

Makroekonomia

Wysoka sprzedaż detaliczna w styczniu

Po 3 miesiącach deflacji, nieznaczna inflacja na koszyku sprzedaży detalicznej

Dane za I kw. wskazują na nadal rosnące tempo wzrostu PKB

Sprzedaż detaliczna wzrosła w styczniu o 16,5% r/r (nominalnie) i 16,2% (realnie), co oznacza, że po 3 miesiącach deflacji na koszyku sprzedaży detalicznej zobaczyliśmy nieznaczny wzrost cen. Wzrost sprzedaży jest wyraźnie wyższy od naszych oczekiwań oraz konsensusu rynkowego (w obu przypadkach 14%), w porównaniu z grudniem najwyższy wzrost rocznej dynamiki zaobserwowano w kategoriach *pojazdy mechaniczne, meble, RTV, AGD, prasa i książki* oraz *pozostałe* (ta ostatnia stanowi ponad 20% całej sprzedaży detalicznej, w jej skład wchodzi m.in. materiały budowlane).

Wysoka sprzedaż detaliczna w styczniu może po części wynikać ze zdecydowanie szybszej wypłaty dopłat bezpośrednich dla rolników na przełomie grudnia i stycznia niż w latach ubiegłych (do 22 stycznia wypłacono 5,4 mld PLN, czyli prawie 70% przyznanego środków), jednak nie ma wątpliwości, że **przy szybko rosnącym funduszu płac również wzrost konsumpcji** będzie wysoki a sprzedaż detaliczna w nadchodzących miesiącach powinna rosnąć w tempie przekraczającym 15%.

Dostępne za styczeń dane ze sfery realnej – produkcja przemysłowa, budowlana, sprzedaż detaliczna, czy badania koniunktury wskazują na nadal rosnące tempo wzrostu gospodarczego, oprócz spodziewanego już wcześniej wysokiego tempa wzrostu inwestycji, w I kw. można oczekiwać, że również dynamika konsumpcji będzie wyższa niż w IV kw. ub. r..

Piątkowe dane nie zmieniają naszej prognozy przyszłych stóp procentowych.

Wprawdzie szybszy niż dotąd sądono wzrost konsumpcji może być argumentem dla jastrzębiej części Rady, sądzący jednak, że przy umiarkowanym tempie wzrostu bieżącej inflacji oraz utrzymującym się wysokim wroście wydajności pracy, Rada nie zdecyduje się na podwyżki stóp w tym roku.

Dane o stopie bezrobocia i wstępne wyniki BAEL

Liczba nowych ofert pracy nadal wyższa niż w latach ubiegłych

Stopa bezrobocia w styczniu wzrosła do 15,1% (14,9% w grudniu; 18,0% w styczniu 2006), słabiej niż szacowało wstępnie MłPIPS (natomiast zgodnie z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami). W styczniu liczba bezrobotnych wzrosła o 56,4 tys. osób, co jest wynikiem wyraźnie lepszym niż obserwowano w latach ubiegłych. Ponownie wyższa niż we wcześniejszych latach była ponadto liczba nowych ofert pracy. Sądzący, że w lutym stopa bezrobocia pozostanie na niezmiennym poziomie, od marca zacznie ponownie spadać. Najpóźniej w II kw. spodziewamy się, że spadnie ona poniżej 14%, a na koniec roku będzie nieznacznie przekraczać 13%.

GUS opublikował ponadto wstępne wyniki BAEL za IV kw. 2006 r.. Stopa bezrobocia wg tych

Dane BAEL wskazują na niższe tempo wzrostu ULC niż zakładała projekcja inflacyjna

badań spadła do 12,2% (13,0% na koniec III kw.). Zatrudnienie wg BAEL IV kw. wzrosło o 3,7% r/r. Pozwala to wstępnie szacować wzrost jednostkowych kosztów pracy w IV kw. na 2,4% r/r (wynagrodzenia w całej gospodarce wzrosły o 5,3%, wartość dodana wg wstępnych szacunków o 6,6%). Jest to zdecydowanie niżej niż przewidywała styczniowa projekcja inflacyjna – tam założono wzrost o ok. 3,7% r/r (oraz wolniej niż w II i III kw. – wtedy wzrost wyniósł 3,2% r/r). ULC jest w projekcji głównym czynnikiem powodującym wzrost inflacji netto. Niezależnie od trafności takiego założenia (analitycy NBP na ostatniej konferencji prasowej sygnalizowali, że wpływ ULC jest prawdopodobnie przeszacowany) **już na starcie projekcji podważone są podstawowe założenia dot. skali zagrożeń inflacyjnych.**

Zyta Gilowska o wzroście gospodarczym i finansach publicznych

Zdaniem minister finansów dynamika PKB może w 2007 roku przekroczyć 6%. Zyta Gilowska przyznała jednocześnie, że do prac planistycznych obowiązuje wcześniejsza, konserwatywna prognoza 5,4% (wszystkie tego typu wypowiedzi należy naszym zdaniem traktować jako studzenie rozdawniczych zapędów w koalicji rządzącej). Mimo wyższego tempa wzrostu podtrzymuje ona prognozę relacji deficytu sektora general government do PKB na poziomie 3,4% w 2007 roku. Naszym zdaniem relacja ta może być (głównie ze względu na wysoki wzrost gospodarczy) jeszcze lepsza. Zyta Gilowska podkreśla, że wyższe koszty dla budżetu spowodowane obniżką składki na ubezpieczenie rentowe, szacowane na 3,4 mld zł w 2007 roku, uda się w znacznej mierze zneutralizować poprzez wzrost wpływów z niektórych rodzajów podatków (głównie podatków pośrednich). Zdaniem minister finansów zwiększenie dochodu netto gospodarstw domowych nie powinno znacząco wpłynąć na wzrost presji inflacyjnej, gdyż następuje jedynie „przesunięcie a nie zwiększenie strumienia popytu”. Zyta Gilowska zwraca również uwagę na to, że wydajność rośnie znacznie szybciej niż płace w polskiej gospodarce, co również ogranicza presję na wzrost cen.

Naszym zdaniem rok 2007 będzie wyjątkowo dobry dla budżetu. Prawdopodobnie uda się w tym roku również wyłączyć Polskę z procedury nadmiernego deficytu. Wzrost dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych może dodatkowo zwiększyć dynamikę PKB. Naszym zdaniem ten szok popytowy może mieć również niezaniebdywalny wpływ na presję inflacyjną.

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8800	2,9637

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3180 EUR/JPY 159,40 EUR/PLN 3,8825 USD/PLN 2,9465 (-20,2% wzg. koszyka). Obawy związane z publikacją niemieckiego indeksu Ifo nie potwierdziły się (Ifo 107,00 pkt., blisko oczekiwanego 107,5 pkt.), kurs EUR/USD utrzymywał się w trakcie pierwszej połowy dnia w wąskim paśmie wahań 1,3100-20. Wystąpienie Trichet'a nie wpłynęło na notowania euro, wobec braku publikacji danych z USA techniczny trading zdominował drugą połowę dnia; kolejne nieudane „podejście” do poziomów wsparcia 1,3100/1,3090 zachęciło inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w USD. Dolar zaczął tracić na wartości wobec euro, franka oraz funta szterlinga, przełamanie poziomów oporu 1,3145/65 uruchomiło zlecenia stop-loss (1,3188). Poziom oporu 1,3190/10 pozostał niezagrożony (udana obrona bariery ok. 1,3200) w efekcie pod koniec sesji notowania EUR/USD ustabilizowały się ok. poziomu 1,3160. Funt zawdzięczał poprawę notowań korekcie danych dot. PKB W. Brytanii za Q4 oraz jastrzębim w tonie wypowiedziom A. Sentance (BoE), kurs GBP/USD zwyżkował do poziomu 1,9652. Weekendowa realizacja zysków na krótkich

pozycjach w jenie powstrzymała trend spadkowy japońskiej waluty (USD/JPY 120,95 ..EUR/JPY 159,15). Waluty regionu CE4 traciły nieznacznie na wartości w trakcie pierwszej połowy dnia, realizacja zysków przyniosła wzrost kursu EUR/PLN do poziomu 3,8845/65 (oraz odp. USD/PLN do 2,9630), widoczne było również osłabienie na rynku długu po jastrzębiej w tonie wypowiedzi J. Pruskiego (RPP) odn. inflacji oraz publikacji danych dot. sprzedaży detalicznej (16,5% r/r wobec oczekiwanych 14%). Wraz z popołudniowym osłabieniem dolara złoty zaczął odrabiać straty, umacniając się do poziomu 3,8750 wobec euro (2,94 USD/PLN), jednak i tym razem umocnienie okazało się nietrwałe, pod koniec sesji zlecenia z NY spowodowały, że kurs EUR/PLN powrócił do poziomów zbliżonych z otwarcia sesji.

Wyrzedaż dolara (EUR/USD) podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej została powstrzymana na poziomie 1,3198 (awersję do USD wsparły pogłoski o możliwym uderzeniu USA na Iran) po czym nastąpiła konsolidacja ok. 1,3180. Poprawa nastrojów wzg. dolara może przynieść test poziomów wsparcia 1,3155/25 na początku tygodnia; z drugiej strony jastrzębie w tonie komentarze ECB oraz obawy związane z sytuacją w Iranie będą wspierały euro, kluczowym poziomem oporu w krótkim terminie pozostaje 1,3200/10 (możliwe stoplosy w paśmie 1,3210-40). Notowania złotego pozostają stabilne w paśmie wahań 3,8750-3,8950, pomimo dobrych danych makro rynkowi brakuje siły aby zagrozić poziomowi wsparcia 3,8750/00; uwaga inwestorów będzie się dziś skupiać na decyzji NBH (rynek dyskontuje pozostawienie stóp bez zmian, podwyżka może zatem przynieść umocnienie forinta).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,3160-90, przełamanie wsparcia 1,3155 oznacza powrót do poprzedniego pasma wahań oraz neguje kontynuację trendu wzrostowego euro w krótkim terminie. Przełamanie oporu 1,3200/10 otwiera drogę na 1,3260 oraz 1,3300.

wsparcie	opór
1,3155	1,3260
1,3125	1,3210
1,3090	1,3190



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,8815	3,8845	
ATM	BID	ASK
1 W	6,65	7,65
1 M	6,60	7,60
2 M	6,55	7,55
3 M	6,55	7,55
6 M	6,65	7,35
1 Y	6,65	7,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,45
Fly	0,30	0,40

Trend wzrostowy złotego został powstrzymany na poziomie wsparcia 3,8700 jednak ewentualna korekta w trakcie tygodnia powinna zostać powstrzymana na poziomach oporu 3,8950/3,9050; impulsem do wyłamania się z fazy konsolidacji może być komunikat RPP po najbliższym posiedzeniu.

wsparcie	opór
3,8705/50	3,9050
3,8650	3,8950
3,8550	3,8880

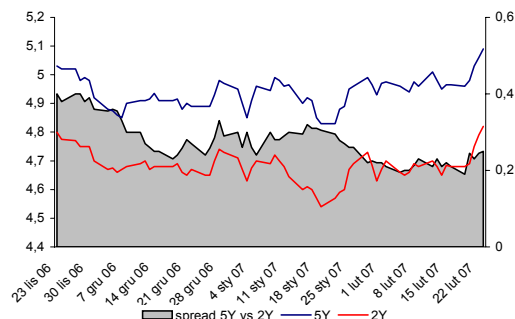
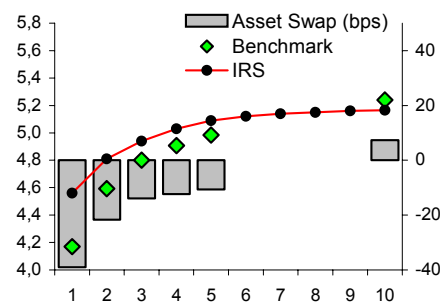
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,9569	2,9599	
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	8,40	9,40
2 M	8,40	9,40
3 M	8,40	9,40
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,65	9,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65



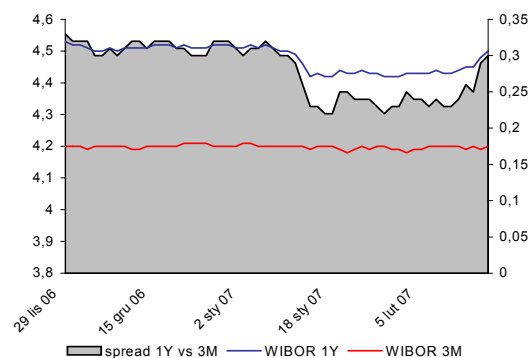
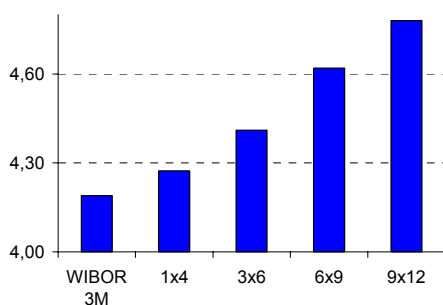
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,52	4,64
2Y	4,80	4,90
3Y	4,93	5,03
4Y	5,02	5,12
5Y	5,07	5,17
6Y	5,10	5,20
7Y	5,12	5,22
8Y	5,13	5,23
9Y	5,14	5,24
10Y	5,14	5,24



depo	BID	ASK
ON	3,85	4,05
1M	4,01	4,11
3M	4,04	4,19
FRA	BID	ASK
1x2	4,13	4,18
1x4	4,22	4,27
3x6	4,36	4,41
6x9	4,57	4,62
9x12	4,73	4,78



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 26 lutego 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Węgry	-	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	-	8%	8%

UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.