

Tygodnik ekonomiczny

25 – 31 stycznia 2010

Zgodnie z tym co sugerowaliśmy przed tygodniem, złoty nie zdołał pokonać bariery 4,0 za euro i po odbiciu od tego poziomu osłabiał się w ub. tygodniu m.in. pod wpływem wzrostu awersji do ryzyka i umocnienia dolara na świecie. Korekta może być kontynuowana w tym tygodniu, jednak kurs EURPLN nie powinien przekroczyć poziomu 4,15. Kluczową publikacją krajową będą dane o PKB za 2009 r. Ostatnie wskaźniki miesięczne wspierają naszą prognozę, wg której wzrost w IV kw. przekroczył 3% r/r, co daje wzrost o 1,7% w całym roku. Istotna dla oceny perspektyw na kolejne kwartały będzie dynamika zmian konsumpcji i inwestycji w IV kwartale. Posiedzenie RPP po raz pierwszy w częściowo odnowionym składzie oraz publikacja rządowego planu rozwoju i konsolidacji nie powinny mieć wpływu na rynek. O wiele ważniejsze będzie posiedzenie Fed (spodziewamy się ostrożnego tonu komunikatu) oraz dane makroekonomiczne i wyniki finansowe spółek z USA, które będą wyznacznikiem zmian w oczekiwaniach rynków odnośnie tempa wzrostu gospodarczego na świecie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

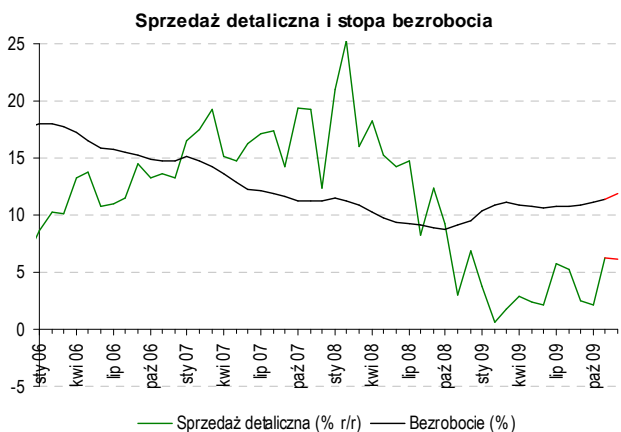
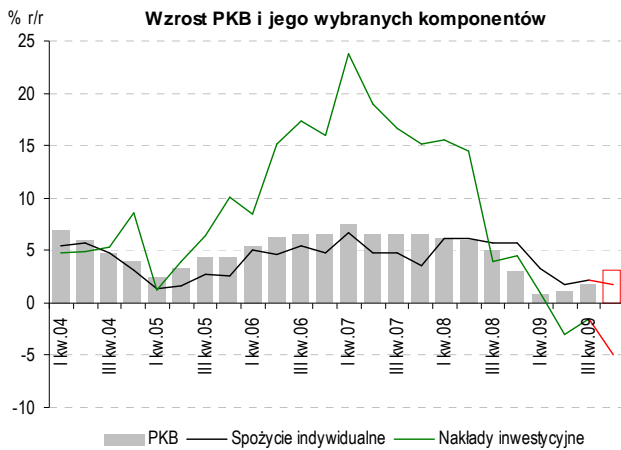
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
					RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (25 stycznia)								
8:00	DE	Indeks GfK	II	pkt.	3,1	-	3,3	
11:00	PL	Przetarg 1,0-1,3 mld zł 52-tygodniowych bonów skarbowych						
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	mln	5,9	-	6,54	
WTOREK (26 stycznia)								
	PL	Decyzja RPP		%	3,50	3,50	3,50	
10:00	DE	Indeks Ifo	I	pkt.	95,1	-	94,7	
15:00	US	Raport Case/Shiller	XI	% m/m	-0,2	-	0,0	
16:00	US	Ceny domów	XI	% m/m		-	0,6	
16:00	US	Zaufanie konsumentów	I	pkt.	53,5	-	52,9	
	JP	Decyzja BoJ		%	0,1	-	0,1	
ŚRODA (27 stycznia)								
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	mln	0,37	-	0,355	
20:15	US	Decyzja Fed		%	0-0,25	-	0-0,25	
CZWARTEK (28 stycznia)								
10:00	PL	PKB	2009	% r/r	1,6*	1,7	4,9	
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	6,7	6,1	6,3	
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	11,8	11,9	11,4	
11:00	EZ	Indeks nastrojów ekonomicznych	I	pkt.	92,4	-	91,3	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	450,0	-	482,0	
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	XII	% m/m	2,0	-	0,2	
PIĄTEK (29 stycznia)								
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	-0,5	-	-0,2	
11:00	EZ	Wstępny HICP	I	% r/r	1,2	-	0,9	
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	10,1	-	10,0	
14:30	US	PKB	IV kw.	%	4,4	-	2,2	
14:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	%	1,3	-	1,2	
15:45	US	Chicago PMI	I	pkt.	56,0	-	58,7	
15:55	US	Indeks Michigan finalny	I	pkt.	72,9	-	72,5	

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 – PKB, RPP, Fed, sporo danych za granicą



- W posiedzeniu RPP po raz pierwszy będzie uczestniczyć część członków nowej kadencji. Zmian w polityce pieniężnej w tym miesiącu zapewne nie będzie, ale wypowiedzi nowych członków Rady po spotkaniu mogą być cennymi wskazówkami dla rynku nt. ich poglądów. Pierwsze spotkanie Rady w pełnym nowym składzie dopiero za miesiąc.

- W tym tygodniu prezydent Kaczyński powinien ogłosić swoje trzy nominacje do RPP, co da nam pełny obraz nowego ciała decyzyjnego.

- W piątek rząd przedstawi w końcu długo zapowiadany plan rozwoju i konsolidacji finansów. Większość elementów planu była zapowiadana więc nie powinny zaskoczyć rynku.

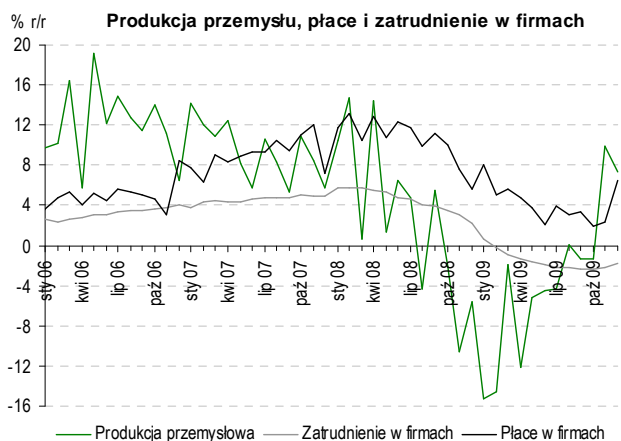
- Dla rynków finansowych kluczowe będzie posiedzenie Fed oraz to jak ostatnie dane makro wpłynęły na ocenę banku nt. perspektyw ożywienia amerykańskiej gospodarki.

- Dla oceny perspektyw polskiej gospodarki ważne będą dane o PKB za 2009 r. publikowane w środę. Nasza prognoza wzrostu o 1,7% w całym roku implikuje wzrost w IV kwartale nieco powyżej 3% r/r. Istotny będzie nie tylko poziom, ale też struktura wzrostu gospodarczego.

- Dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia za grudzień pozostaną w cieniu danych o PKB. Przewidujemy utrzymanie solidnego wzrostu sprzedaży i wzrost bezrobocia wynikający z efektu sezonowego.

- W ciągu tygodnia pojawi się duża liczba publikacji kluczowych wskaźników makroekonomicznych za granicą. Uwaga inwestorów skupi się przede wszystkim na PKB i rynku nieruchomości w USA. Wpływ na nastroje rynkowe będą miały również wyniki finansowe kolejnych dużych spółek amerykańskich.

Ostatni tydzień w gospodarce – Kilka niespodzianek w grudniowych danych



- Dane za grudzień z rynku pracy były lepsze od prognoz, natomiast dane o produkcji były poniżej oczekiwań. W sumie, nie zmieniło to istotnie naszej oceny sytuacji w IV kw. i perspektyw gospodarki, tym bardziej, że spory wpływ na te wyniki miały efekty statystyczne (niska baza, przesunięcia w wypłatach premii, wpływ urlopów świątecznych).

- Negatywne tendencje na rynku pracy wyhamowały, co daje podstawy do optymizmu odnośnie kondycji gosp. domowych i popytu konsumpcyjnego. Ożywienie aktywności w przemyśle jest kontynuowane, chociaż utrzymuje się niepewność nt. trwałości wzrostu gospodarczego za granicą.

- Dane o PPI i inflacji bazowej w grudniu były bliskie oczekiwań i nie zmieniają istotnie perspektyw inflacji na ten rok. W kolejnych miesiącach wskaźniki inflacji powinny stopniowo się obniżyć.

Cytat tygodnia – Czy prezes NBP przekona Radę do publikowania ścieżki stóp?

Andrzej Rzońca, członek RPP, PAP, 20 I

Wprowadzenie projekcji wszystkich stóp procentowych mogłoby przynieść pewne korzyści w postaci zmniejszenia niepewności. Jednak, aby tak się stało muszą być spełnione pewne warunki. (...) Każdy z członków RPP może mieć swój model inflacji i swój model minimalizacji strat (...). Ta publikacja może przynieść korzyści, jednak niewielkie (...). Być może dam się przekonać do tego pomysłu.

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, PAP, 20 I

Nie było to jeszcze stosowane, wymaga to rozważenia. Polityka pieniężna powinna być obecnie prowadzona ostrożnie i rozważnie.

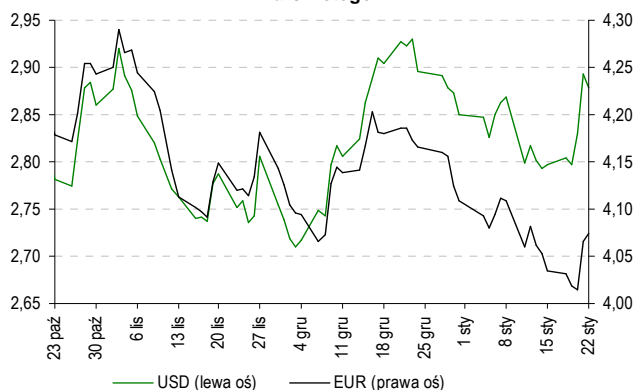
Anna Zielińska-Głębocka, kandydat do RPP, PAP, 20 I

To nie jest dobry pomysł, szczególnie w warunkach utrzymującego się braku stabilności gospodarek.

Prezes Skrzypek zapowiedział, że będzie się starał nakłonić nową Radę Polityki Pieniężnej do wprowadzenia nowego narzędzia komunikacji z rynkiem, jakim miała być publikacja ścieżki przewidywanych stóp procentowych banku centralnego. Dwoje nowych członków RPP nie wykluczyło wstępnie rozważenia tej propozycji, ale pojawiły się też głosy sceptyczne (Zielińska-Głębocka, wcześniej Bratkowski). Poprzednia Rada była sceptyczna wobec tego pomysłu, m.in. ze względu na problemy metodologiczne i praktyczne jakie się z tym wiąże (m.in. stworzenie modelu stóp, z którym zgadzają się wszyscy członkowie). Wydaje się, że nowe narzędzie komunikacji nie pojawi się zbyt szybko w repertuarze RPP.

Monitor rynku

Kurs złotego

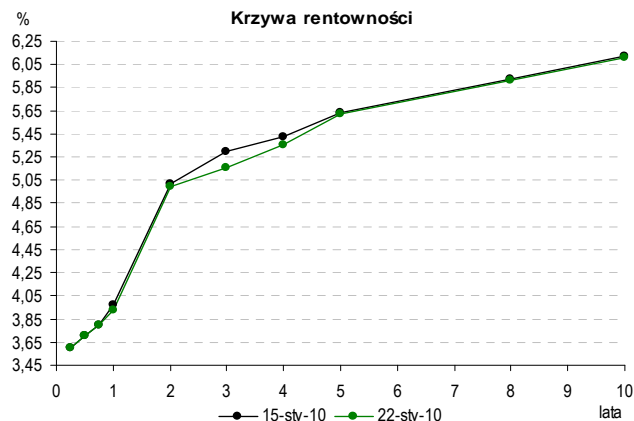


Korekta pod wpływem gorszych nastrojów za granicą

▪ Początek tygodnia był udany dla złotego, a kurs EURPLN zbliżył się do 4,0. Jednak zgodnie z tym co pisaliśmy tydzień temu, poziom ten nie został pokonany. W kolejnych dniach wzrost awersji do ryzyka na świecie i znaczne osłabienie euro do dolara wywołało korektę na rynkach walutowych w regionie i w piątek złoty był już powyżej 4,10 do euro.

▪ Wydaje się, że korekta, której źródłem są m.in. obawy o załamanie ożywienia gospodarczego na świecie, może jeszcze potrwać. Wsparciem dla złotego mogą być dobre dane o PKB za 2009 r., ale kluczowe będą informacje z USA (dane makro, wyniki firm, komunikat Fed), które przesądzą o zmianach awersji do ryzyka. Negatywne dla nastrojów w regionie są też nadal problemy fiskalne Grecji. Ważnym poziomem wsparcia dla złotego jest 4,15.

Krzywa rentowności

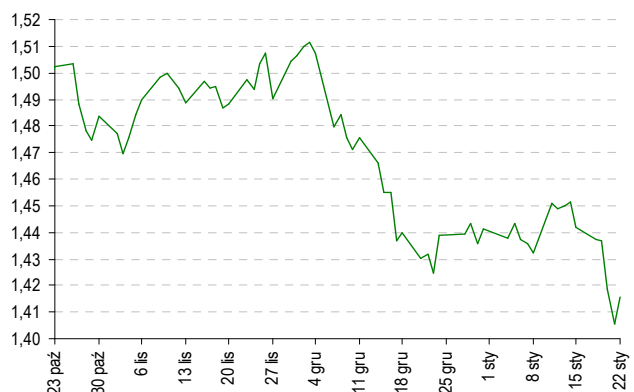


Stabilnie na rynku obligacji

▪ Mimo dość znacznej korekty na rynku walutowym, rentowności polskich obligacji skarbowych pozostały odporne na gorsze nastroje na rynkach światowych. Pozytywny wpływ na rynek miały m.in. bardzo dobre wyniki aukcji obligacji 10- i 20-letnich (wysoki popyt inwestorów, niska rentowność) i słabsze od prognoz dane o produkcji, oddalające obawy o podwyżki stóp przez RPP. W efekcie, krzywa rentowności praktycznie nie zmieniła się w ciągu tygodnia.

▪ Kontynuacja przeceny złotego zwiększa szanse na to, że na rynku długu nastąpi realizacja zysków. Dobre dane o PKB również powinny sprzyjać wzrostowi rentowności. Rządowy plan rozwoju i konsolidacji raczej nie powinien wyrzucić na rynek większego wrażenia. Po pierwsze, część rozwiązań była już prezentowana, po drugie, rynek zdaje sobie sprawę, że od planów do realizacji droga jest zwykle dość daleka.

Kurs euro do dolara

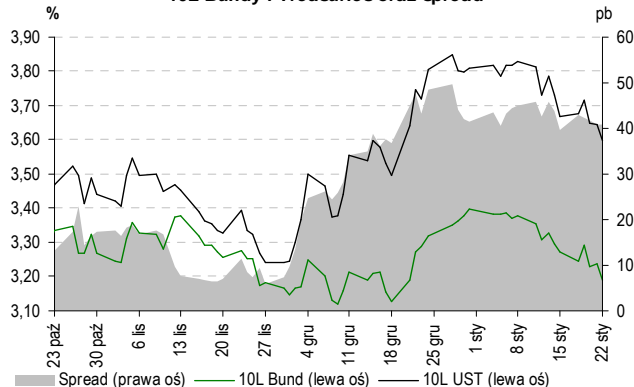


Euro najslabsze od pięciu miesięcy

▪ Tydzień minął pod znakiem gwałtownej przeceny euro wobec dolara. Było to wypadkową kilku czynników, m.in. obaw o wypłacalność Grecji, gorszych od prognoz indeksów aktywności w Europie, a także rosnącej ogólnej awersji do ryzyka. Końcówka tygodnia przyniosła lekkie odreagowanie i kurs EURUSD odbił się z 1,40 do 1,41, po ogłoszeniu przez prezydenta Obamę planów ograniczenia skali działalności banków m.in. w zakresie inwestowania, prowadzenia funduszy hedgingowych i private equity.

▪ Negatywnym czynnikiem dla dolara może być ostrożny komunikat Fed, oddalający perspektywę podwyżek stóp. Jednak potencjał wzrostu kursu EURUSD ograniczany jest przez obawy o ryzyka fiskalne w krajach strefy euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Awersja do ryzyka sprzyja bazowym rynkom długu

▪ Spadki na giełdach i wzrost awersji do ryzyka wpłynął na umocnienie bazowych rynków długu, na których rentowności spadły do najniższych poziomów od ponad miesiąca. Obawy o sytuację Grecji spowodowały wzrost różnicowania między rentownościami obligacji krajów strefy euro o różnej ocenie wiarygodności kredytowej. Spread między obligacjami Grecji i Niemiec wzrósł do najwyższego poziomu od 11 lat (306 pb) w obawie, że Grecja nie znajdzie nabywców w planowanej niebawem emisji długu o wartości 3 mld €.

▪ Nowe dane z największych gospodarek i sygnały po posiedzeniu Fed zdecydowały o skłonności inwestorów międzynarodowych do ryzyka w tym tygodniu. Spodziewamy się ostrożnego tonu komunikatu Fed, co będzie sprzyjać dalszemu umocnieniu bazowych obligacji, głównie w 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