

Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 grudnia 2009

Miniony tydzień na rynkach finansowych przyniósł mocny wzrost zainteresowania ryzykownymi aktywami. Przełożyło się to na wyraźne umocnienie złotego. Kurs EURPLN zdecydowanie pokonał istotny poziom wsparcia 4,06 (zanotowane w piątek tygodniowe minimum było poniżej 4,04) i ruszył w kierunku psychologicznej bariery 4,00. Kluczowe dla poprawy nastrojów na światowych rynkach były znacznie lepsze od prognoz dane z rynku pracy w USA za listopad. Liczba miejsc pracy poza rolnictwem spadła o zaledwie 11 tys. wobec oczekiwanego spadku o 125 tys., a stopa bezrobocia spadła do 10% zamiast oczekiwanej stabilizacji na poziomie 10,2%. Dodatkowo na korzyść złotego działały lepsze od oczekiwań rynku (a nawet naszych dość optymistycznych prognoz) krajowe dane o PKB za III kw. i PMI dla przemysłu za listopad. Aprecjacja złotego przełożyła się na umocnienie krajowego rynku stopy procentowej, choć spadek stawek rynku pieniężnego i rentowności obligacji hamowany był przez dobre dane o PKB i PMI, które mogły wzmocnić oczekiwania niektórych uczestników rynku na relatywnie szybkie podwyżki stóp procentowych. Niemniej, wypowiedzi trzech oficjalnych kandydatów z Sejmu do nowej RPP – Andrzeja Bratkowskiego, Elżbiety Chojnej-Duch i Anny Zielińskiej-Głębockiej - nie zapowiadają rewolucyjnych kroków w polityce pieniężnej. Nawet wypowiedzi Andrzeja Bratkowskiego, który wydawał się być potencjalnie jednym z najbardziej jastrzębich członków nowej Rady, nie były przesadnie jastrzębie.

W tym tygodniu spodziewamy się utrzymania dobrych nastrojów po piątkowych danych z rynku pracy w USA. Dla EURPLN celem jest 4,00. W tym tygodniu kluczowym dniem może znowu okazać się piątek, gdy poznamy dane z USA nt. sprzedaży detalicznej za listopad i wstępny indeks Michigan za grudzień. Będą one bardzo istotne dla oceny siły popytu konsumpcyjnego, a więc wiary rynków w trwałość ożywienia gospodarczego w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

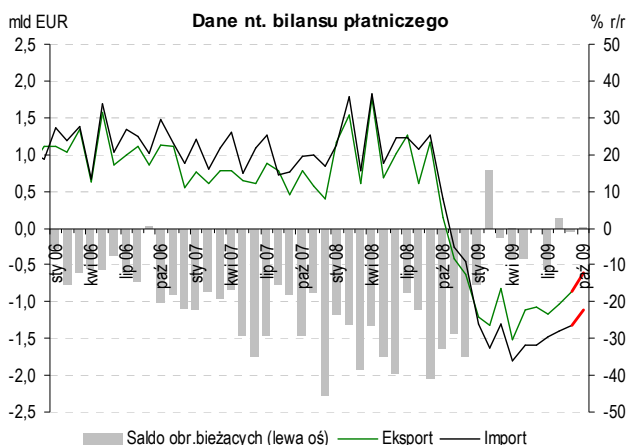
| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|---------------------------------|------|---|---------|----------|--------|------------------|--------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | | |
| PONIEDZIAŁEK (7 grudnia) | | | | | | | |
| 12:00 | DE | Zamówienia w przemyśle | X | % | 0,6 | - | 0,9 |
| WTOREK (8 grudnia) | | | | | | | |
| 12:00 | DE | Produkcja przemysłowa | X | % | 1,0 | - | 2,7 |
| ŚRODA (9 grudnia) | | | | | | | |
| 11:00 | PL | Przetarg BGK obligacji IDS1018 o wartości do 1,8 mld zł | | | | | |
| 16:00 | US | Zapasy hurtowe | X | % m/m | -0,5 | - | -0,9 |
| CZWARTEK (10 grudnia) | | | | | | | |
| 9:30 | CH | Decyzja SNB | - | % | 0,25 | - | 0,25 |
| 13:00 | GB | Decyzja Banku Anglii | - | % | 0,50 | - | 0,50 |
| 14:30 | US | Bilans handlowy | X | mld \$ | -36,8 | - | -36,47 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tydzień | tys. | 457,0 | - | 457,0 |
| 20:00 | US | Saldo budżetu federalnego | XI | mld \$ | -135,0 | - | -125,2 |
| PIĄTEK (11 grudnia) | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Deficyt obrotów bieżących | X | mIn € | -190 | 7 | -59 |
| 14:00 | PL | Eksport | X | % r/r | -12,5 | -12,1 | -17,1 |
| 14:00 | PL | Import | X | % r/r | -22,3 | -22,3 | -26,4 |
| 14:30 | US | Ceny importowe | X | % m/m | 1,0 | - | 0,7 |
| 14:30 | US | Sprzedaż detaliczna | XI | % m/m | 0,6 | - | 1,4 |
| 15:55 | US | Wstępny indeks Michigan | XII | pkt. | 68,5 | - | 67,4 |

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

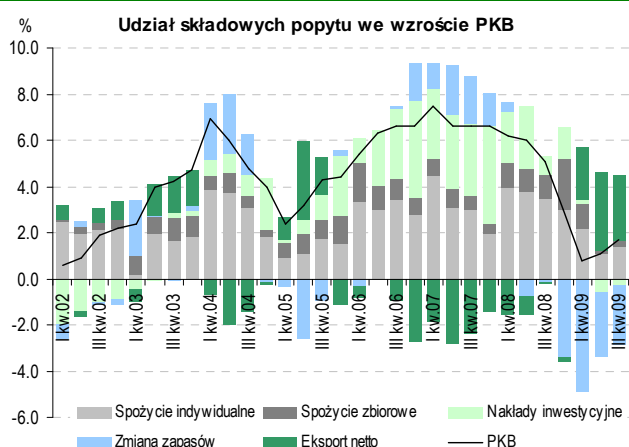
Wydarzenia nowego tygodnia – Kluczowe dane znowu w piątek



▪ Spodziewamy się, że bilans płatniczy za październik, który będzie jedyną istotną publikacją danych w tym tygodniu, pokaże nieznaczną nadwyżkę obrotów bieżących przy poprawie dynamiki obrotów handlowych. Realizacja naszych prognoz byłaby potwierdzeniem dobrej sytuacji w relacjach zewnętrznych polskiej gospodarki (malejąca relacja skumulowanego za 12 miesięcy deficytu obrotów bieżących do PKB) i poprawy sytuacji w krajowym sektorze eksportowym (szczególnie, że dla dynamiki eksportu jesteśmy bardziej optymistyczni niż rynek).

▪ Liczba istotnych wydarzeń za granicą jest w tym tygodniu ograniczona. Kluczowym dniem tygodnia wydaje się piątek, gdy w USA podane zostaną dane o sprzedaży detalicznej za listopad oraz wstępny indeks Michigan za grudzień. Będą one bardzo istotne dla oceny siły popytu konsumpcyjnego, a więc wiary rynków w trwałość ożywienia gospodarczego w USA.

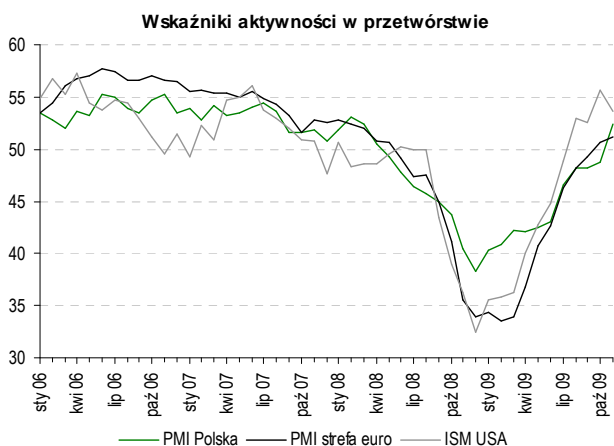
Miniony tydzień w gospodarce – Dużo dobrych wiadomości



▪ Dane o PKB za III kw. okazały się lepsze od prognoz rynkowych. Roczny wzrost PKB ogółem przyspieszył do 1,7% z 1,1% w II kw., zgodnie z naszą prognozą.

▪ Nastąpiło przy tym nieoczekiwane przyspieszenie wzrostu spożycia indywidualnego do 2,2% r/r oraz zaskakująca poprawa dynamiki inwestycji do -1,5% r/r. Popyt krajowy spadł o 1,2% r/r, w dużej mierze za sprawą dalszej redukcji zapasów. Wkład eksportu netto był dodatni i wyniósł 3,0pp.

▪ W sumie, dane pokazały, że polska gospodarka jest na ścieżce ożywienia. W IV kw. dalszemu podwyższeniu dynamiki PKB będzie sprzyjać niska baza z zeszłego roku. Dane za III kw. nie są na tyle lepsze, aby zmienić perspektywy polityki pieniężnej. Według Min. Gosp. wzrost PKB w IV kw. wyniesie ok. 2,5%, a w całym 2009 r. będzie zbliżony do 1,5%. Konsensus wg Parkietu wskazuje na wzrost o 2% r/r w IV kw. i 1,5% r/r w całym 2009 r.



▪ PMI dla polskiego przemysłu wyniósł w listopadzie 52,4, silnie niż wskazywał konsensus rynkowy (49,3) oraz nasza prognoza (49,7). Skala odbicia wskazuje na mocne ożywienie aktywności w przemyśle i wspiera naszą prognozę mocnego wzrostu produkcji przemysłu w listopadzie. Daje to argumenty do kolejnej rewizji w górę prognoz wzrostu PKB na IV kw. br. i na 2010 r. Nowe prognozy zaprezentujemy w grudniowej edycji MAKROskopu.

▪ Poprawa aktywności w polskim przemyśle była silniejsza niż w strefie euro, co dotychczas rzadko się zdarzało. Indeks PMI w strefie euro wyniósł w listopadzie 51,2 pkt., najwięcej od marca 2008 i nieco powyżej wstępnego szacunku na poziomie 51,0. Wyraźną poprawę zanotowały wskaźniki nowych zamówień i poziomu produkcji, osiągając najwyższe poziomy od ok. 2 lat. Za wzrost PMI odpowiadał przede wszystkim poprawa sytuacji w Niemczech i Francji.

Cytat tygodnia – Obecny poziom stóp jest adekwatny do sytuacji

Anna Zielińska-Głębocka, kandydat do RPP, PAP, 3 XII

Na razie nie należy robić żadnych rewolucyjnych kroków.

Elżbieta Chojna-Duch, kandydat do RPP, PAP, 2 XII

Uważam, że obecny poziom stóp jest adekwatny do sytuacji makro.

Andrzej Bratkowski, kandydat do RPP, PAP, 30 XI

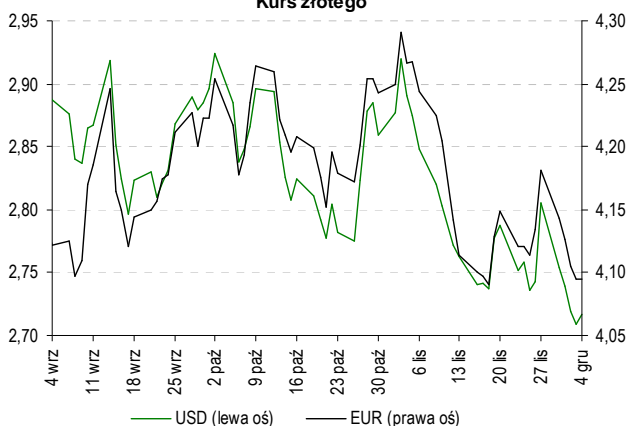
Trzeba będzie grać tak, by wzmocnienie złotego, które będzie towarzyszyło zwiększeniu różnicy między stopami procentowymi u nas i w strefie euro, wykorzystywać jako czynnik stabilizujący inflację, a nie coś, co spowoduje zahamowanie wzrostu.

Nie ma ryzyka, że jeśli inflacja wyjdzie nieco ponad cel, to cała strategia legnie w gruzach. Dlatego trzeba celować w środek celu inflacyjnego, a nie starać się, by być bliżej dolnej granicy, jak mogłaby podpowiadać perspektywa przyjęcia euro.

Poznaliśmy wreszcie sejmowych kandydatów do nowej RPP. PO zgłosiło Andrzeja Bratkowskiego (były wiceprezes NBP i główny ekonomista Pekso S.A.) i Annę Zielińską-Głębocką (posłanka PO, prof. ekonomii na Uniw. Gdańskim), a PSL Elżbietę Chojną-Duch (wiceminister finansów, prof. prawa). Ich wypowiedzi wskazują, że nie zamierzają oni dokonywać radykalnego zwrotu w polityce pieniężnej. Warto zaznaczyć, że w przeszłości kandydaci PSL byli bardzo gołębi i gdyby to się powtórzyło, to Chojna-Duch zapewne dołączyłaby w głosowaniach do prezesa NBP i trzech raczej gołębi członków RPP, którzy zostaną zgłoszeni przez Prezydenta. W takiej sytuacji podwójny głos prezesa NBP w przypadku remisu byłby decydujący. Dzisiaj trudno jednak stwierdzić jak będzie głosowała prof. Chojna-Duch. Warto zaznaczyć, że wypowiedzi Bratkowskiego nie są przesadnie jastrzębie.

Monitor rynku

Kurs złotego

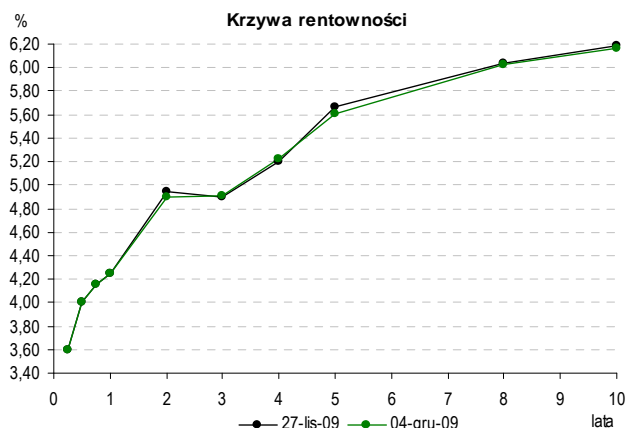


Złoty najmocniejszy od stycznia

▪ Spadek obaw o rozprzestrzenienie się problemów kredytowych Dubaju na inne rynki zaowocował powrotem większego apetytu na ryzyko, co pozytywnie wpływało na waluty rynków wschodzących. Pod koniec tygodnia silnym impulsem do aprecjacji złotego były wyraźnie lepsze od prognoz dane z rynku pracy w USA. W ciągu tygodnia złoty zyskał do euro ponad 2,5% (chwilowo EURPLN spadł poniżej 4,04), a forint i czeska korona 1,8%. Istotna dla relatywnej siły złotego w regionie mogła być publikacja kilku zdecydowanie pozytywnych rekomendacji dla złotego.

▪ Wyraźny wzrost apetytu na ryzyko po danych z rynku pracy w USA i wyraźne pokonanie przez EURPLN ważnego poziomu 4,06 zapowiada możliwość dalszego umocnienia złotego w tym tygodniu. Istotnym ograniczeniem jest teraz psychologiczny poziom 4,00.

Krzywa rentowności

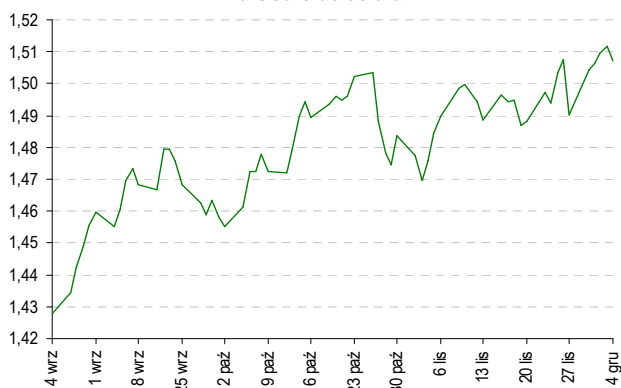


Krajowa krzywa rentowności w dół

▪ Aprecjacja złotego wraz ze wzrostem apetytu na ryzyko na światowych rynkach pozytywnie wpłynęły na krajowy rynek długu. Krzywa rentowności polskich obligacji przesunęła się w dół o ok. 5 pb. W kierunku ograniczenia spadku stawek rynku pieniężnego i krótkiego końca krzywej rentowności obligacji działały lepsze od oczekiwań rynkowe dane o PKB i PMI.

▪ W tym tygodniu nie będzie istotnych dla polskiego rynku długu publikacji krajowych danych. Ważnym testem będzie jednak środowa aukcja obligacji organizowana przez BGK. Najważniejsze będą jednak zapewne wahania kursu złotego powiązane ze zmianą nastrojów na światowych rynkach. Ewentualne wypowiedzi kandydatów RPP powinny być raczej podobnie jak dotychczas neutralne.

Kurs euro do dolara

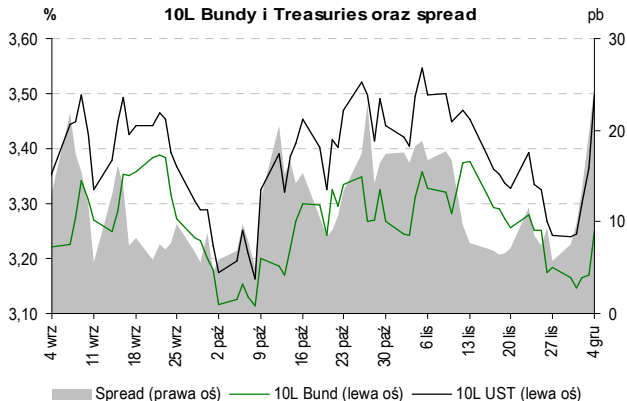


EURUSD w okolicy 1,50

▪ Przez większą część minionego tygodnia kurs EURUSD był pod wpływem zmian apetytu na ryzyko. W ślad za wzrostem zainteresowania bardziej ryzykownymi aktywami, dolar stopniowo słabł wobec euro i EURUSD zadomowił się powyżej 1,50. Pod koniec tygodnia typowa zależność EURUSD od zmian apetytu na ryzyko przestała działać. Lepsze od prognoz dane z rynku pracy w USA zwiększyły apetyt na ryzyko, ale jednocześnie mocno poprawiły ocenę kondycji amerykańskiej gospodarki, co umocniło dolara i EURUSD spadł poniżej 1,50.

▪ W tym tygodniu zmiany EURUSD mogą ponownie zależeć zarówno do zmian apetytu na ryzyko, jak i oceny relatywnej kondycji gospodarki amerykańskiej względem strefy euro. Z tego punktu widzenia kluczowe będą piątkowe dane z USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienie na bazowych rynkach długu

▪ Obserwowany w minionym tygodniu odwrót inwestorów od bezpiecznych aktywów przyniósł wzrost rentowności na bazowych rynkach długu. Najbardziej wyraźny ruch rentowności nastąpił przy tym po piątkowych danych z rynku pracy w USA. Wynik posiedzenia EBC nie miał istotnego wpływu na rynki. Na koniec tygodnia rentowność 10-letnich Treasuries i Bondów wynosiła odpowiednio 4,51% i 4,25% wobec 4,24% i 4,18% tydzień wcześniej.

▪ W tym tygodniu spodziewamy się dalszego wzrostu rentowności na bazowych rynkach długu, ponieważ oczekujemy, że pozytywne nastroje na rynkach będą się utrzymywać. Ewentualna zmiana tendencji możliwa jest dopiero pod wpływem piątkowych danych z USA.

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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