

Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 lutego 2007

W tym tygodniu uwagę inwestorów przyciągną kolejne publikacje danych makroekonomicznych w kraju i za granicą. Rynek spodziewa się przyspieszenia wzrostu inflacji, płac i zatrudnienia w styczniu, jednak kluczowa będzie skala tego zjawiska. Jeśli wzrosty nie będą znacząco przekraczać prognoz, to oczekiwania dotyczące perspektyw polityki pieniężnej nie powinny ulec znaczącej zmianie (ostatnio rynkowe oczekiwania podwyżek odsunęły się w czasie). Warto przy tym zaznaczyć, że ryzyko dla wzrostu zatrudnienia jest naszym zdaniem w górę, co wynika m.in. z corocznej rewizji próby przedsiębiorstw przez GUS. W okresie bardzo dobrej koniunktury liczba firm zatrudniających powyżej 5 osób (które są objęte badaniem GUS) szybko rośnie, co może zwiększyć roczną dynamikę zatrudnienia, a także zaburzyć porównywalność danych o płacach. Dane o podaży pieniądza i bilansie płatniczym będą raczej mniej istotne dla rynku.

Sporo ważnych publikacji pojawi się też za granicą. Na początku tygodnia wpływ na zachowanie rynków finansowych może mieć komunikat po szczycie G7, który pojawi się w ciągu weekendu. Potem uwagę przyciągną dane z USA (sprzedaż detaliczna, wykorzystanie mocy wytwórczych, wskaźniki aktywności, bilans handlowy, napływ kapitału), które jak zwykle będą istotne dla nastrojów inwestorów w stosunku do tzw. rynków wschodzących.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (12 lutego)							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (U)	XII	mln €	-545	-640	-510
20:00	USA	Budżet federalny (U)	I	mld \$	40,0	-	20,96
WTOREK (13 lutego)							
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	II		5,0	-	-3,6
11:00	EMU	Wstępny PKB (W)	IV kw.	% r/r	3,0	-	2,7
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	XII	mld \$	-59,4	-	-58,23
ŚRODA (14 lutego)							
11:00	POL	Aukcja 1,5-2,5 mld zł 10-letnich obl. Zmiennokup. i 0-500 mln zł 12-letnich indeksowanych CPI (W)					
11:00	POL	Podaż pieniądza (U)		% r/r	16,1	15,5	15,7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	I	\$ m/m	0,4	-	0,9
CZWARTEK (15 lutego)							
14:00	POL	Wstępny CPI (W)	I	% r/r	1,7	1,7	1,4
14:00	POL	Płace (W)	I	% r/r	6,6	6,6	8,5
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	I	% r/r	4,2	4,2	4,1
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (W)	I	%	-1,1	-	1,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (W)		'000	314	-	311
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	I	%	81,7	-	81,8
15:15	USA	Produkcja przemysłu (W)	I	% m/m	0,0	-	0,4
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (W)	II		6,0	-	8,3
PIĄTEK (16 lutego)							
14:30	USA	Liczba rozpoczętych inwestycji budowlanych (W)	I	mln	1,61	-	1,642
14:30	USA	PPI (W)	I	% m/m	-0,4	-	0,9
16:00	USA	Wstępny indeks Michigan (W)	II		97,0	-	96,9

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

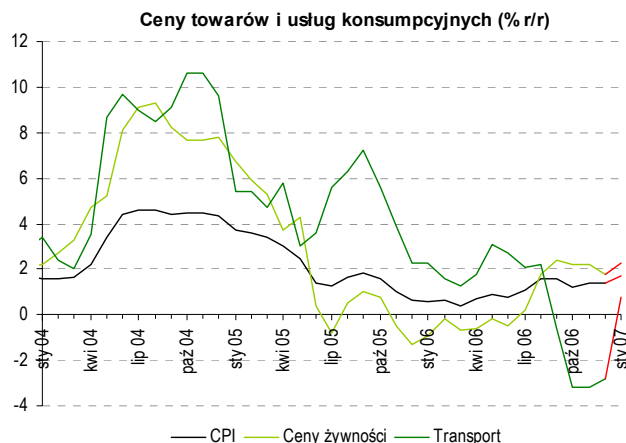
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

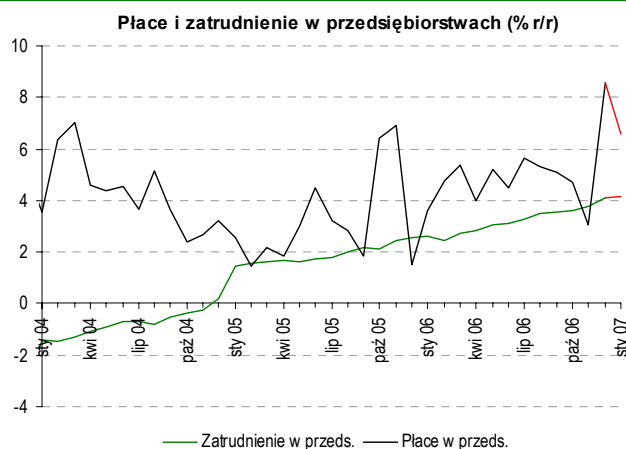
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejny zestaw danych ekonomicznych

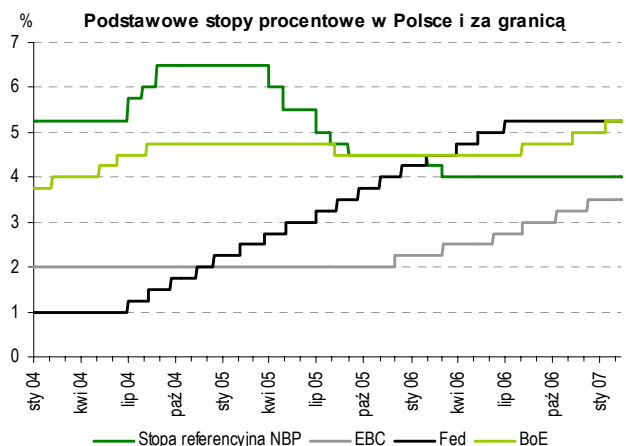


- Po tradycyjnie dość skąpym w publikacje początku miesiąca, w tym tygodniu rynki finansowe ponownie skupią się na danych ekonomicznych.
- Najważniejszy pod tym względem dla krajowego rynku będzie czwartek, kiedy poznamy dane o inflacji oraz płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw.
- Stopa inflacji prawdopodobnie wzrosła w styczniu m.in. w wyniku podwyżek niektórych cen administrowanych i podatków na początku roku oraz efektu niskiej bazy. Nasza prognoza zakłada wzrost do 1,7% r/r co jest zgodne z oceną Ministerstwa Finansów i konsensusem rynkowym. Taki wynik raczej nie wzbudzi dużego niepokoju RPP.
- Należy pamiętać, że będzie to wstępny szacunek inflacji, który zostanie zrewidowany w marcu po ustaleniu przez GUS (jak co roku) nowego układu wag w koszyku CPI.



- Równie ważne dla perspektyw polityki pieniężnej będą dane z rynku pracy. Oczekujemy wzrostu płac w styczniu o 6,6% r/r, wobec 5,8% średnio w listopadzie-grudniu, oraz rekordowego wzrostu zatrudnienia o 4,2% r/r. Oczekiwania rynkowe są na zbliżonym poziomie. Prognoza zatrudnienia jest przy tym obciążona ryzykiem w górę, co wiąże się z coroczną zmianą próby badanych firm przez GUS.
- Dane o podaży pieniądza i deficycie obrotów bieżących będą miały raczej umiarkowany wpływ na rynek.
- Większe znaczenie mogą mieć informacje z zagranicy, które jak zwykle będą istotne dla nastrojów inwestorów zagranicznych w stosunku do rynków wschodzących. Szczególną uwagę warto zwrócić na dane z USA: o sprzedaży detalicznej, wykorzystaniu mocy produkcyjnych, indeksach aktywności Philadelphia i Michigan, napływie kapitału i bilansie handlowym.

Miniony tydzień w gospodarce – Stabilizacja w oczekiwaniu na nowe wydarzenia



- Ubiegły tydzień minął pod znakiem oczekiwania na kolejne dane ekonomiczne, decyzje banków centralnych, oraz na wyniki spotkania G7, na którym spodziewano się wypowiedzi decydentów o istotnym znaczeniu dla rynków wschodzących.
- Posiedzenia EBC i Banku Anglii zgodnie z oczekiwaniami zakończyły się bez zmiany stóp procentowych, chociaż ton komunikatu EBC zapowiada kolejną podwyżkę w marcu.
- Komisja Europejska krytycznie oceniła polski program konwergencji, wzywając do redukcji deficytu fiskalnego poniżej 3% PKB już w 2007 r. i cięć w wydatkach. Raport komisji nie wpłynął jednak na polski rynek, zapewne dlatego, że w powszechnej ocenie prawdopodobieństwo podjęcia przez KE konkretnych działań dyscyplinujących wobec Polski jest na razie niewielkie.

Cytat tygodnia – Sezonowy wzrost bezrobocia w I kwartale

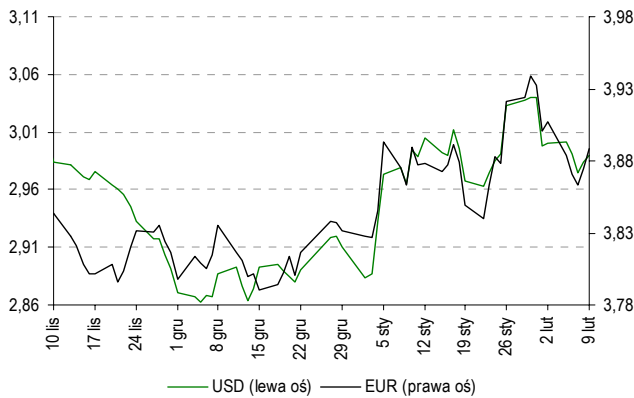
Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej; PAP, 6 lutego

Stopa bezrobocia w styczniu 2007 r., według wstępnych danych, wzrosła do 15,2 proc. z 14,9 proc. w grudniu 2006 r. Styczeń i grudzień należą do miesięcy, w których corocznie odnotowuje się wzrost bezrobocia. Wzrost bezrobocia wynika z powrotu do rejestrów bezrobotnych osób zatrudnionych na czas określony m.in. w budownictwie, transporcie i handlu. Statystykę zawyżyły również osoby objęte w poprzednich miesiącach aktywnymi formami walki z bezrobociem, a na koniec roku po ich zakończeniu powracający do ewidencji. W styczniu w urzędach pracy rejestrowały się też osoby tymczasowo powracające na okres świąteczny z zagranicy z zamiarem uzyskania na czas pobytu w kraju świadczenia zdrowotnego.

Wzrost bezrobocia w pierwszych miesiącach roku nie powinien zaskakiwać, ponieważ zgodnie z tym co napisał w komunikacie resortu pracy jest to zjawisko typowe dla tego okresu i wynikające z czynników sezonowych. Znacznie ważniejsze jest to, że w ujęciu rok do roku bezrobocie nadal spada i to coraz szybciej – jeśli potwierdzą się szacunki ministerstwa, to w styczniu stopa bezrobocia będzie o 2,8 pp niższa niż przed rokiem, co jest jednym z największych spadków po 1989 r. Zapowiada to kolejny bardzo dobry rok na rynku pracy, sprzyjający wzrostowi popytu konsumpcyjnego.

Monitor rynku

Kurs złotego

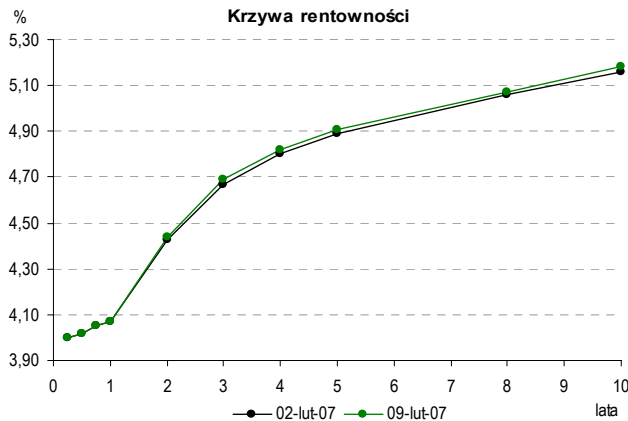


Złoty na mocniejszych poziomach

■ Po sporym umocnieniu na początku tygodnia złoty oscylował w prognozowanym przez nas paśmie wahań i stopniowo się osłabiał przy braku istotnych wydarzeń oraz niewielkiej liczby publikacji za granicą. Rynek oczekiwał spotkania G7 i wypowiedzi na temat jena, które mogłyby wpłynąć na notowania walut gospodarek wschodzących. Kurs EURPLN spadł o 0,4%, a USDPLN o 0,9%.

■ Na początku tygodnia rynki wschodzące mogą być pod wpływem wypowiedzi oficjeli ze strefy euro i USA na temat jena po spotkaniu G7. Jednak nastawienie do rynków wschodzących będzie w dalszym ciągu pod wpływem oczekiwań co do rozwoju sytuacji w USA. W tym tygodniu kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,85-3,95 (3,85-wsparcie, 3,9-opór), a USDPLN w 2,95-3,05.

Krzywa rentowności

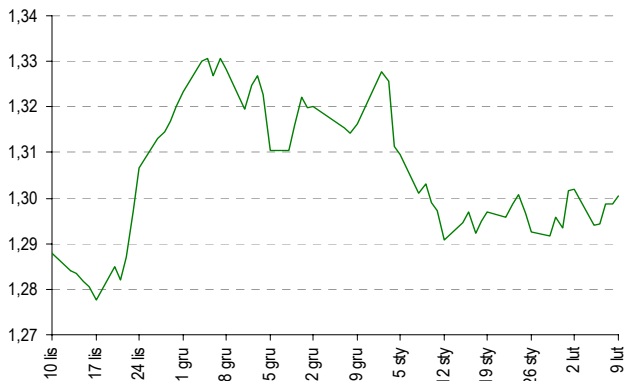


Stabilizacja na rynku obligacji

■ Podobnie jak na rynku walutowym również na polskim rynku obligacji wahania cen nie były znaczące i w ciągu tygodnia rentowności niemal nie zmieniły się. Po lekkim umocnieniu na początku tygodnia, m.in. w związku z umocnieniem na rynkach bazowych nastąpiła lekka korekta i rentowności powrócił blisko poziomów notowanych w poprzedni piątek.

■ Nawet jeśli nastąpi przyspieszenie publikowanej w tym tygodniu inflacji do 1,7% (prognoza Ministerstwa Finansów oraz konsensus) to wciąż niski CPI powinien dalej wspierać obligacje. Kluczowe dla RPP i dla rynku będą dane z rynku pracy, które mogą nieco osłabić dług. Zachowanie rynków bazowych będzie równie istotne ze względu na publikację kluczowych danych.

Kurs euro do dolara

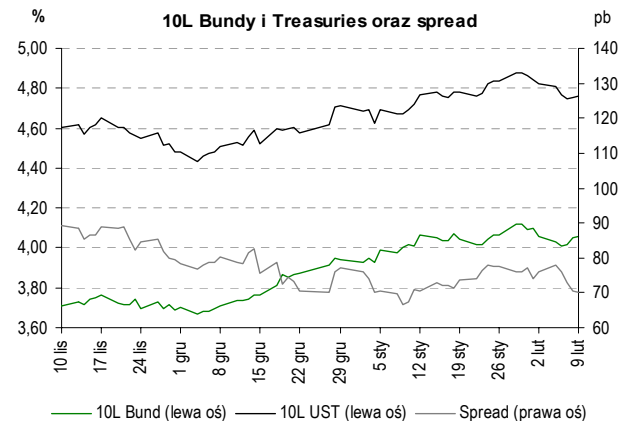


EURUSD znów blisko 1,3

■ Na początku tego tygodnia kurs EURUSD powrócił do poziomu nieco powyżej 1,29 w reakcji na dużo lepszy od oczekiwań indeksie ISM dla sektora usług w Stanach Zjednoczonych. Jednak potem dolar stopniowo ponownie osłabiał się wobec euro w obliczu posiedzenia EBC. Komunikat umocnił oczekiwania rynku co do podwyżki stóp w marcu.

■ W tym tygodniu kluczowe dla obrazu sytuacji gospodarczej w USA będą dane o sprzedaży detalicznej. Ważny będzie też indeks aktywności Philly Fed, oraz dane z rynku nieruchomości i PPI pod koniec tygodnia. Dla strefy euro decydujący wpływ na euro będzie miał indeks ZEW oraz wstępne dane o PKB za IV kw. Ważne będą też dane o bilansie handlowym i napływie kapitału.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Mocniej na rynkach bazowych

■ Dobre dane PMI i ISM z sektorów usług w strefie euro i oczekiwanie na aukcje w USA utrzymywały rentowności na rynkach bazowych na poziomach z ubiegłego piątku. Po bardzo dobrych wynikach przetargów rentowności Treasuries znacząco spadły, co przełożyło się również na rynek niemiecki. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły do 4,76% a Bundów wzrosły do 4,08%

■ Rynek oczekuje podwyżki stóp w strefie euro w marcu, a my spodziewamy się, że główna stopa procentowa mogą wzrosnąć do 4,0% w połowie roku, co może nie być końcem podwyżek. Dane o sprzedaży detalicznej mogą wpłynąć na oczekiwania odnośnie rozwoju sytuacji w Stanach Zjednoczonych. Istotne będzie czy spowolnienie na rynku nieruchomości i w sektorze przetwórczym przełożyło się w znaczącym stopniu na popyt konsumentów.

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