

Tygodnik ekonomiczny

29 stycznia – 4 lutego 2007

Dane ekonomiczne opublikowane w minionym tygodniu w Polsce nie zaskoczyły, a rynki finansowe pozostawały pod wpływem wydarzeń na rynkach międzynarodowych. Czwartkowe osłabienie na amerykańskim rynku obligacji i giełdzie spowodowały dalszą przecenę aktywów na rynkach wschodzących. W rezultacie kurs złotego do euro wzrósł nawet do poziomu 3,95. Wydaje nam się, że ta przecena może powoli dobiegać końca, choć kluczowe będą kolejne informacje na temat kondycji gospodarki amerykańskiej. Ich wydzźwięk w najbliższym tygodniu może być nawet istotniejszy dla sytuacji na polskim rynku niż wstępne dane o wzroście PKB w 2006 roku (wspierające złotego jako przykład solidnych fundamentów gospodarki) czy posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.

Rada spotka się po raz pierwszy pod przewodnictwem Sławomira Skrzypka. Dla rynków będzie więc istotna nie tylko decyzja (rynek jednomyślny co do braku podwyżki), ale i pierwsza konferencja prasowa nowego prezesa. Będzie to istotne tym bardziej, że Rada odniesie się do nowej projekcji inflacji, przygotowywanej przez analityków NBP jeszcze pod nadzorem Leszka Balcerowicza. Zobaczymy czy można liczyć na poprawę stylu komunikacji szefa NBP.

Sejm przyjął projekt budżetu z niewielkimi poprawkami, nie zmieniającymi jego ogólnej oceny. Biorąc pod uwagę ekspansję gospodarczą deficyt budżetowy jest zbyt wysoki, choć nie można wykluczyć, że jego realizacja zaskoczy pozytywnie (podobnie jak w 2006 r.) ze względu na przyjęte konserwatywne założenia makroekonomiczne.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (29 stycznia)							
10:00	POL	Wstępny PKB (W)	2006	% r/r	5,7	5,7	3,5
WTOREK (30 stycznia)							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (W)	I		109,1	-	109,0
ŚRODA (31 stycznia)							
	POL	Spotkanie RPP – decyzja (W)		%	4,0	4,0	4,0
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych (W)	I		109,5	-	110,0
11:00	EMU	Wstępny HICP (W)	I	% r/r	2,1	-	1,9
14:15	USA	Raport ADP (W)	I	tys.	122,0	-	-40,0
14:30	USA	Wstępny PKB (W)	IV kw.	% r/r	2,9	-	2,0
14:30	USA	Bazowy PCE (W)	IV kw.	% r/r	2,3	-	2,2
15:45	USA	Chicago PMI (W)	I		52,0	-	51,6
20:15	USA	Spotkanie Fed – decyzja (W)		%	5,25	-	5,25
CZWARTEK (1 lutego)							
10:00	EMU	PMI sektor przetwórczy (W)	I		56,3	-	56,5
14:30	USA	Bazowy PCE (W)	XII	% r/r	0,2	-	0,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (W)		tys.		-	325
16:00	USA	ISM sektor przetwórczy (W)	I		52,0	-	51,4
PIĄTEK (2 lutego)							
14:30	USA	Zatrudnieni poza sektorem rolniczym (W)	I	tys.	140	-	167
14:30	USA	Bezrobocie (U)	I	%	4,5	-	4,5
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	XII	%	0,9	-	0,9
16:00	USA	Finalny Michigan (W)	I		94,0	-	91,7

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

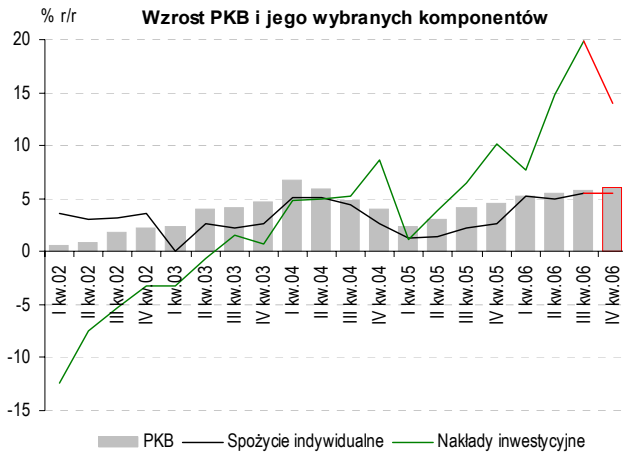
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

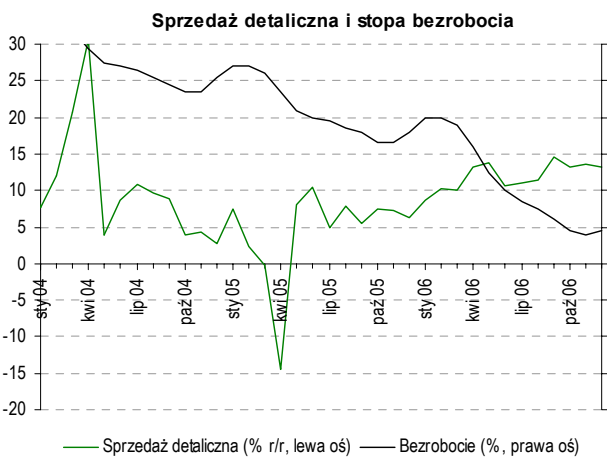
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Stopy bez zmian przy szybkim wzroście PKB

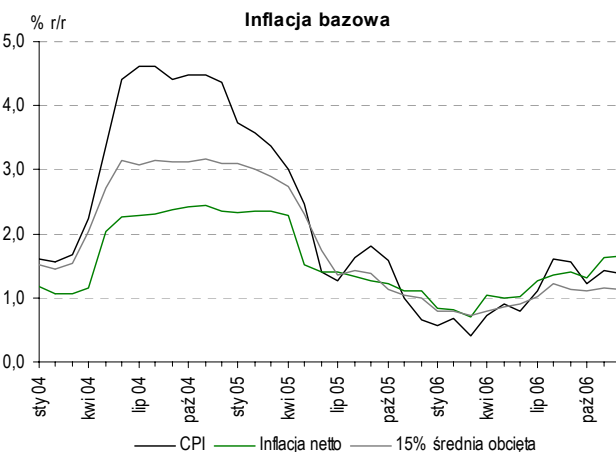


- Na początku tygodnia poznamy wstępne dane o wzroście gospodarczym w 2006 r. Oczekujemy go na poziomie 5,7%, co będzie implikowało wzrost o ponad 6% w IV kw. - wysoki wzrost inwestycji (14%) i konsumpcji prywatnej (5,5%) oraz niewielki negatywny wpływ eksportu netto (0,6 pp).
- Dane o PKB powinny być neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej, jak również dla rynku obligacji, choć trzeba zaznaczyć, że ryzyko dla naszej prognozy jest raczej w górę niż w dół (sugerowały to prognozy Ministerstwa Gospodarki).
- Pierwsze posiedzenie RPP od przewodnictwem nowego prezesa nie przyniesie naszym zdaniem zmian stóp procentowych, a styczniowa projekcja inflacji nie wniesie zbyt wiele do oceny procesów inflacyjnych.
- Co ważne jednak, po raz pierwszy będzie ona zawierała projekcję na rok 2009, która wskaże czy wzrost inflacji w 2008, oczekiwany przez autorów projekcji, jest przejściowy.

Miniony tydzień w gospodarce – ... co zasugerowały kolejne dane miesięczne



- Nominalny wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł w grudniu 13,3% r/r, co było mniej więcej zgodne z oczekiwaniami rynku. Choć wzrost ten był nieco poniżej naszej prognozy, trudno go uznać za rozczarowujący.
- W 2006 r. sprzedaż detaliczna wzrosła o 12%, co stanowiło niemalże trzykrotność tempa wzrostu odnotowanego w 2005 r. Wzrost grudniowy, jak i w poprzednich miesiącach roku był dwucyfrowy (w niektórych miesiącach sięgał nawet ok. 20% r/r), co wskazuje na szeroko zakrojony wzrost popytu konsumpcyjnego.
- Co ciekawe, realny wzrost sprzedaży był nawet wyższy od wzrostu nominalnego i wyniósł 13,7%, a w całym roku był dokładnie na takim samym poziomie jak nominalny. Pokazuje to brak presji na wzrost cen w handlu.
- Stopa bezrobocia wzrosła sezonowo w grudniu do 14,9%, co oznacza kolejny rekordowy spadek r/r (o 2,7 pkt proc.).



- W grudniu większość miar inflacji bazowej ustabilizowała się na poziomie z listopada. Dotyczyło to m.in. dwóch miar, na które rynek i RPP zwracają szczególną uwagę: inflacja netto (wykluczająca z CPI ceny żywności i paliw) wyniosła 1,6% r/r, a 15-procentowa średnia obciąża 1,1% r/r, obie bez zmian w porównaniu z poprzednim miesiącem.
- Wszystkie wskaźniki pozostały znacznie poniżej celu inflacyjnego 2,5%, a wszystkie z wyjątkiem jednego (inflacji netto) nawet poniżej dolnej granicy dopuszczalnych odchyłań od tego celu (1,5%).
- Wskaźniki inflacji bazowej niezmiennie wskazują na brak oznak presji inflacyjnej, w szczególności takiej, która zagrażałaby trwałym przekroczeniem celu inflacyjnego 2,5% przez wskaźnik CPI. Według naszych przewidywań inflacja netto będzie wzrastać w tym roku, ale przez cały rok powinna ona znajdować się poniżej poziomu 2,5%.

Cytat tygodnia – Brak przestrzeni do podwyżek

Zyta Gilowska, minister finansów; Radio PiN, 25 stycznia

Pyt: Jeżeli nie uda się pani przeprowadzić tych reform, do których pani powróciła? Odp. Zostawię to zajęcie (...) Mnie nie interesuje bycie ministrem dla faktu bycia ministrem.

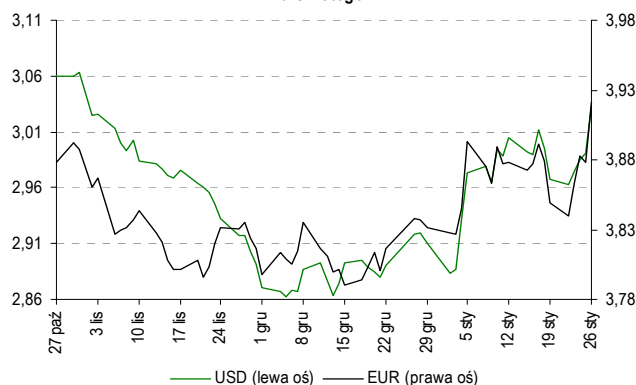
Nie widzę - jak to się jeszcze niedawno mówiło - przestrzeni dla podwyżki stóp. Nie widzę uzasadnienia po prostu w nieodległej perspektywie. Przecież mamy bardzo niską stopę inflacji, zarówno w szacunku grudzień do grudnia, jak i średnioroczną. Mówienie o prewencyjnym, czy karnym podwyższeniu stóp ze względu na ostrzeżenia, które jakoby w ten sposób Rada Polityki Pieniężnej powinna kierować do uczestników gry rynkowej, jest moim zdaniem nieuzasadnione, a po części wręcz może być niedobre dla państwa.

Nie dotyczy to wszystkich kwestii, ale akurat w tym przypadku zgadzamy się z minister Gilowską i nie widzimy w chwili obecnej potrzeby zacieśnienia polityki pieniężnej. O ile oczekujemy wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach (rosnący popyt, koszty pracy etc.), to nie widzimy zagrożenia dla celu inflacyjnego.

Przypominanie przez Gilowską możliwości dymisji w przypadku braku akceptacji jej planu (jakiego planu?) przyjmujemy całkowicie neutralnie. Po pierwsze, nie do końca wiemy o jaki plan chodzi (przecież koszty pracy miały być obniżone już w 2007 r.). Po drugie, wydaje nam się, że nawet dymisja Gilowskiej wywołałaby na rynku mniejszą reakcję niż jeszcze jakiś czas temu, zakładając, że znalazłaby się sensowna osoba na jej miejsce.

Monitor rynku

Kurs złotego

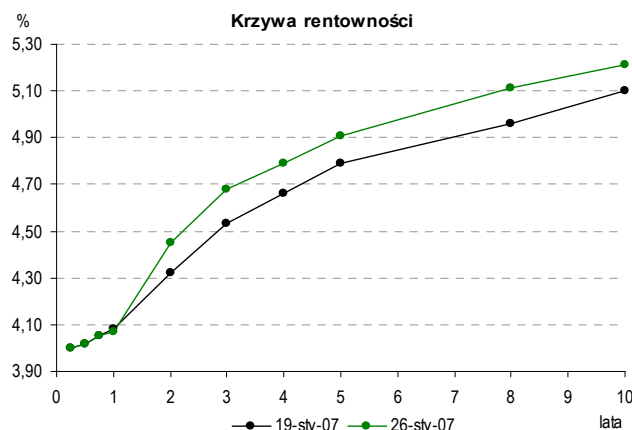


Rynki wschodzące osłabiają złotego

Mimo podwyższenia ratingu, oraz umocnienia złotego i rekordów na GPW na początku tygodnia, na rynku pojawiały się sygnały pokazujące możliwość spadku wartości złotego. Ten scenariusz został zrealizowany pod koniec tygodnia, gdy kurs EURPLN przebił istotne poziomy techniczne (do maksimum ok. 3,95). W ciągu tygodnia kurs EURPLN wzrósł o 1,9%, a USDPLN o 1,7%.

Sądzymy, że przecena na rynkach wschodzących może powoli dobiegać końca, choć wciąż istotne będzie nastawienie do regionu w kontekście kolejnych danych z USA i oczekiwań odnośnie stóp w Japonii. Poziom 3,96 może być silnym oporem dla EURPLN. Uważamy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,87-3,97 (3,9 - wsparcie, 3,96 - opór), a USDPLN w 2,97-3,07.

Krzywa rentowności

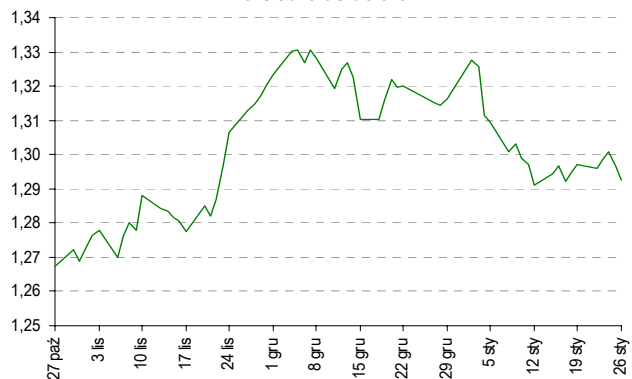


Region i rynki bazowe osłabiają dług

Obligacje osłabiły się w ostatnich dniach, a rentowności wzrosły o ok. 11-15 pb. Dane o inflacji bazowej i sprzedaży detalicznej miały jedynie przejściowy wpływ na dług. Aukcja zamiany lekko wzmocniła obligacje, a do wzrostu rentowności przyczyniło się osłabienie na rynkach regionu i na rynkach bazowych.

Wypowiedzi bankierów centralnych, zwłaszcza umiarkowanych, wspierają nasz scenariusz braku podwyżek stóp w najbliższych miesiącach. Publikowane dane również pokazują brak znaczącej presji inflacyjnej. W najbliższych dniach dług może nieco negatywnie zareagować na PKB, jeśli okaże się wyższy od prognoz. Projekcja inflacji powinna być raczej neutralna. W dalszej części tygodnia w obliczu wielu danych zagranicznych najistotniejsza będzie sytuacja na rynkach bazowych.

Kurs euro do dolara

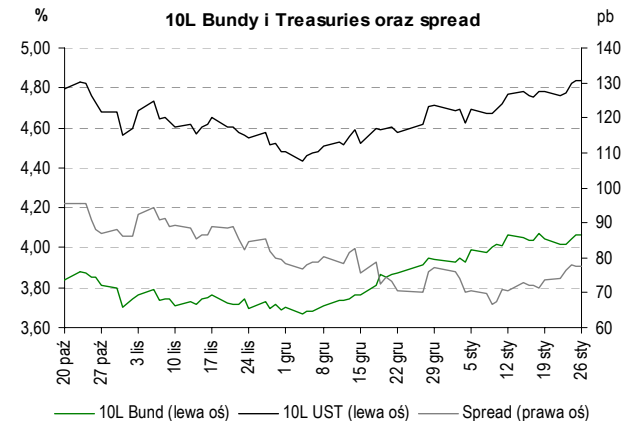


Dolar wciąż stabilny

W minionym tygodniu kurs EURUSD pozostawał na dość stabilnych poziomach. Po wypowiedziach bankierów centralnych z EBC na temat dalszych podwyżek w strefie euro wspólna waluta nieco umocniła się do powyżej 1,30 wobec dolara. Jednak później waluta amerykańska odrobiła część strat i powróciła do poziomu 1,29 do euro.

W tym tygodniu najważniejszy dla kursu EURUSD będzie komunikat Fed po decyzji oraz dane o PKB za IV. kw. (zwłaszcza ulubiona miara inflacji Fed – PCE) oraz z rynku pracy, które mogą pokazać brak znaczącego wpływu spowolnienia na rynku nieruchomości na pozostałe sektory. Istotne będą też wskaźniki aktywności PMI i ISM. Ryzyko dla kursu EURUSD nadal jest w górę.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wzrost rentowności na rynkach bazowych

Bazowe rynki obligacji znacząco się osłabiły od poprzedniego piątku. Amerykańskie obligacje traciły na wartości w oczekiwaniu na sporą podaż papierów na aukcjach, co przełożyło się również na Bundy. Po pokonaniu technicznych poziomów rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich i niemieckich wzrosły do 4,88% i 4,09% odpowiednio z 4,75% i 4,04%.

Raport ADP może sugerować, jakie będą dane o zatrudnieniu poza rolnictwem (ostatnio była duża rozbieżność). Dane z amerykańskiej gospodarki pokażą stopień spowolnienia tamtejszej gospodarki. Jeśli będą pozytywne, a potwierdzi to komunikat Fed utrzymany w jastrzębim tonie, to rynki bazowe mogą pozostać na słabszych poziomach.

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