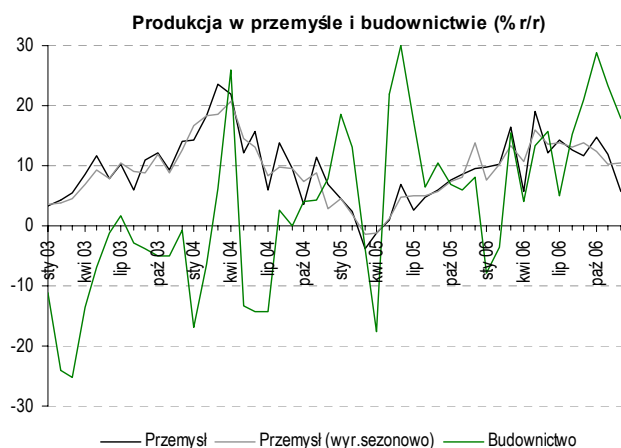


- Po tygodniu wypełnionym ważnymi informacjami, w tym tygodniu liczba publikacji danych będzie ograniczona.
- Inflacja bazowa w grudniu zapewne lekko wzrosła, co jednak jest spodziewane przez rynek finansowy.
- Dane o sprzedaży detalicznej będą wskazówką nt. siły popytu konsumentów. Po mocnym wzroście płac, zatrudnienia i kredytów w grudniu nie można wykluczyć, że wynik będzie pozytywnym zaskoczeniem, szczególnie wobec ostrożnej prognozy rynkowej na poziomie 13% r/r.
- Na ostatnim posiedzeniu przed końcem stycznia, które zaczyna się w środę, Sejm powinien przyjąć budżet na 2007 rok po rozpatrzeniu poprawek Senatu.
- Za granicą uwagę przyciągnie niemiecki wskaźnik Ifo, dane z rynku nieruchomości w USA oraz podaż pieniądza w strefie euro.

Miniony tydzień w gospodarce – Gospodarka coraz mocniejsza a inflacja ciągle niska



- Wzrost CPI w grudniu wyniósł 1,4% r/r, tyle co miesiąc wcześniej, wobec oczekiwanego wzrostu. Było to w całości zasługą spadku cen żywności i paliw, w związku z czym dane nie zmieniły perspektyw kształtowania się inflacji bazowej, która zapewne wzrośnie ale łagodnie, nie tworząc zagrożenia przekroczeniem celu inflacyjnego 2,5%.
- Wzrost PPI wyniósł wzrost w grudniu z 2,5% do 2,8% r/r, ale głównie za sprawą niskiej bazy, bo od sierpnia ceny w przemyśle spadają w ujęciu miesiąc do miesiąca.
- Pewną przeciwwagą dla niskich wskaźników inflacji były dane z rynku pracy, które pokazały rekordowy wzrost zatrudnienia o 4,1% r/r i wzrost płac o 8,5% r/r, znacznie powyżej prognoz. Wzrost płac był częściowo zawyżony przez efekt niskiej bazy, jednak dane sugerują umocnienie wzrostu dochodów pracowników, co zapowiada mocne wsparcie dla konsumpcji prywatnej w kolejnych miesiącach.



- Słabszy wzrost produkcji przemysłowej w grudniu o 5,7% r/r był efektem mniejszej liczby dni roboczych. Po korekcie wzrost wyniósł 10,5%, co oznacza nadal szybki rozwój, w związku z czym nie traktujemy danych jako sygnału osłabienia wzrostowych tendencji w gospodarce. Podtrzymujemy nasze szacunki, że wzrost PKB w IV kw. 2006 r. wyniósł 6,1% r/r.
- Listopadowe dane o bilansie płatniczym zaskoczyły wyższym od prognoz deficytem obrotów bieżących, ale wzrost eksportu pozostaje wyjątkowo mocny, a deficyt handlowy niski, co naszym zdaniem nie rodzi obaw o równowagę zewnętrzną polskiej gospodarki.
- Podniesienie ratingu Polski przez Fitch do A- było uzasadnione właśnie doskonałymi wynikami gospodarki i będzie wsparciem dla złotego i obligacji w krótkim okresie.

Cytat tygodnia – Podwyżka stóp możliwa, ale nie przesądzona

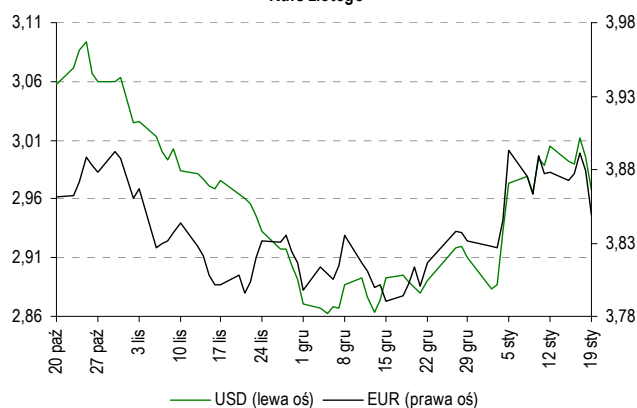
Andrzej Wojtyła, członek RPP; Reuters, 17 stycznia

Moim zdaniem, nie ma jednoznacznych przesłanek, które mogłyby skłonić Radę do ruchu w tej chwili, natomiast bilans ryzyk przesunął się trochę w kierunku większego prawdopodobieństwa podniesienia stóp, o czym pisaliśmy w grudniowym komunikacie. Nie wykluczam więc, że taka konieczność może się pojawić nawet w pierwszym kwartale tego roku, ale moim zdaniem sytuacja makroekonomiczna nie zmusza do dużych podwyżek stóp. (...) Na razie nie ma silnych przesłanek, żeby się obawiać znacznego wzrostu żądań płacowych. Nawet, jeżeli one się pojawiają, to po wcześniejszym znacznym wzroście wydajności i zysków. Dobrze, że inflacja jest niższa niż to zakładano w październikowej projekcji, także w grudniu była niższa niż sądzono. Wydaje się prawdopodobne, że ścieżka inflacyjna będzie niższa w tym roku.

Andrzej Wojtyła dostrzega przesunięcie bilansu czynników wpływających na przyszłą inflację w stronę zwiększającą prawdopodobieństwo podwyżek stóp. Równocześnie jednak jego zdaniem taka decyzja nadal nie jest uzasadniona, bo wzrostowi płac i popytu krajowego towarzyszą procesy, które ograniczają ich wpływ na indeks cen konsumentów. Zakładamy, że większość członków RPP podziela ten punkt widzenia, który wpisuje się w nasz scenariusz bazowy, zakładający brak konieczności podwyżek w najbliższym czasie. Choć niewątpliwie niektórzy nadal będą głosowali za podwyżką, jak np. Dariusz Filar, który w ostatnich wypowiedziach podtrzymał przekonanie o narastaniu presji inflacyjnej i konieczności działania RPP.

Monitor rynku

Kurs złotego

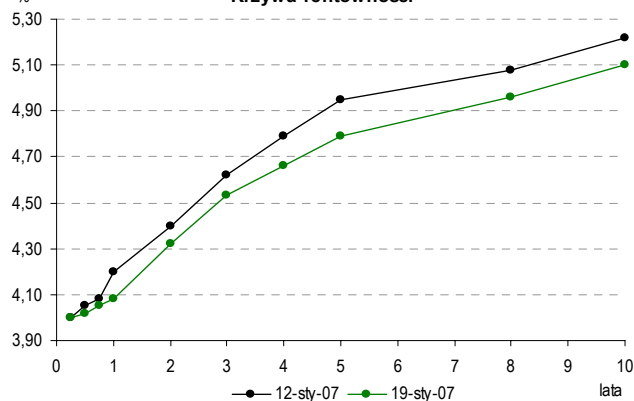


Podwyższeniu ratingu umacnia złotego ...

Na początku tygodnia złoty pozostawał dosyć stabilny, po czym lekko się osłabił przy technicznej wyprzedży przed spodziewaną podwyżką stóp przez Bank Japonii. BoJ pozostawił stopy bez zmian, a polska waluta umocniła się znacznie po podwyższeniu ratingu Fitch dla Polski do A-, czemu towarzyszyły rekordy na GPW. W ciągu tygodnia kurs EURPLN spadł o 0,6%, a USDPLN o 0,9%.

Podwyższenie ratingu odzwierciedla sytuację makroekonomiczną i może w średnim i długim terminie wspierać złotego. W krótszym terminie nadal występują pewne techniczne sygnały do lekkiego osłabienia, które może zależeć od sytuacji w amerykańskiej gospodarce oraz nastawienia do rynków wschodzących. Uważamy, że kurs EURPLN pozostanie tym tygodniu w przedziale 3,81-3,91 (3,85 -wsparcie, 3,91 - opór), a USDPLN w 2,94-3,04.

Krzywa rentowności

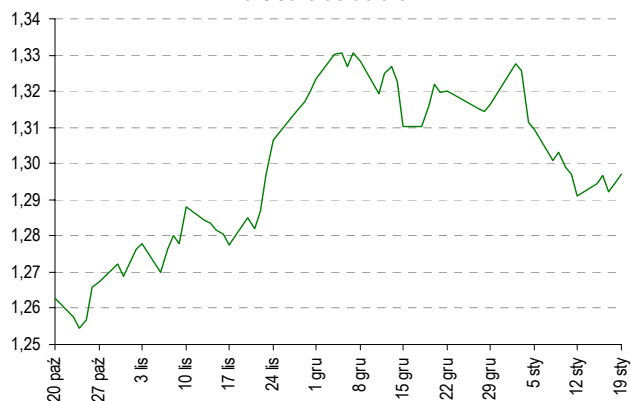


... oraz obligacje; CPI umacnia krótki koniec krzywej

W minionym tygodniu polskie obligacje umocniły się znacząco. Początkowo pozytywny wpływ na dług miały niższe od oczekiwań dane o inflacji. Lekka korekta nastąpiła po bardzo dobrych danych z rynku pracy. Podwyższenie ratingu wpłynęło pozytywnie na długi koniec krzywej i pod koniec tygodnia krzywa nieco się wypłaszczyła. Od minionego piątku spread 2-10 spadł o 10 pb do 75.

W najbliższych dniach uwagę inwestorów przykują przede wszystkim dane o sprzedaży detalicznej oraz inflacja bazowa. Mogą one przyczynić się do wzrostu rentowności i dalszego wypłaszczania krzywej. W drugiej części tygodnia spore znaczenie będzie miało przede wszystkim zachowanie rynków bazowych.

Kurs euro do dolara

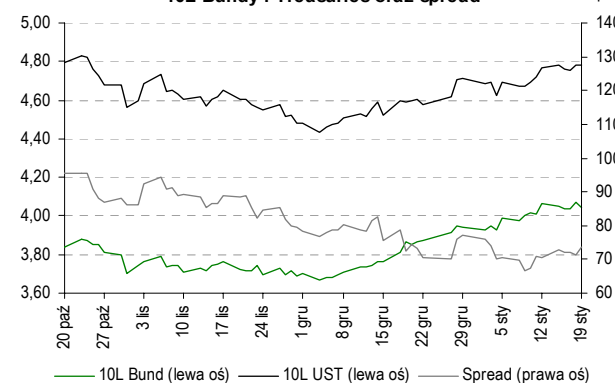


Stabilizacja dolara na mocnych poziomach

W poniedziałek aktywność inwestorów na rynku międzynarodowym była ograniczona z uwagi na dzień wolny w USA. W ostatnich dniach kurs EURUSD oscylował w dosyć wąskim przedziale powyżej 1,29. Dolar umacniał się po wysokim PPI i danych rynku nieruchomości. Od poprzedniego tygodnia dolar osłabił się nieznacznie wobec euro zwłaszcza za sprawą technicznej sprzedaży oraz ostrzeżeniach Bena Bernanke o sytuacji fiskalnej w USA.

W dalszym ciągu twierdzimy, że dane z USA będą wskazywały na spowolnienie tamtejszej gospodarki, co wpłynie na osłabienie dolara. Początek tygodnia może być spokojny, a rynek skupi uwagę na lfo (może wesprzeć euro) i danych o sprzedaży domów w USA. Rynek będzie też czekał na decyzję Fed w kolejnym tygodniu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Niewielkie zmiany na bazowych rynkach obligacji

Mimo wzrostu 10-letnich rentowności nawet do 4,8% (Treasuries) i 4,1% (Bundów) w trakcie tygodnia po lepszych od oczekiwań danych z rynku nieruchomości w USA (PPI, produkcja również wyższe) pod koniec tygodnia nastąpiło umocnienie. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich i niemieckich spadły w piątek do 4,75% i 4,04% wobec 4,77% i 4,03% w ubiegły piątek.

W najbliższych dniach kluczowy dla strefy euro okaże się indeks lfo, który rzuci światło na obecną sytuację niemieckich przedsiębiorstw (ZEW powyżej oczekiwań) biorąc pod uwagę dobre dane z krajów EU-13. W USA inwestorzy będą patrzeć na dane z rynku nieruchomości w kontekście ubiegłotygodniowych publikacji, które okazały się lepsze od prognoz.

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