

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 stycznia 2010

Na krajowym rynku finansowym w ostatnich dniach kontynuowane było stopniowe umocnienie złotego w stronę poziomu 4,0, jednak naszym zdaniem w najbliższym czasie raczej jeszcze nie zostanie on pokonany. Na rynku długu nastąpił dalszy spadek stóp rynkowych wsparty aprecjacją złotego i wynikami aukcji 2-latek i euroobligacji. Inflacja wzrosła mniej niż oczekiwano, jednak nie wsparło to rynku stopy. Statystyki bilansu płatniczego pokazały dobre dane o eksporcie i usługach, które wspierają nasze szacunki PKB za IV kw.

W minionym tygodniu Senat wybrał do RPP Andrzeja Rzońcę, Jana Winięckiego i Jerzego Hausnera. Kluczowym dla wyników głosowań Rady obok wybranej w poprzednim tygodniu Elżbiety Chojny-Duch może być ten ostatni, ze względu na umiarkowane poglądy. Prezydent ma ogłosić swoje nominacje do Rady w II połowie stycznia.

W tym tygodniu w kraju nastąpi seria publikacji kolejnych danych z krajowej gospodarki. Spodziewamy się większego niż rynek przyspieszenia płac w sektorze przedsiębiorstw i zgodnego z konsensusem spadku zatrudnienia. Spodziewamy się też dosyć wysokiej dwucyfrowej dynamiki produkcji przemysłowej oraz spowolnienia produkcji budowlanej w grudniu. Te dane oraz wskaźniki koniunktury GUS powinny potwierdzić kontynuację odreagowania krajowej gospodarki i będą wspierać złotego oraz mogą nieco hamować spadkowy trend stóp rynkowych. W kraju inwestorzy wciąż oczekują na plan konsolidacji finansów publicznych. Za granicą początek tygodnia powinien być spokojny przy dniu wolnym w USA. Kluczowa dla globalnych nastrojów będzie seria publikacji wyników spółek za IV kw. Poza tym istotne w strefie euro będą indeksy ZEW i PMI, a w USA dane z rynku nieruchomości i indeks Philly Fed.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

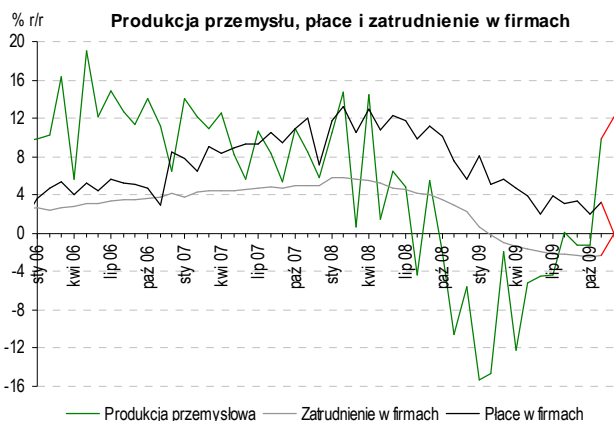
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (18 stycznia)							
11:00	PL	Przetarg 500-700 mln zł 52-tygodniowych bonów skarbowych					
14:30	US	Dzień wolny					
WTOREK (19 stycznia)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	3,2	4,7	2,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	-1,9	-1,9	-2,2
11:00	DE	Indeks ZEW	I	pkt	49,5	-	50,4
15:00	US	Raport o przepływach	XI				
ŚRODA (20 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji DS/WS					
14:30	US	Liczba nowych budów	I	mln	0,58	-	0,574
14:30	US	PPI	XII	% m/m	0,0	-	1,8
CZWARTEK (21 stycznia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	11,8	12,1	9,8
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	XII	% r/r	7,9	6,9	9,9
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	2,2	2,2	2,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	2,7*	2,5	2,8
14:30	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	XII	pkt	51,8	-	51,6
14:30	EZ	Wstępny PMI dla usług	XII	pkt	53,9	-	53,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	XII	tys.	440	-	444
16:00	US	Philladelphia Fed	XII	pkt	18	-	22,5
PIĄTEK (22 stycznia)							
14:00	PL	Minutes RPP	XII				
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	I				

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, * Dow Jones Newswires

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

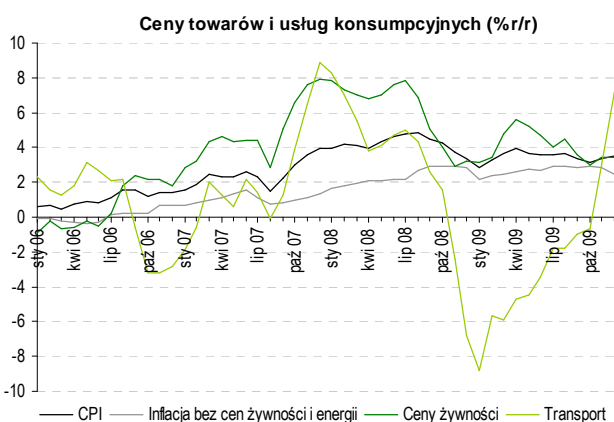
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja krajowych danych

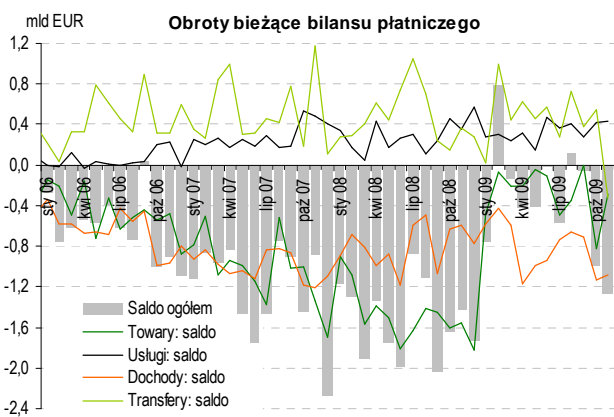


- Po bardzo dobrych danych za listopad w grudniu dane o produkcji przemysłowej pokażą naszym zdaniem dalsze przyspieszenie, a roczna dynamika osiągnie poziom dwucyfrowy. Wsparciem dla naszej prognozy są dane Samar o produkcji samochodów. Za utrzymaniem dynamiki produkcji wyrównanej sezonowo blisko poziomu z listopada przemawia stabilizacja PMI na wysokim poziomie (52,4 pkt)
- Naszym zdaniem, indeks PPI lekko przyspieszył w grudniu do 2,2% r/r (-0,2% m/m). Jednak w dalszych miesiącach oczekujemy silnego spadku rocznej dynamiki.
- Dane z rynku pracy powinny pokazać spore przyspieszenie płac w sektorze przedsiębiorstw za sprawą prawdopodobnego przesunięcia w czasie wypłat premii w górnictwie. Oczekujemy też spowolnienia spadku zatrudnienia.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dane o bilansie płatniczym dobre dla PKB, niższy wzrost inflacji



- Podaż pieniądza w grudniu wzrosła o 8,1% r/r zamiast oczekiwanego przez nas i rynek przyrostu o 6,8% r/r, głównie za sprawą silnego wzrostu depozytów gospodarstw domowych (3,4%) i przedsiębiorstw (7,0%). Trudno stwierdzić na ile jest to wynikiem poprawy sytuacji finansowej ludności i firm pod koniec roku, a na ile efektem polityki banków gromadzących płynność na przełomie roku.
- Inflacja CPI w grudniu wzrosła do 3,5% r/r, podczas gdy nasza prognoza spójna z konsensusem rynkowym i szacunkiem MinFin wskazywała na 3,6% r/r. Niższa inflacja była wynikiem przede wszystkim miesięcznego spadku cen w łączności i rekreacji i kulturze. Biorąc to pod uwagę obniżeniu uległ nasz szacunek inflacji bazowej bez cen energii i żywności, który teraz wynosi 2,5% r/r (wcześniej 2,6% r/r). Dane nie zmieniły perspektyw inflacji w średnim terminie oraz oczekiwać, co do decyzji nowej RPP.



- Dane o bilansie płatniczym pokazały deficyt obrotów bieżących na poziomie 1,3 mld €, jednak wynik ten był pod znaczącym wpływem jednorazowego czynnika w postaci transakcji pomiędzy Eureko i Skarbem Państwa związanej z rozwiązaniem sporu o PZU.
- Z punktu widzenia danych istotnych dla wpływu eksportu netto na PKB, dane dzisiejsze były bardzo pozytywne. Po pierwsze, deficyt handlowy wyniósł w listopadzie niecałe 300 mln €, przy eksporcie na poziomie takim samym jak sprzed rokiem, znaczącej rewizji poziomu eksportu za październik (o ok. 700 mln €) oraz mniejszym od oczekiwać importem.
- Nadwyżka salda usług wyniosła po raz drugi z rzędu ponad 400 mln € i była powyżej naszych oczekiwań. Dane dzisiejsze są pozytywne dla szacunków dynamiki PKB w IV kw. 2009 r., która wg nas przekroczyła 3% r/r.

Cytat tygodnia – Głosy Hausnera i Chojnej-Duch mogą być kluczowe

Andrzej Rzońca, członek RPP, PAP, Reuters, 13-14 I

Jeśli wzrost gospodarki i presja inflacyjna okazałyby się silniejsze, niż się przewiduje, wtedy podwyżki musiałyby przyjść szybko. (...) inflacja (...) może znaleźć się powyżej celu szybciej, niż na końcu horyzontu projekcji. Gdyby [pokazała to] projekcja, byłby to argument za zmianą nieformalnego nastawienia na restrykcyjne.

Jan Winiecki, członek RPP, Reuters, 13 I

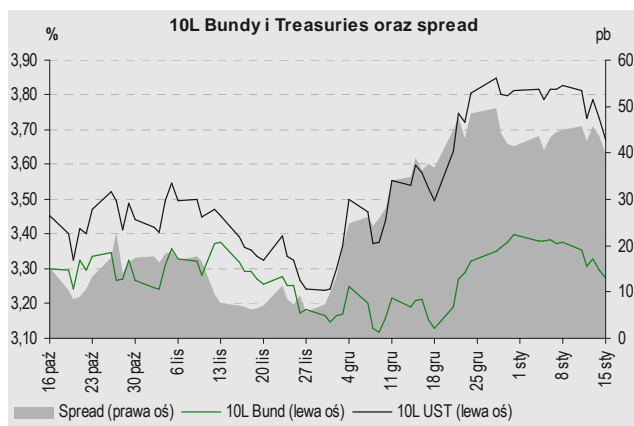
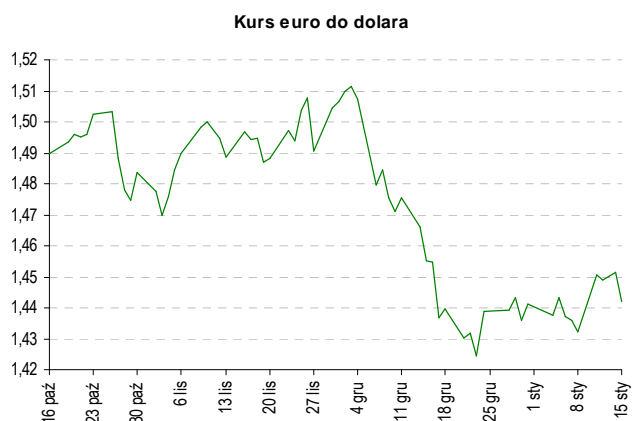
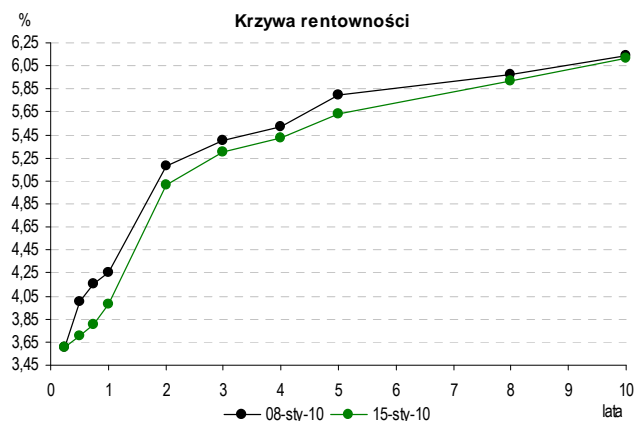
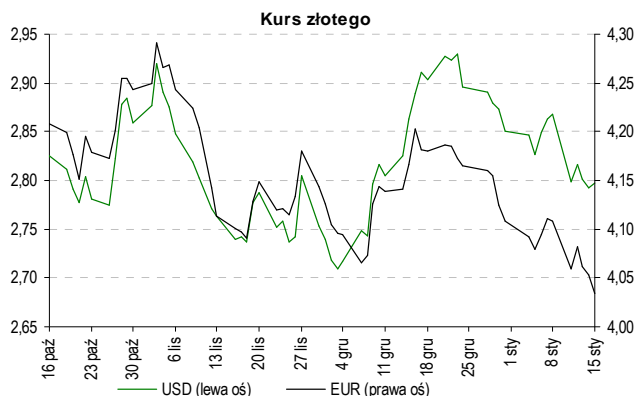
Przystąpienie do strefy euro powinno nastąpić tak szybko jak będą pozwalać na to warunki ekonomiczne. Interwencja RPP była potrzebna na przełomie 2006/2007, a ona nie nastąpiła.

Jerzy Hausner, członek RPP, Reuters, 13 I

Mówimy o wejściu do strefy euro w 2015 roku w najlepszym przypadku. Decyzję polityczną będzie podejmował następnny rząd (...) kiedy będą po temu warunki.

Senat wybrał w ubiegłym tygodniu do RPP Andrzeja Rzońcę, Jana Winieckiego i Jerzego Hausnera. Andrzej Rzońca powiedział, że szybszy wzrost inflacji w horyzoncie kolejnej projekcji będzie argumentem za zmianą nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej na restrykcyjne. Wg niego im szybciej dojdzie do ożywienia w gospodarce tym szybciej RPP powinna podwyższać stopy, gdyż odwołanie tej decyzji w czasie spowoduje większą skalę podwyżek w późniejszym terminie. Poza tym Rzońca uważa, że nowa RPP powinna przyglądać się z uwagą inflacji na rynkach aktywów. Zarówno Winiecki i Rzońca opowiedzieli się za szybkim przyjęciem euro. Rzońca, Winiecki i Hausner pozytywnie ocenili działania NBP w czasie kryzysu. Naszym zdaniem głos Jerzego Hausnera obok Elżbiety Chojnej-Duch może być kluczowy dla decyzji odnośnie stóp procentowych.

Monitor rynku

**Złoty zmierza w stronę 4,0**

- W minionym tygodniu złoty pozostawał na relatywnie mocnych poziomach a pozytywne nastawienia do krajowej waluty na początku nowego roku utrzymuje się. Po lekkiej korekcie notowań złotego na początku tygodnia w kolejnych dniach doszło do stopniowego umocnienia złotego mimo aprecjacji dolara na zagranicznych rynkach. Kurs EURPLN obniżył się w ciągu tygodnia o ok. 0,4% bardziej niż węgierski forint (0,1%) i mniej niż czeska korona (1,4%).
- Kluczowe dla złotego w tym tygodniu będą globalne nastroje będące pod wpływem przede wszystkim publikacji raczej optymistycznych wyników zagranicznych spółek za IV kw. przy małej liczbie publikacji za granicą. Wsparciem dla krajowej waluty będą dane o produkcji. Jednak wg nas poziom 4,00 nie zostanie pokonany w tym tygodniu.

Dalszy spadek stóp rynkowych

- Na początku minionego tygodnia utrzymywał się pozytywny wpływ korzystnych informacji nt. sytuacji fiskalnej sygnalizujących niższą podaż długu w tym roku, co przyczyniło się do spadku rentowności, szczególnie na krótkim końcu krzywej. Dodatkowymi pozytywnymi czynnikami wzmacniającymi rynek obligacji były bardzo udana aukcja obligacji 2-letnich oraz duża emisja euroobligacji (3 mld €), która zapewniła wykonanie rocznego planu emisji za granicą. Pod koniec tygodnia doszło do przejściowej lekkiej korekty.
- Biorąc pod uwagę nasze prognozy odnośnie publikowanych w tym tygodniu danych o produkcji i płacach może dojść do wstrzymania spadkowego ruchu stóp rynkowych. Z drugiej strony czynnikiem wspierającym rynek długu będzie wciąż mocny złoty.

Ponowne odreagowanie dolara

- Poprzedni tydzień cechowała duża stabilność kursu EURUSD. Po bardzo spokojnym początku tygodnia w kolejnych dniach doszło do aprecjacji dolara mimo słabszych od prognoz danych z rynku pracy i danych o sprzedaży detalicznej w USA. Wsparciem dla dolara była też wypowiedź prezesa EBC o tym, że silny dolar jest ważny. EURUSD kontynuował spadek pod wpływem ponownienia obaw o spowolnienie w Chinach oraz po dużym wzroście indeksu NY Fed.
- Początek tygodnia powinien być spokojny przy dniu wolnym w USA. Najistotniejsze dla kursu EURUSD mogą być kolejne wyniki spółek zza oceanu. Liczba publikacji będzie w tym tygodniu ograniczona. Ważny dla euro będą wskaźniki ZEW i PMI a dla dolara dane z rynku nieruchomości i indeks Philly Fed.

Umocnienie na bazowych rynkach długu

- W minionym tygodniu doszło do umocnienia na bazowych rynkach długu. Wsparciem dla niemieckich obligacji była wypowiedź Ewalda Novotnego z EBC o tym, że wzrost gospodarczy w strefie euro w 2010 r. będzie powolny i udane aukcje obligacji w strefie euro. Do umocnienia bazowych rynków przyczyniły się też słabe dane o sprzedaży i rynku pracy w USA oraz wypowiedzi prezesa EBC. W poprzednim tygodniu rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły do 3,71% i 3,29% z 3,82% i 3,37% w poprzedni piątek.
- Istotne dla bazowych rynków długu pozostaną oczekiwania dot. różnicy w tempie odreagowania gospodarczego w USA i strefie euro. Kluczowe dla zachowania długu będą czynniki wpływające na zachowanie kursu EURUSD i ruch na rynkach akcji.

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