

Tygodnik ekonomiczny

26 lutego – 4 marca 2007

Miniony tydzień przyniósł świetne informacje na temat aktywności gospodarczej w styczniu. Na ich podstawie szacujemy, że wzrost PKB w I kw. br. ponownie przyspieszył, przekraczając 6,5%, czyli poziom, który wg naszych szacunków osiągnięty został w IV kw. ub.r. Jednocześnie, styczniowe dane o inflacji PPI i szczegółowe statystyki o płacach w sektorze przedsiębiorstw pokazały, że należy liczyć się ze wzrostem presji płacowej i inflacji w przyszłości. Nadal jednak uważamy, że przyspieszenie inflacji będzie bardzo stopniowe (m.in. dzięki utrzymującej się wysokiej dynamice wydajności pracy potwierdzonej przez wyniki BAEL za IV kw. oraz) i nie ma poważnego zagrożenia dla inflacji w średnim terminie, a więc nie należy spodziewać się rychłych podwyżek stóp. Odnośnie posiedzenia Rady w najbliższym tygodniu powszechnie oczekuje się braku zmian stóp. Ważne będzie, co RPP zasygnalizuje w komunikacie po tym posiedzeniu. Według nas, biorąc pod uwagę napływające informacje o gospodarce, Rada utrzyma zapewne retorykę sugerującą pełną gotowość banku centralnego do reakcji w przypadku zaistnienia poważnego zagrożenia dla celu inflacyjnego. Dane o PKB za IV kw. poznamy dopiero dwa dni po posiedzeniu RPP. Dlatego oprócz sygnałów od RPP w ciągu tygodnia na krajowy rynek wpływać będą przede wszystkim liczne ważne dane za granicą. Nie spodziewamy się jednak istotnej zmiany nastrojów.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (27 lutego)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	9,5	-	9,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	I	%	-1,5	-	2,9
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	I		110,0	-	110,3
16:00	USA	Sprzedaż domów	I	mln	6,24	-	6,22
ŚRODA (28 lutego)							
	POL	Spotkanie RPP – decyzja		%	4,0	4,0	4,0
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów	II		109,0	-	109,2
11:00	EMU	Finalny HICP	I	%	1,9	-	1,9
14:30	USA	Wstępny PKB	IV kw.	%	2,5	-	3,5
14:30	USA	Bazowy PCE	IV kw.	%	-0,3	-	2,1
15:45	USA	Chicago PMI	I		50,0	-	48,8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	I	mln	1,1	-	1,12
CZWARTEK (1 marca)							
11:00	POL	Przetarg zamiany					
10:00	EMU	PMI sektor przetwórczy	II		55,6	-	55,5
11:00	EMU	Wstępny HICP	II	% r/r	1,9	-	2,0
14:30	USA	Bazowy PCE	I	% r/r	0,2	-	0,1
16:00	USA	ISM sektor przetwórczy	II		50,0	-	48,3
PIĄTEK (2 marca)							
10:00	POL	PKB	IV kw.	% r/r	6,5	6,5	5,8
10:00	POL	Inwestycje	IV kw.	% r/r	19,5	19,4	19,8
10:00	POL	Konsumpcja	IV kw.	% r/r	5,3	5,1	5,5
16:00	USA	Finalny indeks Michigan	II		93,7	-	96,9

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

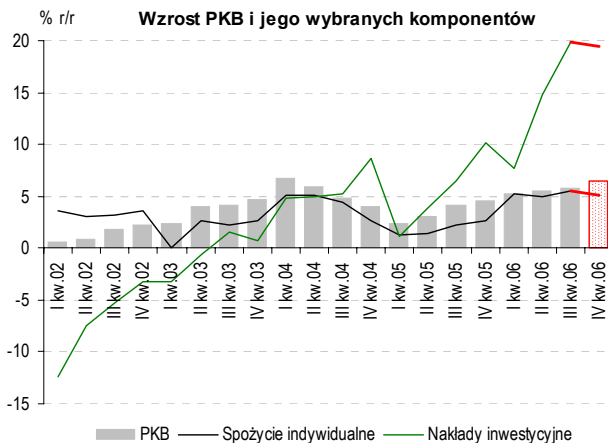
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

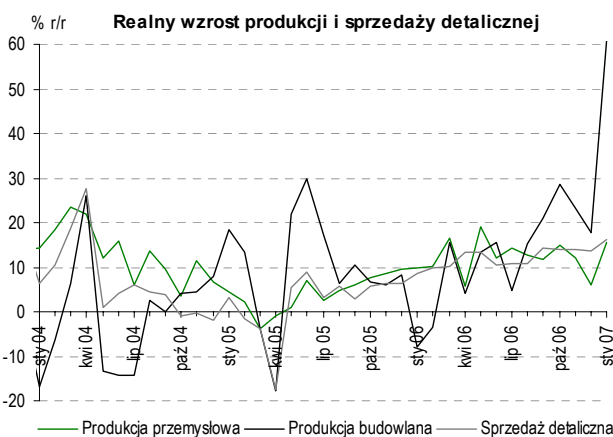
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Posiedzenie RPP i dane o PKB

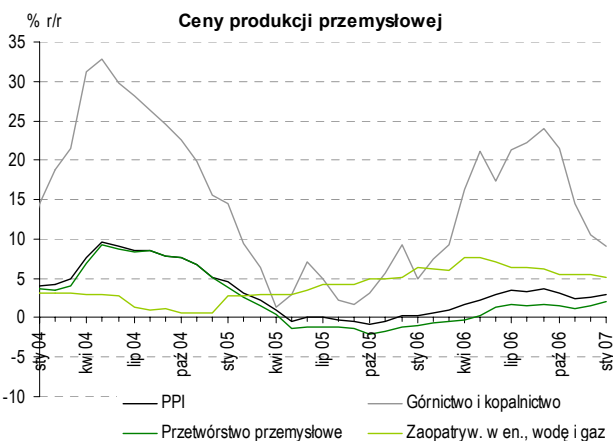


- Najważniejsze wydarzenia nowego tygodnia dla krajowego rynku to posiedzenie RPP i dane o PKB.
- Powszechnie oczekuje się, że na lutowym spotkaniu Rada ponownie pozostawi stopy bez zmian, a większa niepewność dotyczy tego, jaka będzie treść komunikatu po posiedzeniu.
- Na podstawie wstępnych danych o PKB w całym ubiegłym roku podanych przez GUS pod koniec stycznia, szacujemy, że dane o PKB za IV kw. 2006 r. pokażą wzrost o 6,5% przy wzroście inwestycji o 19,4% i konsumpcji prywatnej o 5,1%.
- W najbliższym tygodniu wiele istotnych wydarzeń będzie miało miejsce za granicą. Najważniejsze wydają się dane z USA (z rynku nieruchomości, o PKB, ISM), które mogą wpłynąć na nastawienie do rynków wschodzących.

Miniony tydzień w gospodarce – Świetne dane o aktywności gospodarczej



- Produkcja przemysłowa w styczniu wzrosła o 15,6% r/r, produkcja budowlana o 60,8% r/r, a realny wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 16,2% r/r. Tym samym najważniejsze wskaźniki aktywności gospodarczej w styczniu były wyraźnie lepsze od oczekiwań.
- Na podstawie świetnych wyników stycznia szacujemy, że wzrost PKB w I kw. ponownie przyspieszył, do blisko 7%.
- Bardzo wysoka aktywność gospodarcza przy spadku dynamiki zatrudnienia (wskazały na to zarówno miesięczne dane za styczeń, jak i wyniki BAEL za IV kw.) przekładają się na niższą dynamikę jednostkowych kosztów pracy.
- Wspiera to nasz scenariusz, zakładający brak szybkich podwyżek stóp przez RPP. Ryzyko dla perspektyw inflacji ze strony rynku pracy cały czas jednak istnieje. Sytuacja na rynku pracy staje się bowiem coraz bardziej napięta.
- Choć stopa bezrobocia zanotowała w styczniu sezonowy wzrost do 15,1%, to w ujęciu rocznym nastąpiło przyspieszenie jego spadku do 2,9 pkt. proc. Szczegółowe dane z sektora przedsiębiorstw pokazały natomiast przyspieszenie dynamiki płac w przetwórstwie przemysłowym do 8,5% r/r, co sugeruje narastanie presji płacowej w gospodarce. Dlatego sądzimy, że relacja pomiędzy dynamiką płac a tempem wzrostu wydajności pracy będzie się stopniowo pogarszać.
- Negatywnym sygnałem jest również wyższa niż oczekiwano inflacja PPI w styczniu, która wyniosła 2,9%. Co ważne, mimo spadku cen paliw, przyspieszył wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym, co może sugerować, że firmy stały się bardziej skłonne do podwyżek cen.
- Trzeba jednak pamiętać, że presja inflacyjna jest nadal umiarkowana, a bieżąca inflacja niska. Dlatego nadal nie dostrzegamy poważnego zagrożenia dla celu inflacyjnego.



Cytat tygodnia – RPP zacznie powoli myśleć o podwyżkach

Andrzej Sławiński; Radio PiN, 20 lutego

Jednym z naszych sojuszników jest globalizacja, która zmniejsza możliwości przedsiębiorstw przenoszenia kosztów pracy na ceny. Druga to zaskakująco wysoka stopa wzrostu wydajności pracy. Ale jeszcze jest bank emisyjny, który powinien powoli myśleć o zacieśnieniu polityki pieniężnej, żeby inflacja zachowała się tak, jak powinna. Moim zdaniem inflacja będzie rosła stopniowo i powoli, więc nie widziałbym potrzeby dużych zmian stóp.

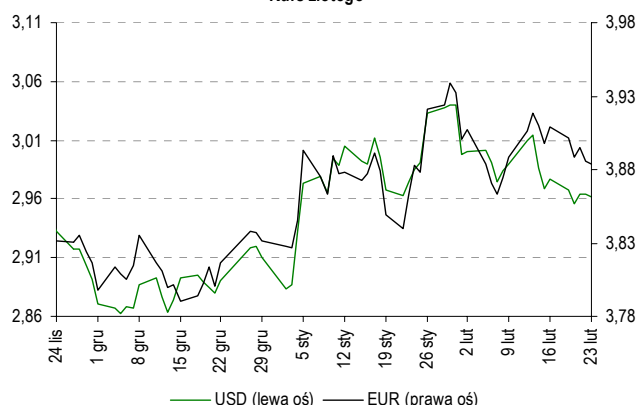
Bloomberg, 20 lutego

Stycyniowy wzrost płac [silniejszy niż oczekiwano] zwiększa prawdopodobieństwo zapobiegawczej podwyżki stóp, która zabezpieczyłaby nas przed wzrostem cen w przyszłości.

Wypowiedzi prof. Sławińskiego wskazuje, że spodziewa się on (a wraz z nim prawdopodobnie większość członków Rady) wzrostu inflacji, ale stopniowego i powolnego. Jest to zgodne z naszymi oczekiwaniami. Czynniki, które mają przeciwdziałać pojawieniu się silnej presji inflacyjnej są wg członka RPP efekty globalizacji oraz ciągle szybko rosnąca wydajność pracy. Niemniej, Sławiński podkreśla również rolę banku centralnego w warunkach coraz silniejszego wzrostu płac, ale wydaje nam się, że jest to bardziej chęć ograniczania oczekiwań inflacyjnych poprzez „restrykcyjną” retorykę niż ostrzeżenie przed rychłymi podwyżkami stóp.

Monitor rynku

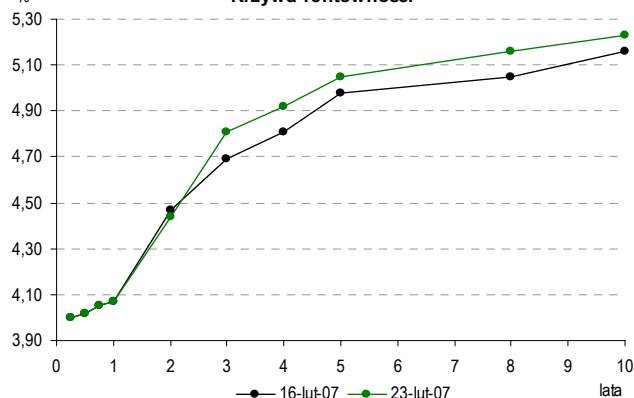
Kurs złotego



Złoty nieco mocniejszy, ale wciąż stabilny

- Kolejny tydzień z rzędu złoty oscylował w bardzo wąskim przedziale nieco poniżej 3,90 i w ciągu kilku ostatnich dni stopniowo się umacniał. Pozytywny wpływ na nastawienie do krajowej waluty mogły mieć bardzo dobre dane z gospodarki oraz pozytywne nastroje na rynku akcji jak również fakt, że na tle walut regionu zachowanie złotego było nieco słabsze w ostatnim czasie. Od poprzedniego piątku EURPLN spadł o 0,2%, a USDPLN o 0,3%.
- Publikowane w przyszłym tygodniu dane o PKB mogą okazać się lepsze od oczekiwań i będą pozytywnie wpływać na wartość złotego. Istotne będą też dane zagraniczne (przede wszystkim zrewidowany PKB w USA), które mogą mieć wpływ na waluty gospodarek wschodzących. Utrzymujemy prognozowany przedział wahań 3,85-3,95 dla EURPLN i 2,90-3,00 dla USDPLN.

Krzywa rentowności



Szereg czynników osłabia obligacje

- Na rynku obligacji doszło do sporego osłabienia z uwagi na szereg wydarzeń. Przede wszystkim dane z gospodarki o produkcji przemysłowej i PPI jak również sprzedaży detalicznej były powyżej bądź znacznie powyżej oczekiwań. Dodatkowo negatywny wpływ mogły mieć wypowiedzi bankierów centralnych jak również wzrost rentowności długoterminowych na rynkach bazowych.
- Sądzymy, że w tym tygodniu podobnie jak w najbliższych miesiącach RPP nie zdecyduje się podwyższyć stóp procentowych, chyba że pogorszeniu ulegnie dynamika wydajności wobec wzrostu płac. Dane o PKB mogą pozytywnie zaskoczyć, co może osłabić dług. Z drugiej strony, w przeciwnym kierunku mogą działać słabe dane zagraniczne, które mogą wspierać rynki bazowe.

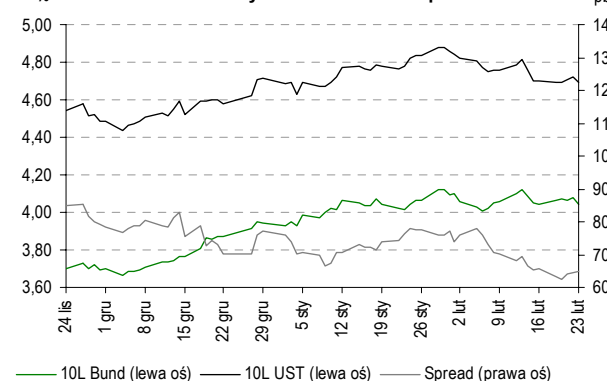
Kurs euro do dolara



Stabilizacja kursu EURUSD

- Początek tygodnia na rynkach zagranicznych przebiegał w spokojnej atmosferze ze względu na Dzień Prezydentów w USA. Później opublikowane dane inflacyjne w USA okazały się wyższe od oczekiwań, co wraz z komunikatem Fed, który wyrażał niepewność amerykańskich bankierów centralnych co do spadku inflacji oraz słabszym Ifo przyczyniły się do lekkiej aprecjacji dolara.
- Dane o PKB za IV kw. zapewne zostaną zrewidowane w dół, co może negatywnie wpłynąć na dolara, podobnie jak dane z rynku nieruchomości, które potwierdzą osłabienie. Rynek zwróci też uwagę na indeksy aktywności Chicago PMI i ISM (ostatnio poniżej 50), oraz indeks PMI dla strefy euro. Dla wspólnej waluty ważne będą dane o podaży pieniądza i wskaźnik nastrojów.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rynki bazowe słabsze po CPI i protokole FOMC

- Wyższa od oczekiwań inflacja CPI oraz protokół ze styczniowego posiedzenia Fed negatywnie wpłynął na oczekiwania co do szybkich obniżek stóp w USA. Poprawie nastrojów nie pomogły dobre wyniki części przetargów obligacji w USA. Po słabszym od oczekiwań indeksie Ifo doszło do lekkiego umocnienia jednak w ciągu całego tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły do 4,71% z 4,67% a 10-letnich Bundów z 4,02% do 4,05%.
- W centrum uwagi pozostaną w tym tygodniu dane o PKB, które wraz z rynkiem nieruchomości i wskaźnikami aktywności z sektora przetwórczego mogą wspierać amerykański dług. Z kolei dane ze strefy euro mogą pokazać stabilną inflację oraz utrzymanie pozytywnych nastrojów w gospodarce.

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