

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 marca 2007

Miniony tydzień przyniósł ważne dane z kraju, ale nie zmieniły one oceny bieżącej sytuacji gospodarczej i oczekiwań na przyszłość. Inflacja w lutym okazała się zgodna z oczekiwaniami. Zaskoczenia nie było również w odniesieniu do dynamiki poszczególnych rodzajów cen oraz dokonanych zmian wag poszczególnych składników koszyka konsumpcyjnego. Dlatego dane nie spowodowały istotnej zmiany naszych prognoz inflacji na dalszą część roku. Szczególnie że inne dane opublikowane w minionym tygodniu również nie wniosły wiele nowego do oceny obrazu sił działających na procesy cenowe. Dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw były mieszane. Co prawda dynamika zatrudnienia znacznie przekroczyła oczekiwania, ale niższy od prognoz okazał się wzrost przeciętnego wynagrodzenia, więc w sumie dane zostały przez rynek odebrane neutralnie. Statystyki pieniężne za luty również nie zmieniły oceny sytuacji gospodarczej i perspektyw inflacji, ponieważ z jednej strony nastąpiło spowolnienie dynamiki podaży pieniądza, ale z drugiej doszło do wzrostu dynamiki kredytów.

Wobec neutralnego wpływu krajowych danych, notowania rynkowe w minionym tygodniu zmieniały się w rytm zmian nastrojów na globalnym rynku finansowym i nastawienia inwestorów do rynków wschodzących. Ponownie dały o sobie znać obawy o stan amerykańskiej gospodarki, a w ślad za tym wzrost awersji do ryzyka, to większa część tygodnia nie była udana dla złotego. W piątek doszło jednak do wyraźnego odreagowania i perspektywy na nowy tydzień nie wydają się najgorsze. Dużo zależeć będzie od kolejnych ważnych danych z USA i wyników posiedzenia Fed. Dla krajowego rynku stopy ważne będą kolejne ważne dane nt. polskiej gospodarki.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (19 marca)							
11:00	POL	Przetarg bonów skarbowych					
14:00	POL	PPI	II	% r/r	3,2	3,2	2,9
14:00	POL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	13,5	12,7	15,6
15:00	USA	Sprzedaż domów	I	mln	6,33	-	6,46
WTOREK (20 marca)							
7:00	JP	Spotkanie BOJ - decyzja – raport					
13:30	USA	Liczba nowych budów	II	mln	1,462	-	1,408
ŚRODA (21 marca)							
11:00	POL	Aukcja 1,0-2,0 mld zł obligacji 5-letnich PS0412					
	JP	Dzień wolny					
12:00	USA	Indeks aplikacji o kredyt hipoteczny				-	690,5
19:15	USA	Spotkanie Fed – decyzja		%	5,25	-	5,25
CZWARTEK (22 marca)							
	POL	Wskaźniki koniunktury	III				
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		-	318
PIĄTEK (23 marca)							
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	16,2	15,9	16,5
14:00	POL	Bezrobocie	II	%	15,0	15,0	15,1
14:00	POL	Inflacja bazowa	II	% r/r	1,7	1,5	1,6
15:00	USA	Sprzedaż domów	II	% r/r		-	

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

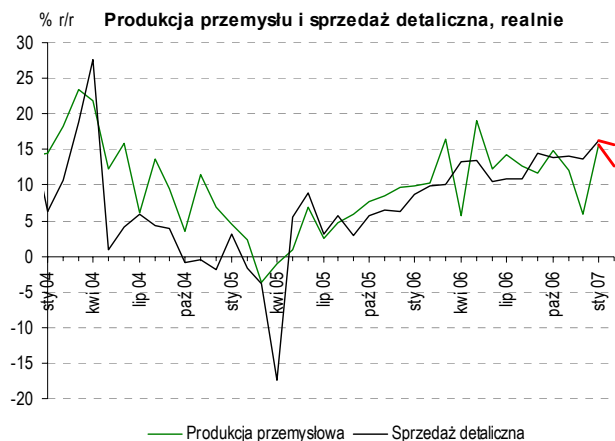
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

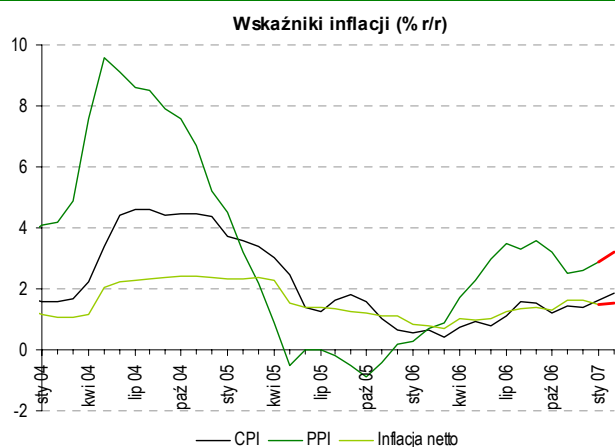
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dane na początek i koniec tygodnia



- Publikowane w pierwszym dniu nowego tygodnia kolejne krajowe dane potwierdzą wg nas dotychczasowy przebieg procesów gospodarczych, czyli silną ekspansję gospodarczą (produkcja nadal w silnym trendzie wzrostowym) przy umiarkowanym nasileniu presji inflacyjnej (wzrost PPI).
- W przypadku danych o cenach producenta, oprócz dynamiki PPI ogółem warto będzie zwrócić uwagę za zmiany cen w samym przetwórstwie przemysłowym, gdzie zmiany cen następują w warunkach konkurencyjnych rynków.
- Kolejna porcja danych pojawi się w ostatnim dniu tygodnia i one również powinny potwierdzić wysoką aktywność gospodarczą (szybki wzrost sprzedaży detalicznej i spadek bezrobocia) przy umiarkowanej presji inflacyjnej. Według naszych szacunków inflacja netto spadła w pierwszych dwóch miesiącach tego roku do poziomu 1,5% r/r wobec 1,6% r/r zanotowanych na koniec 2006 r.

Miniony tydzień w gospodarce – Ocena sytuacji bez zmian



- Inflacja w lutym wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 1,9% r/r, ale w styczniu dokonano rewizji w dół do 1,6% w wyniku rewizji systemu wag. Zmiany systemu wag w koszyku przemawiają raczej za nieco niższym przebiegiem prognozowanej ścieżki inflacji, ale bardzo nieznacznie.
- W sumie dane o CPI nie zmieniły ani oceny bieżącej presji inflacyjnej, ani oceny perspektyw inflacji – nadal oczekujemy wzrostu inflacji w marcu do 2,2% r/r, a później spadku w II i III kw. przed ponownym wzrostem do ok. 2,5% r/r w grudniu.
- Deficyt obrotów bieżących był w styczniu wyższy niż się spodziewano, na co duży wpływ miał szybki wzrost importu. Deficyt w relacji do PKB pozostaje jednak niski, a perspektywy eksportu wydają się niezłe, biorąc pod uwagę dobrą koniunkturę u głównych partnerów handlowych Polski oraz oczekiwane efekty znacznego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych.



- Dane za luty o rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw pokazały niższy od oczekiwań wzrost płac (6,4% r/r) i wyższy od prognozowanego wzrost zatrudnienia (rekordowe 4,3% r/r). Dynamika funduszu płac w firmach spadła, ale tylko nieznacznie i nadal jest na wysokim poziomie (11% r/r nominalnie i 8,9% r/r realnie), potwierdzając prognozy wzrostu konsumpcji prywatnej w I kw. br. o blisko 6%.
- Spodziewamy się stopniowego przyspieszenia dynamiki jednostkowych kosztów pracy w dalszej części roku, ale dane z rynku pracy za luty, dzięki niższej od oczekiwań dynamice płac, nie stanowią naszym zdaniem czynnika, który mógłby przesądzić o niezwłocznym zaostrzeniu polityki pieniężnej. Na razie dynamika płac jest zgodna z możliwościami gospodarki.
- W sumie, cały zestaw danych makro podany w minionym tygodniu nie zmienił oceny sytuacji gospodarczej.

Cytat tygodnia – Rośnie prawdopodobieństwo podwyżek

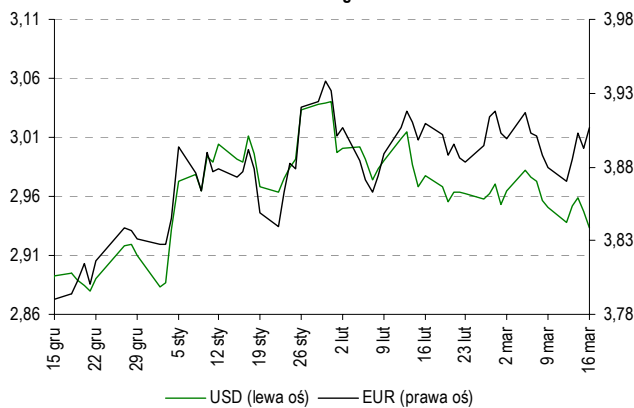
Andrzej Wojtyna, członek RPP; PAP, 14 marca

W moim przekonaniu horyzont decyzji o podwyżkach stóp procentowych ulega wyraźnemu skróceniu, bo narastają pewne procesy w gospodarce, mogące doprowadzić do wzrostu cen. Rośnie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w pierwszym półroczu 2007 r. (...) Taki sygnał daliśmy w ostatnim komunikacie, aczkolwiek z reakcji wielu analityków wynika, że ten sygnał nie był jednoznaczny i został odebrany przez nich jako mniej, a nie bardziej „jastrzębi”. Nie było to zgodne z naszymi intencjami. (...) Należy pamiętać, że naszym celem nie jest niedopuszczanie do przegrzania się koniunktury, o którym można by mówić prawdopodobnie dopiero, gdy inflacja przekroczyłaby 3,5%, ale utrzymanie inflacji w pobliżu 2,5%.

Wypowiedzi Andrzeja Wojtyny potwierdzają nasze wrażenia po ostatnim posiedzeniu RPP. Komunikat Rady został odebrany przez rynek niewłaściwie, tzn. nie dostrzeżono, że przekaz od bankierów centralnych był bardziej „jastrzębi” niż wcześniej. Komentarze Wojtyny pokazują, że silniejsze niż wcześniej oczekiwano tempo wzrostu gospodarczego (w tym wzrost dynamiki popytu krajowego) zwiększyło jego skłonność do dokonania podwyżki stóp w ciągu najbliższych miesięcy, szczególnie, że Wojtyna kładzie nacisk na stabilizowanie inflacji w pobliżu celu na poziomie 2,5%. Sądzymy jednak, że podwyżka nie jest jeszcze przesądzona i istotne będą dane za najbliższe miesiące, szczególnie z rynku pracy.

Monitor rynku

Kurs złotego

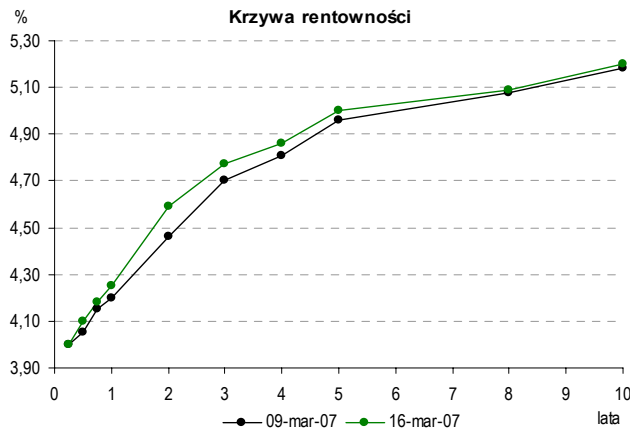


Złoty nieznacznie traci, wciąż w wąskich przedziałach

Przez większość tygodnia złoty lekko się osłabiał wobec euro i zyskiwał wobec dolara. Główną przyczyną lekkiej deprecjacji było osłabienie na rynkach wschodzących w obliczu utrzymujących się obaw o sytuację w amerykańskiej gospodarce. Pod koniec tygodnia doszło do lekkiego odreagowania na rynku walutowym. Kurs EURPLN wzrósł od poprzedniego piątku o 0,4%, a USDPLN spadł o 1,1% z uwagi na osłabienie dolara na rynkach międzynarodowych.

Wciąż ważne dla polskiej waluty będzie nastawienie inwestorów do rynków wschodzących i ruchy jena w obliczu wzrostu awersji do ryzyka i obaw o spowolnienie gospodarcze w USA. Podtrzymujemy zdanie, że złoty powinien być wspierany przez bardzo dobrą sytuację polskiej gospodarki, a wahania powinny być umiarkowane. Sądzymy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,85-3,95, a USDPLN w przedziale 2,87-2,97.

Krzywa rentowności

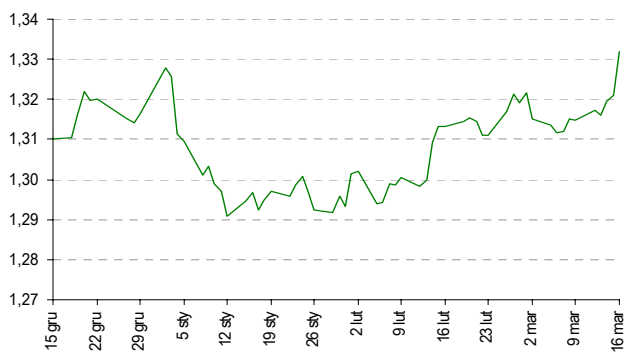


Osłabienie na krótszym końcu krzywej rentowności

W ostatnim tygodniu rentowności polskich obligacji skarbowych nie zmieniły się znacząco. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami lekkie osłabienie nastąpiło na krótszym końcu krzywej głównie za sprawą kolejnych jastrzębich wypowiedzi członków RPP (przede wszystkim Andrzeja Wojtyny). Indeks CPI oraz dane z rynku pracy były raczej neutralne dla rynku długu.

Sądzymy, że jeśli nastąpi przyspieszenie wzrostu płac i spowolnienie wzrostu wydajności pracy może dojść do wcześniejszej podwyżki stóp. Jednak taka sytuacja póki co nie zachodzi. W najbliższych dniach rynek skupi uwagę na danych o sprzedaży detalicznej, które ponownie pokażą wysoki dwucyfrowy wzrost i mogą mieć wpływ na krótszy koniec krzywej. Dłuższy koniec będzie głównie zależny od dalszego rozwoju sytuacji na rynkach bazowych.

Kurs euro do dolara

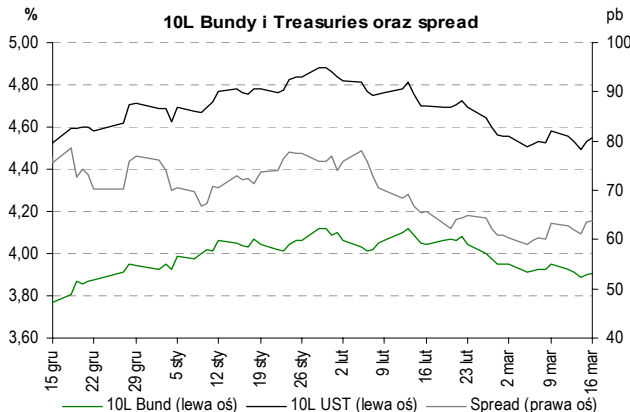


Kurs EURUSD powyżej 1,33

Dolar kontynuował trend spadkowy wobec euro za sprawą obaw o sytuację na rynku mieszkaniowym i wzrost gospodarczy w USA w obliczu słabszych danych o sprzedaży detalicznej i indeksów aktywności z sektora przetwórczego (Empire State i Philly Fed). Euro umocniły też wypowiedzi z EBC o ryzykach inflacyjnych w strefie euro. Wyższy PPI i CPI nie pomogły amerykańskiej walucie.

Naszym zdaniem obawy o sytuację w USA oraz kolejne publikacje danych przyczynią się do pozostania kursu EURUSD na wysokich poziomach. W tym tygodniu nastąpi publikacja wielu ważnych danych z rynku nieruchomości, jednak kluczowy będzie środowowy komunikat Fed po decyzji w sprawie stóp.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Ponowne umocnienie na rynkach bazowych obligacji

Po słabszej końcówce poprzedniego tygodnia po dobrych danych z rynku pracy w USA w ostatnich dniach doszło do ponownego umocnienia na bazowych rynkach obligacji. Ceny amerykańskich obligacji skarbowych rosły w reakcji na wzrost obaw o przyszłość amerykańskiej gospodarki (po serii publikacji słabszych od oczekiwań danych). Rentowności 10-letnich Treasuries spadły z 4,59% do 4,55%, a Bundów z 3,96% do 3,91%.

Komunikat Fed i odniesienia do spodziewanej skali obniżenia wzrostu gospodarczego, sytuacji na rynku nieruchomości i inflacji będą kluczowe dla rynków bazowych. Istotne będą też dane z amerykańskiego rynku mieszkaniowego, które mogą zasygnalizować, czy korekta na rynku zbliża się do końca czy trwa dalej.

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