

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 lutego 2007

Inflacja w styczniu nie zaskoczyła, wzrastając umiarkowanie do 1,7% r/r i wydaje się, że w kolejnych miesiącach powinno być podobnie. Podtrzymujemy nasze prognozy stopniowego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach (w marcu do ok. 2,2%), stabilizacji lub lekkiego spadku w II i III kwartale i ponownego wzrostu do ok. 2,5% w grudniu. Co więcej, inflacja netto powinna pozostać na niskim poziomie (wg naszych szacunków w styczniu bez zmian na 1,6%, do końca roku poniżej 2,5%). Taka sytuacja nadal nie tworzy presji na RPP w kierunku szybkich podwyżek stóp procentowych. Z drugiej strony, wzrost płac przybiera na sile, co z pewnością będzie przedmiotem uważnej analizy RPP. Warto jednak pamiętać o efekcie niskiej bazy statystycznej. W lutym 2006 Rada napisała w komunikacie, że niski wzrost płac w styczniu 2006 był pod dużym negatywnym wpływem przesunięcia jednorazowych składników wynagrodzeń w górnictwie i kopalnictwie. Ponadto, dla Rady kluczowa jest relacja między wzrostem płac a wydajnością pracy, a ta – biorąc pod uwagę słabszy wzrost zatrudnienia i prognozowany przez nas szybki wzrost aktywności ekonomicznej na początku roku (co zostanie potwierdzone w tym tygodniu danymi o produkcji i sprzedaży detalicznej) – nadal powinna kształtować się dość korzystnie.

Na nastroje na rynkach rozwijających się wpływają mieszane sygnały z zagranicy. W minionym tygodniu spadły rentowności na rynkach bazowych, co pociągnęło za sobą delikatne umocnienie polskiego rynku. Jeśli chodzi o rynek walutowy, to wypowiedzi szefa Fed Bena Bernanke działały pozytywnie, a dane o japońskim PKB negatywnie. Znoszenie się tych przeciwstawnych czynników spowodowało utrzymanie złotego w dość wąskim przedziale wahań. W najbliższym tygodniu powinno być podobnie. Na ocenę inwestorów w sprawie perspektywy polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych wpłynie protokół z posiedzenia Fed. Oprócz tego, bank centralny Japonii zdecyduje o poziomie stóp procentowych, jednak mała liczba czynników oprócz danych o PKB za IV kw. wskazuje na konieczność podwyżki, która wpłynęłaby negatywnie na złotego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (19 lutego)							
11:00	POL	Aukcja 0,9 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
14:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	I	% r/r	11,7	12,9	5,7
14:00	POL	PPI (W)	I	% r/r	2,8	2,8	2,8
	USA	Dzień wolny					
ŚRODA (21 lutego)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 1,0-2,0 mld zł 5-letnich obligacji PS0412 (W)					
7:00	JP	Spotkanie Banku Japonii – decyzja (W)					
14:30	USA	CPI (W)	I	% m/m	0,1	-	0,4
20:15	USA	Protokół FOMC (W)					
CZWARTEK (22 lutego)							
	POL	Wskaźniki koniunktury (W)	II				
PIĄTEK (23 lutego)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	I	% r/r	14,0	13,0	13,3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (W)	I	%	15,1	15,1	14,9
10:00	GER	Indeks Ifo (W)	II		107,5	-	107,9

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

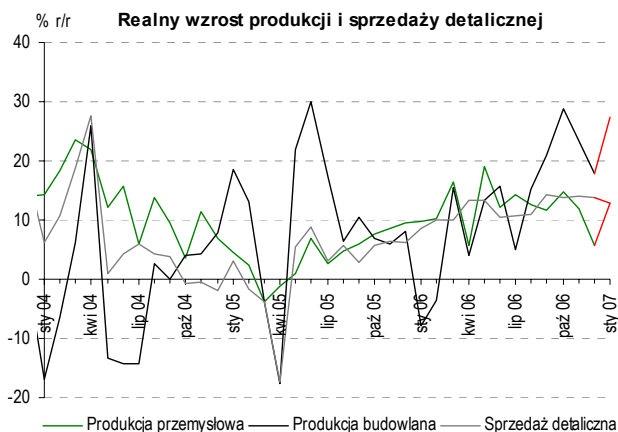
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

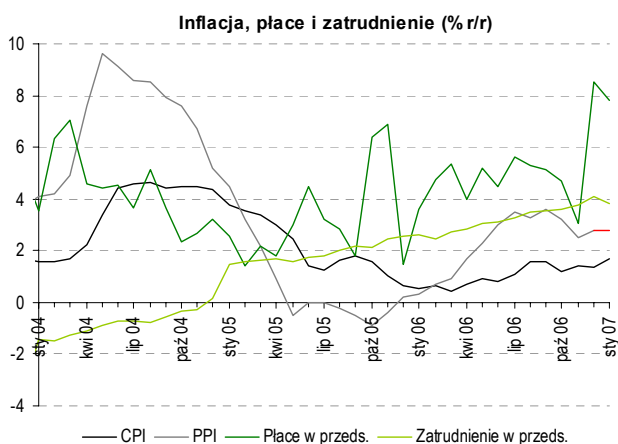
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dobry początek roku w gospodarce

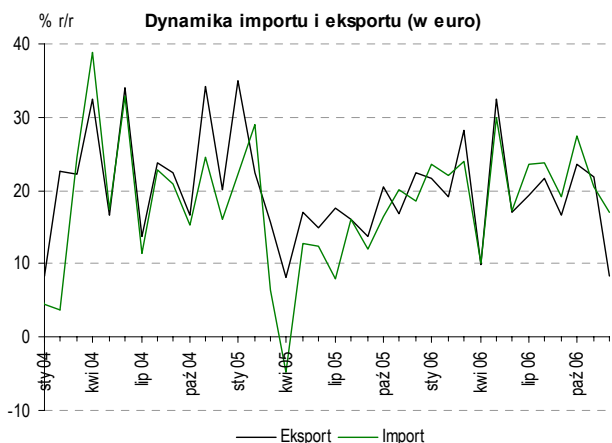


- Początek tego roku powinien być bardzo dobry dla polskiej gospodarki, co potwierdzą w tym tygodniu styczniowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (spodziewany dwucyfrowy wzrost).
- Dane o inflacji PPI powinny być neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej, wskazując na stabilizację rocznego wskaźnika.
- Wzrost stopy bezrobocia w styczniu miał charakter sezonowy i nie zmienia pozytywnego obrazu sytuacji na rynku pracy – znacząca redukcja bezrobocia w skali rocznej.
- Warto zwrócić uwagę na biuletyn GUS (publikacja w piątek), gdyż będzie on zawierał dane o wzroście zatrudnienia w całej gospodarce w IV kw. 2006. Możliwe więc będzie obliczenie wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Ponadto, szczegółowe dane o wynagrodzeniach pokażą w jakim stopniu efekt niskiej bazy w górnictwie wpłynął na przyspieszenie płac.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i dane z rynku pracy neutralne dla Rady



- Inflacja wzrosła w styczniu do 1,7% r/r z poziomu 1,4% w grudniu 2006, co było zgodne z naszą prognozą i z konsensusem rynkowym.
- W ujęciu miesięcznym inflacja wyniosła 0,5%, do czego w największym stopniu przyczyniły się ceny żywności (wzrost 1,3%) oraz użytkowania mieszkania i nośników energii (+1,2%), choć wzrost tych ostatnich był wyraźnie słabszy niż rok wcześniej.
- Co ciekawe, niewielki wpływ na ceny miały podwyżki akcyzy (alkohol, wyroby tytoniowe, paliwo) dokonane na początku roku.
- Należy pamiętać, że styczniowe dane zostaną zrewidowane w kolejnym miesiącu po przeliczeniu wg nowego koszyka wag CPI (aktualizowanego corocznie), jednak nie spodziewamy się, aby zmiany te były znaczące.



- Dane z rynku pracy przyniosły dwie niespodzianki – wyższy od oczekiwań wzrost płac (7,8% wobec 6,6%) i niższy wzrost zatrudnienia (3,8% wobec 4,2%). Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw zwiększył się w styczniu o 11,9% r/r, co było najwyższą dynamiką od końca lat 90. Pamiętajmy jednak że styczeń również był wyjątkowy!
- Bilans handlowy i bilans obrotów bieżących był znacznie powyżej oczekiwań na skutek wyraźnego spowolnienia dynamiki eksportu. Nie jest to naszym zdaniem załamanie pozytywnych tendencji w polskim eksporcie ale raczej jednorazowy „wypadek przy pracy”.
- Podaż pieniądza wzrosła w styczniu o 19,4% r/r wobec oczekiwań na poziomie 15,6% r/r. Widoczne było również dalsze znaczne przyspieszenie wzrostu depozytów i kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

Cytat tygodnia – ... ale ryzyko podwyżki stóp ostatnio wzrosło

Jan Czekaj; Reuters, 15 lutego

Nie wykluczam, że pojawią się w tym roku okoliczności, które skłonią Radę do podwyżki stóp.

Stanisław Nieckarz; Reuters, 15 lutego

Gdyby w średnim okresie bilans ryzyk zaczął się przesunąć w stronę większej niż dotychczas presji inflacyjnej z powodu wyższego wzrostu kosztów pracy i osłabienia złotego, to może być konieczna podwyżka stóp procentowych w początkach 2008 r.

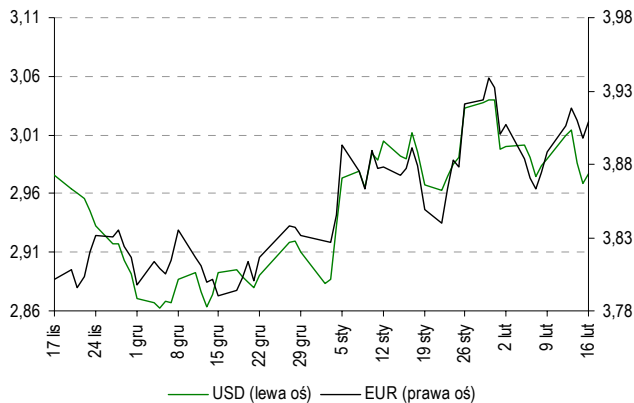
Andrzej Wojtyna; Rzeczpospolita, 10 lutego

Dla mnie kluczowa jest relacja między tempem wzrostu płac i wydajności pracy. (...) Może to [podwyżki w pierwszej połowie roku] nastąpić.

Nie należy przywiązywać zbyt dużej wagi do wypowiedzi członków Rady, którzy chcą podwyższyć stopy od jakiegoś czasu. Jednak nie sposób nie zauważyć, co mówi większość. Zwracając uwagę na istotność danych z rynku pracy, podkreślają oni możliwość podwyżek, co jest zgodne z przyjętym restrykcyjnym nastawieniem. My utrzymujemy nasz scenariusz stóp bez zmian w tym roku, jednak wydaje nam się, że ryzyko podwyżek w ostatnim czasie wzrosło. Stąd, z pewnym zdziwieniem przyjmujemy zmianę konsensusu rynkowego w kierunku późniejszego rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej.

Monitor rynku

Kurs złotego

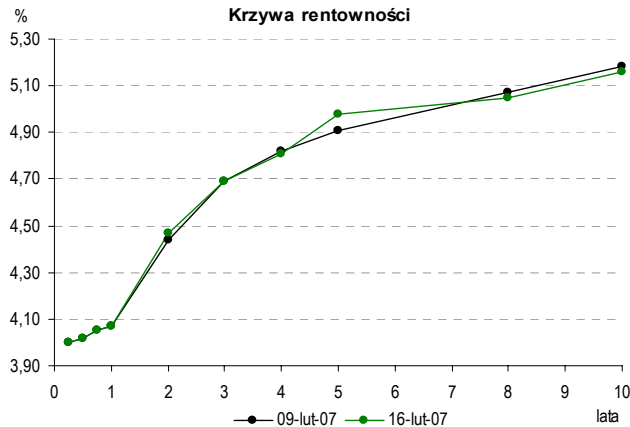


Złoty w wąskim przedziale wahań

W minionym tygodniu złoty oscylował w bardzo wąskim przedziale (3,89-3,93 wobec euro). Początkowo osłabił się powyżej 3,9 (negatywny wpływ wypowiedzi ze spotkania G7, spadki na giełdzie). Potem umacniał się (wypowiedzi prezesa Fed) by ponownie osłabić się na koniec tygodnia. Ostatecznie kurs EURPLN wzrósł o 0,2%, a USDPLN spadł o 0,3%.

Publikowane w najbliższych dniach dane z polskiej gospodarki powinny być dobre i mogą wspierać złotego. Wydaje się, że istotniejsze będą wydarzenia zagraniczne (decyzja Banku Japonii w sprawie stóp, CPI w USA i protokół Fed), które wpłyną na nastawienie do rynków wschodzących. Kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,85-3,95, a USDPLN w 2,95-3,05.

Krzywa rentowności

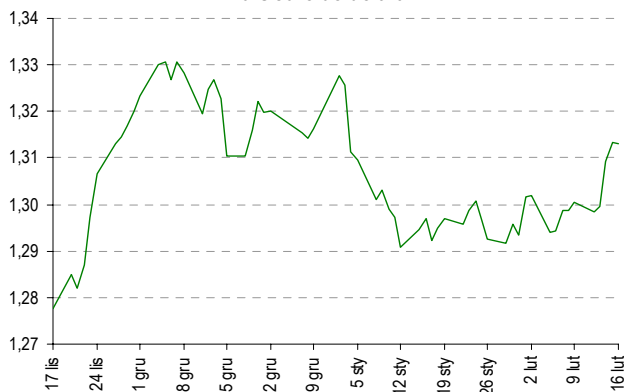


Stabilizacja również rynku obligacji

Ceny obligacji pozostawały na raczej stabilnych poziomach a do umocnienia doszło na dłuższym końcu krzywej głównie ze względu na spadki rentowności długoterminowych obligacji na rynkach bazowych. Dane i CPI i rynku pracy okazały się raczej neutralne, a wypowiedzi członków RPP raczej zgodne z konsensem. W ciągu tygodnia rentowności spadły o 1-2pb.

Wypowiedzi członków RPP wskazują na wyższe ryzyka dla inflacji i prawdopodobieństwo podwyżki. Podtrzymujemy jednak zdanie, że do kolejnej podwyżki stóp może dojść dopiero w 2008 r. Do osłabienia na rynku długu mogą się przyczynić dobre dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Polski rynek będzie w dużej mierze pod wpływem rynków bazowych.

Kurs euro do dolara

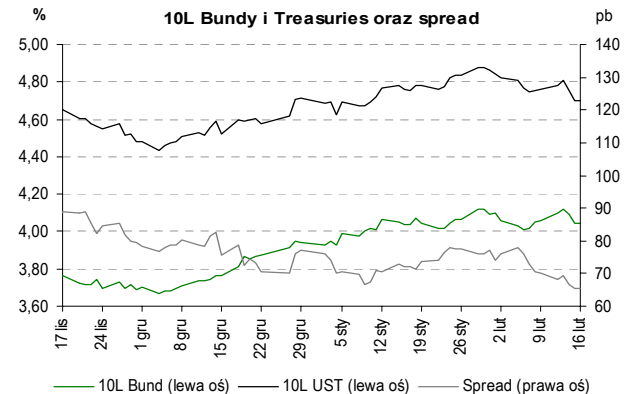


EURUSD powyżej 1,3

W minionym tygodniu kurs EURUSD nareszcie zdołał wybić się z bardzo wąskiego przedziału, w jakim oscylował od początku roku. Negatywnie na dolara podziały wypowiedzi Bena Bernanke o spodziewanym słabnięciu inflacji oraz słabe dane maro (sprzedaż detaliczna, produkcja, rynek pracy i nieruchomości). Ostatecznie kurs EURUSD wzrósł od minionego piątku o 1% powyżej 1,31.

Podtrzymujemy pogląd, że przez pierwszą część roku słabe dane z USA i dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w strefie euro będzie niekorzystnie oddziaływać na dolara. W przyszłym tygodniu kluczowe będą dane inflacyjne z USA i protokół FOMC, który pewnie będzie zbliżony do komunikatu Fed i wystąpienia Bena Bernanke. Istotny będzie też indeks Ifo (może umocnić euro).

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Mocniej na rynkach bazowych

Słabe dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości, niski PPI) oraz wypowiedzi prezesa Fed przed Senacką Komisją Bankową miały pozytywny wpływ także na amerykański rynek obligacji. 10-letnie rentowności Treasuries spadły w ciągu tygodnia z 4,76% do 4,67% a 10-letnich Bundów z 4,08% do 4,02%.

Początek tygodnia powinien być spokojny ze względu na święto w USA. Inflacja w USA może spadać zgodnie z oczekiwaniami amerykańskiego banku centralnego, co może wspierać obligacje amerykańskie. Z kolei dobre dane Ifo mogą przyczynić się do dalszego zawężania spreadu między 10-letnimi obligacjami Treasuries vs. Bund (w minionym tygodniu spadł o 5 pb do 65 pb).

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