

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 stycznia 2010

Przełom roku był udany dla złotego oraz krajowego rynku długu. W okresie świąteczno-noworocznym złoty stopniowo umacniał się wobec głównych walut, a rentowności polskich obligacji były stabilne przy małej aktywności. Początek nowego roku przyniósł dalszą aprecjację złotego przy poprawie nastrojów na świecie (względnie stabilny EURUSD, wyższe rentowności na bazowych rynkach długu i wyższe indeksy akcyjne). Nastąpiło też wyraźne umocnienie krajowego rynku długu w reakcji na pozytywne informacje dotyczącej polityki fiskalnej, pozwalające sądzić, że tegoroczny deficyt budżetowy i potrzeby pożyczkowe będą niższe niż się wcześniej obawiano, choć nadal bardzo wysokie działając w kierunku znacznego wzrostu długu publicznego. Publikacja planu konsolidacji fiskalnej dalej się opóźnia i ma nastąpić w ciągu 1-2 tygodni. Krajowe dane makro opublikowane na przełomie roku nie zmieniły istotnie obrazu sytuacji gospodarczej. Z jednej strony mieliśmy lepsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej za listopad, a z drugiej strony nieco rozczarowujący PMI za grudzień. W sumie, potwierdziły się jednak oczekiwania na kontynuację ożywienia gospodarczego z roczną dynamiką PKB w IV kw. 2009 w pobliżu 3%. Ostatni tydzień przyniósł wybór przez Sejm pierwszych dwóch członków RPP nowej kadencji – Andrzeja Bratkowskiego i Elżbiety Chojnej-Duch. Pozostali kandydaci rządzącej koalicji z parlamentu mają zostać zatwierdzeni w najbliższych tygodniach, a prezydent ma ogłosić nominacje w II połowie stycznia. W tym tygodniu poznamy ważne dane z kraju (CPI i bilans płatniczy) oraz sporą porcję ważnych wskaźników z zagranicy (głównie w końcu tygodnia). Istotne będzie też posiedzenie EBC.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

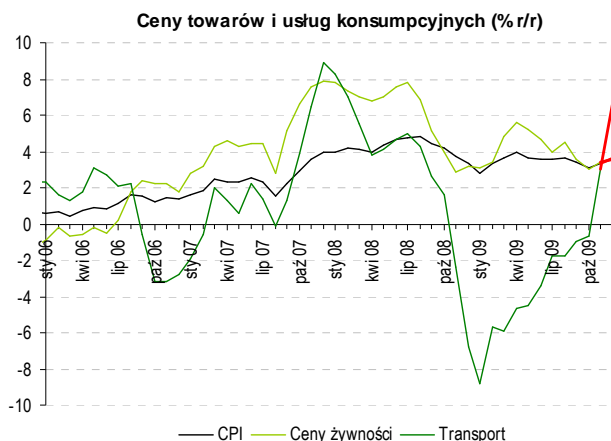
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (11 stycznia)							
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 500-700 mln zł					
WTOREK (12 stycznia)							
14:30	US	Bilans handlowy	XI	mld \$	-35,0	-	-32,9
ŚRODA (13 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja 2-letnich obligacji OK0712					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-8,5	-	-11,1
CZWARTEK (14 stycznia)							
14:00	PL	Inflacja CPI	XII	% r/r	3,6	3,6	3,3
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	6,8	6,8	7,9
13:45	EZ	Decyzja EBC	-	%	1,0	1,0	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	440	-	434
14:30	US	Ceny importowe	XII	% m/m	-0,2	-	1,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,4	-	1,3
PIĄTEK (15 stycznia)							
14:00	PL	Deficyt obrotów bieżących	XI	mln €	-1635	-2359	-991
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	8857	8999	8957
14:00	PL	Import	XI	% r/r	9562	9699	9776
11:00	EZ	Finalny HICP	XII	% r/r	0,9	-	0,5
14:30	US	Indeks NY Fed	I	pkt.	10,0	-	2,55
14:30	US	CPI	XII	% m/m	2,8	-	1,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,4	-	0,8
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	XII	%	71,8	-	71,3
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	I	pkt.	73,5	-	73,4

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	Analitik	022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowy CPI i bilans płatniczy oraz dane z zagranicy

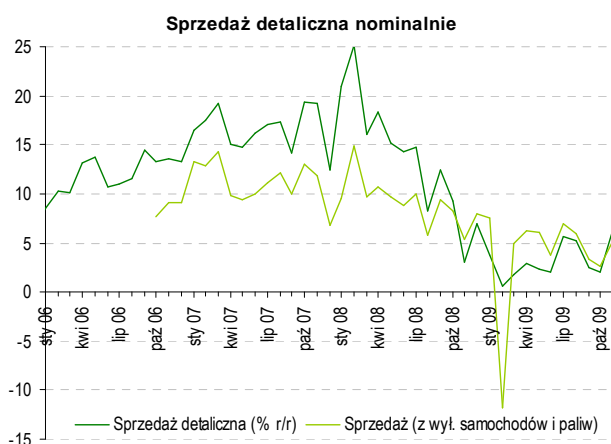


▪ MinFin szacuje, że inflacja CPI w grudniu podniosła się do 3,6% r/r przy miesięcznym wzroście cen towarów i usług konsumpcyjnych o 0,1%. Szacunek MinFin jest zgodny z naszą prognozą. Dotyczy to również struktury wzrostu cen – MinFin podobnie jak my zakłada, że ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,4% m/m, a średnio w pozostałych kategoriach nie zmieniły się.

▪ Bilans płatniczy za listopad pokaże naszym zdaniem znaczny wzrost deficytu obrotów bieżących za sprawą efektu wypłaty dywidendy przez PZU (blisko 2,5 mld € deficytu na rachunku dochodów). Roczna dynamika obrotów handlowych uległa wg nas znacznej poprawie, ale w dużej mierze za sprawą efektu niskiej bazy.

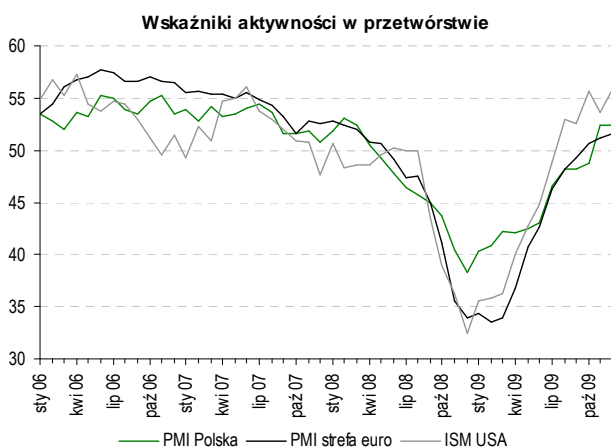
▪ Za granicą ważne dla rynków będzie posiadzenie EBC oraz duża porcja ważnych danych z USA publikowanych pod koniec tygodnia.

Ostatnie tygodnie w gospodarce – Przełom roku bez przełomowych danych



▪ Opublikowane przed świętami dane o sprzedaży detalicznej za listopad pokazały wyraźne przyspieszenie rocznego wzrostu do 6,3% (konsensus wynosił 4,6%). Co ważne, roczna dynamika sprzedaży bez samochodów i paliw przyspieszyła wg naszych szacunków do ponad 5% z ok. 2%. Dane potwierdziły, że gospodarka jest na ścieżce ożywienia, a tempo wzrostu PKB w IV kw. br. może wynieść (a nawet przekroczyć) 3% r/r.

▪ Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec listopada wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 11,4%, a na koniec grudnia wzrosła wg wstępnych szacunków Ministerstwa Pracy do 11,9%. W pierwszych miesiącach tego roku można spodziewać się dalszego wzrostu stopy bezrobocia, ale nie przekroczy ona znacznie 12%, osiągając szczytowy poziom wyraźnie niższy niż obawiano się jeszcze kilka miesięcy temu.



▪ Indeks PMI dla polskiego przemysłu ustabilizował się w grudniu na poziomie 52,4 pkt z listopada. Choć wynik był nieco rozczarowujący (konsensus rynkowy i nasza prognoza wynosiły 52,9), indeks pozostał wyraźnie powyżej neutralnego poziomu 50,0 pkt. (po wcześniejszym silnym wzroście), wskazując na utrzymywanie się poprawy warunków prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce. Ponadto, wskaźnik zatrudnienia wzrósł powyżej 50 pkt. po raz pierwszy od kwietnia 2008 r., co sugeruje pewną poprawę sytuacji gospodarstw domowych i popytu konsumpcyjnego w trakcie 2010 r.

▪ Bilans płatniczy za III kw. ub.r. pokazał znacznie wyższy deficyt obrotów bieżących niż wynikało z miesięcznych danych. Równocześnie jednak podwyższono szacunki napływu BIZ. W efekcie, saldo rachunku obrotów bieżących pomniejszone o napływ długotermin. kapitału poprawiło się.

Cytat ostatnich tygodni – Będzie zysk NBP

Sławomir Skrzypek, prezes NBP, PAP, Reuters, 6-7 I

Mogę powiedzieć z optymizmem, że będzie zysk NBP i będzie on niemały w porównaniu do lat 2004-2008. To dobra wiadomość dla budżetu. 95% tej kwoty wpłynie do budżetu.

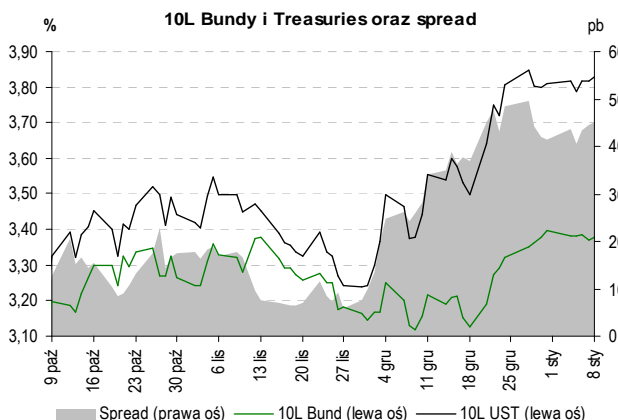
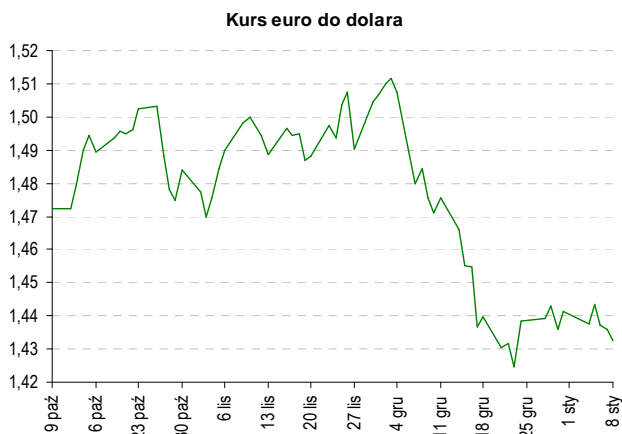
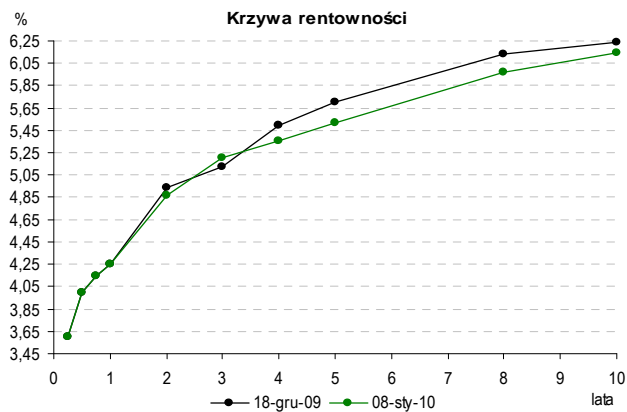
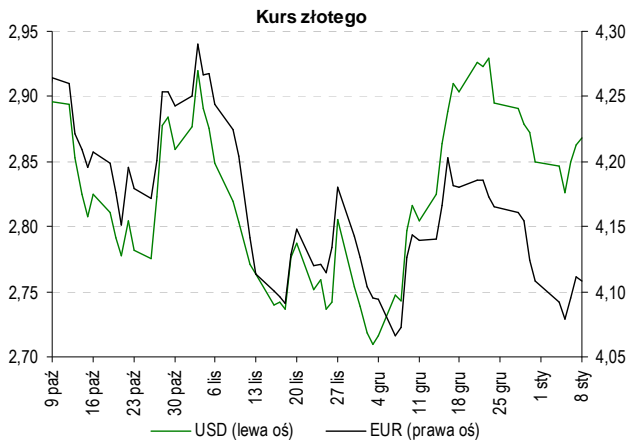
Z pewnym optymizmem patrzymy na perspektywę zysku NBP, ale będzie on na pewno poniżej 4,4 mld zł.

Jacek Rostowski, minister finansów, Reuters, 6 I

Deficyt budżetu centralnego [za 2009 r.] będzie nieco mniejszy niż przewidywano. Przepuszczamy, że będzie pomiędzy 24-25 mld zł, czyli zbliżony do deficytu w 2008 r.

Informacja o tym, że NBP wykaże zysk za 2009 nie była jedyną informacją, która pozytywnie wpłynęła na ocenę tegorocznego wyniku budżetu i miała istotny wpływ na zachowanie krajowego rynku długu. Ważna była też wypowiedź szefa resortu finansów, że deficyt tegorocznego budżetu będzie o kilka mld zł niższy od planu m.in. dzięki wyższym od zakładanych dochodom podatkowym (o 5 mld zł z VAT, o 2 mld zł z akcyzy i o 1 mld zł z PIT). Wyższy od zakładanego poziomu dochodów w 2009 ułatwi realizację zakładanego poziomu dochodów w 2010 r., szczególnie wobec wyższego niż zakładano wzrostu PKB i inflacji. Oprócz informacji sugerujących szanse na uzyskanie lepszego od zakładanego wyniku budżetu, ważna była też sprzedaż przez Skarb Państwa pakietu 10% akcji KGHM na GPW, co poprawiło ocenę szans na realizację ambitnego planu prywatyzacji.

Monitor rynku

**Przełom roku udany dla złotego**

■ Ostatnie dwa tygodnie 2009 r. i pierwszy tydzień nowego roku przyniosły umiarkowanego umocnienie złotego i innych walut w regionie. Sprzyjało temu ustabilizowanie kursu EURUSD po wcześniejszym wyraźnym spadku i poprawa nastrojów na światowych rynkach dzięki w przeważającej mierze lepszym od prognoz danym makro z najważniejszych gospodarek. Niemniej, kurs EURPLN nie pokonał cały czas istotnej strefy 4,06-4,08 i złoty potrzebuje pozytywnego impulsu do dalszego ruchu w dół w stronę psychologicznej bariery 4,00.

■ W tym tygodniu notowania złotego mogą przez pierwszą część tygodnia być w trendzie horyzontalnym, a dopiero wynik posiedzenia EBC w czwartek i ważne dane z USA w czwartek i piątek rozstrzygną o kierunku zmian EURUSD i apetytu na ryzyko na świecie, a więc o kierunku dla złotego.

Wyraźne umocnienie krajowych obligacji

■ W okresie świąteczno-noworocznym krajowy rynek obligacji praktycznie zamarł i rentowności obligacji nie uległy zmianom. Początek tego roku stał z kolei pod znakiem umocnienia krajowego rynku długu dzięki wyższemu apetytowi na ryzyko na świecie, aprecjacji złotego oraz informacjom pozwalającym oczekiwać, że potrzeby pożyczkowe, w tym emisja SPW na rynku krajowym, mogą być niższe niż wcześniej zakładano. Umocnienie najbardziej widoczne było w segmencie 5 lat (spadek rentowności w ciągu 3 tygodni o blisko 20 pb).

■ Po umocnieniu w minionym tygodniu ten tydzień może przynieść stabilizację krajowej krzywej rentowności w oczekiwaniu na opóźniającą się publikację planu konsolidacji fiskalnej.

EURUSD stabilnie na obniżonym poziomie

■ Końcówka starego roku i początek 2010 były okresem względnej stabilizacji kursu EURUSD w dość wąskim przedziale 1,425-1,445. Widoczny we wcześniejszych tygodniach proces ograniczania krótkich pozycji w dolarze wobec innych głównych walut uległ zahamowaniu. Sprzyjał temu fakt, że nowe dane makro nie były jednoznacznie bardziej pozytywne w przypadku USA niż dla strefy euro. Ponadto, inwestorzy oswoili się już z wcześniejszymi informacjami o poważnych problemach fiskalnych niektórych krajów strefy euro (głównie Grecja), które przyczyniły się do wyraźnego spadku EURUSD.

■ W pierwszej części tego tygodnia kurs EURUSD może pozostać w wąskim przedziale, a później jego zachowanie będzie zależeć od wyniku posiedzenia EBC i tonu dużej porcji danych z USA.

Silny ruch w górę rentowności na rynkach bazowych

■ Bazowe rynki długu zanotowały w ostatnich kilku tygodniach wyraźne osłabienie i rentowności amerykańskich obligacji osiągnęły najwyższe od kilku miesięcy poziomy (dla 10-letnich Treasuries najwyższe od początku czerwca 2009). Było to związane ze spadkiem zainteresowania bezpiecznymi aktywami wobec wzrostu wiary w trwałość globalnego ożywienia gospodarczego oraz z nasileniem oczekiwań na podwyżki stóp przez Fed. Na koniec minionego tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,82% i 3,37% wobec 3,50% i 3,13% w piątek 18 grudnia 2009.

■ Dla bazowych rynków długu podobnie jak dla EURUSD kluczowe czynniki będą miały miejsce w II połowie tygodnia.

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