

Tygodnik ekonomiczny

1 – 7 lutego 2010

Wstępne dane o PKB za 2009 r. potwierdziły, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce ożywienia, a wzrost w IV kw. był na poziomie ok. 3% r/r. Dane o PKB oraz podane wcześniej lepsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej za grudzień nie eliminują jednak związanego głównie z sytuacją za granicą ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego w średnim okresie. Dlatego nowe dane są naszym zdaniem neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej, szczególnie że styczniowe posiedzenie RPP w częściowo wymienionym składzie nie przyniosło niespodzianek w ocenie perspektywy gospodarki i procesów inflacyjnych. W rządowym Planie Rozwoju i Konsolidacji Finansów znalazło się sporo propozycji idących w dobrym kierunku, ale w większości są to ogólne hasła i zapowiedzi (z których większość była wcześniej dyskutowana), natomiast brakuje konkretnych rozwiązań. Zaproponowana reguła wg której wydatki publiczne (ale tylko te elastyczne) miałyby rosnać nie szybciej niż 1% powyżej inflacji może pozwolić na ograniczenie deficytu fiskalnego praktycznie jedynie w scenariuszu przyspieszenia wzrostu PKB. Krajowe dane były wsparciem dla złotego i w całym tygodniu nasza waluta wykazała się odpornością na niekorzystną aurę na globalnych rynkach, pozostając względnie stabilna, mimo spadku EURUSD i głównych indeksów akcyjnych. Dobre dane z USA podane w piątek sugerują możliwość umocnienia złotego w tym tygodniu. Najważniejsze dla krajowego rynku będą w tym tygodniu wydarzenia za granicą. W kraju poznamy PMI, prognozę inflacji MinFin i być może aktualizację programu konwergencji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (1 lutego)							
9:00	PL	PMI dla przemysłu	I	pkt.	52,7	52,3	52,4
9:58	EZ	PMI dla przemysłu	I	pkt.	52,0	-	51,6
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 0,9-1,2 mld zł					
14:30	US	Dochody osobiste	XII	%	0,3	-	0,4
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	%	0,3	-	0,5
14:30	US	Bazowy PCE	XII	%	0,1	-	0,0
16:00	US	ISM dla przemysłu	I	pkt.	55,0	-	54,9
WTOREK (2 lutego)							
11:00	EZ	PPI	XII	% r/r	-3,1	-	-4,4
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	XII	%	1,5	-	-16,0
ŚRODA (3 lutego)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
9:58	EZ	PMI dla usług	I	pkt.	52,3	-	53,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	-2,5	-	-4,0
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	-40,0	-	-84,0
16:00	US	ISM dla usług	I	pkt.	50,8	-	49,8
CZWARTEK (4 lutego)							
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii	-	%	0,5	0,5	0,5
13:45	EZ	Decyzja EBC	-	%	1,0	1,0	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	460,0	-	470,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	XII	%	0,6	-	0,6
PIĄTEK (5 lutego)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	I	tys.	5,0	-	-85,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	10,0	-	10,0

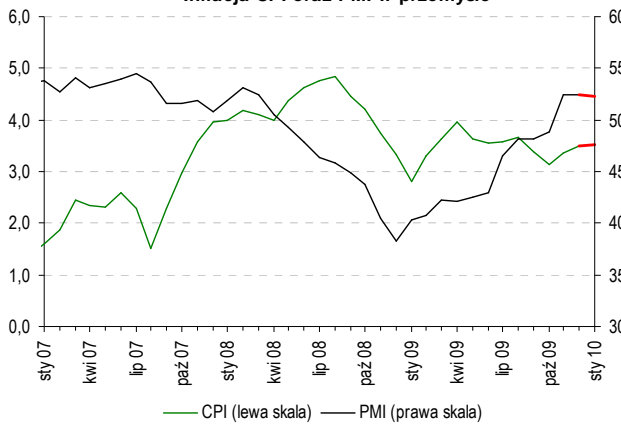
Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters,

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 – PMI, prognoza inflacji MinFin i dane z zagranicy

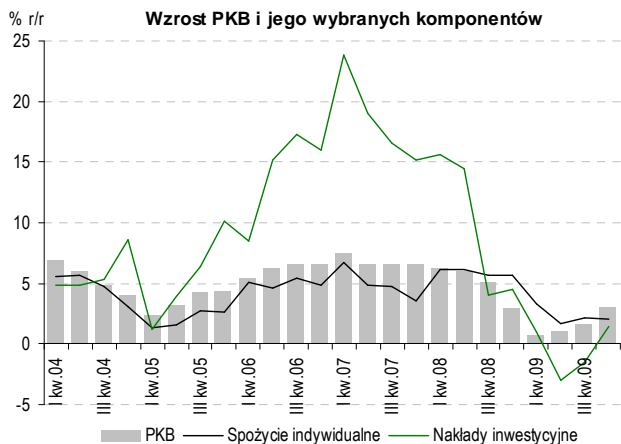
Inflacja CPI oraz PMI w przemyśle



- Przewidujemy, że polski PMI dla przemysłu nieznacznie spadł w styczniu za sprawą odreagowania silnego wzrostu sprzed paru miesięcy. Nadal jednak polski PMI będzie wyżej niż PMI dla strefy euro i wyraźnie powyżej 50,0 wskazując na kontynuację ożywienia w tym sektorze.
- Jak zwykle na początku miesiąca poznamy też prognozę MinFin dla inflacji CPI. Nasza prognoza inflacji w styczniu to stabilizacja na poziomie 3,5% r/r z grudnia.
- W tym tygodniu poznamy być może również aktualizację programu konwergencji, co wg zapowiedzi przedstawicieli MinFin miało nastąpić kilka dni po prezentacji planu rozwoju i konsolidacji finansów.
- Za granicą istotne będą liczne wskaźniki aktywności gospodarczej ze strefy euro i USA, posiedzenie EBC oraz dane z amerykańskiego rynku pracy. Ważna będzie też publikacja prognoz Komisji Europejskiej w środę.

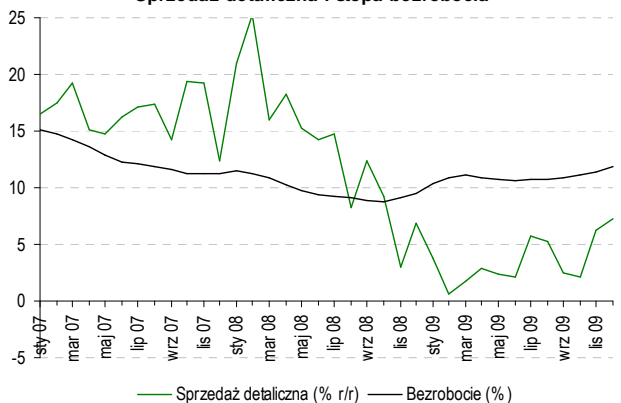
Ostatni tydzień w gospodarce – Porcja dobrych wiadomości

Wzrost PKB i jego wybranych komponentów



- Wstępne dane o PKB za cały 2009 r. okazały się zgodne z naszym szacunkiem na poziomie 1,7%. Dane wraz z opartymi o nie szacunkami dla IV kw. ub.r. potwierdziły, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce ożywienia.
- Co ważne, struktura wzrostu PKB wskazuje, że „jakość” ożywienia jest lepsza niż oceniano, przez co należy rozumieć relatywnie silny popyt konsumpcyjny (wzrost w całym 2009 r. o 2,3%) oraz minimalny spadek inwestycji (w całym ub.r. o 0,3%, a w samym IV kw. szacujemy wzrost).
- Jednocześnie trzeba jednak pamiętać, że dane mają charakter historyczny i zupełnie nie wpływają na ocenę prawdopodobieństwa wystąpienia drugiej fali spowolnienia gospodarczego na świecie, co jest głównym czynnikiem ryzyka dla średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce. Stąd, dane nie wpływają naszym zdaniem na ocenę perspektyw polityki pieniężnej.

Sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia



- Dane o sprzedaży detalicznej za grudzień okazały się lepsze od przewidywań (roczny wzrost przyspieszył do 7,2% z 6,3% wobec konsensusu rynkowego na poziomie 6,7% i naszej prognozy 6,1%).
- Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła na koniec 2009 do 11,9%. Ponadto, szczegółowe dane z rynku pracy potwierdziły, że grudniowe dane o płacach były pod silnym wpływem przejściowego efektu przesunięcia płatności premii w górnictwie (poprawa rocznej dynamiki płac w tym sektorze do 24,9% z -14,7% w listopadzie), ale nastąpiła też poprawa rocznej dynamiki płac w przetwórstwie przemysłowym (do 5,9% z 5,2%), co sugeruje nieznaczną poprawę ogólnej tendencji kształtowania się płac w polskiej gospodarce (choć lekki pozytywny wpływ na dynamikę płac w przetwórstwie przemysłowym w grudniu 2009 mógł mieć efekt zmian podatkowych na przełomie 2008/2009).

Cytat tygodnia – Przygotujemy i będziemy przekonywać

Donald Tusk, premier RP, PAP, Reuters, 29 I

Przygotujemy w tym roku projekty ustaw, które rozpoczną proces upowszechniania systemu emerytalnego. Celem nie jest zabieranie człowiekowi tego co nabył, (...) ale nikt nowy (tych praw) nie nabeździe. (...) Będziemy przekonywać, aby nie likwidując KRUS zacząć stosować kryterium dochodowe wobec najzamożniejszych rolników. (...) Chcemy radykalnego przyspieszenia prywatyzacji, pozyskania z tego tytułu w 2010 r. 27 mld zł lub więcej.

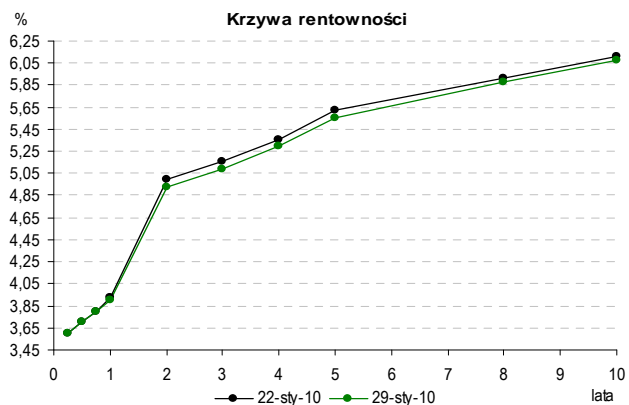
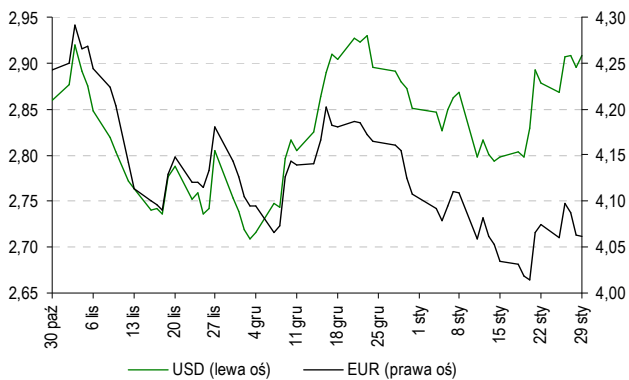
Jacek Rostowski, minister finansów, PAP, Reuters, 29 I

Redefinicja długu publicznego będzie możliwa dopiero po przeprowadzeniu wszystkich najbardziej zasadniczych elementów planu konsolidacji finansów publicznych. (...) Taka redefinicja musi być połączona z obniżeniem pierwszego progu może do 40%. (...) Nie wyznaczamy żadnej daty przyjęcia euro.

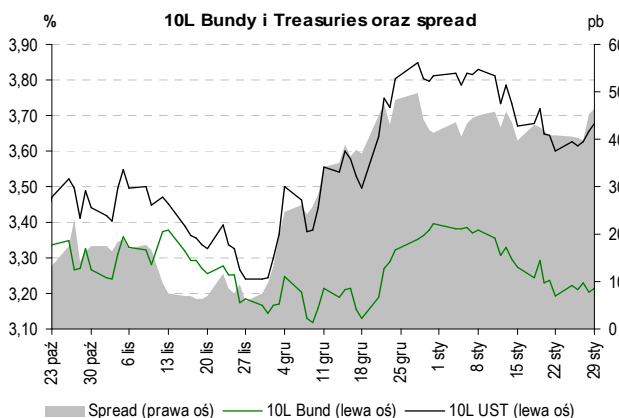
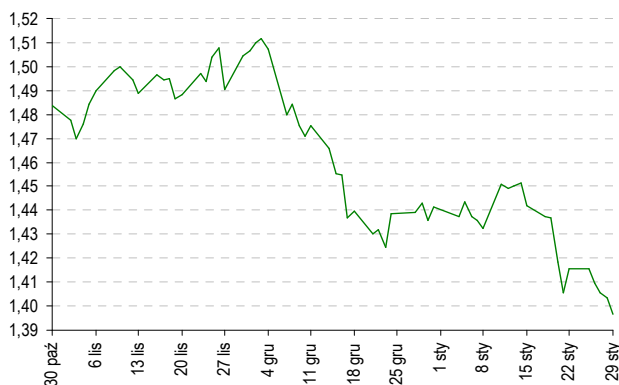
Przedstawiony przez rząd Plan Rozwoju i Konsolidacji Finansów można określić jako deklarację programową (w tytule napisano zresztą, że są to propozycje), a nie zbiór konkretnych i gotowych rozwiązań (te mają być przygotowane do końca roku). Dokument precyzuje 2 główne cele rządu na najbliższe 2 lata: uniknięcie zagrożeń związanych z rosnącym długiem i deficytem oraz stworzenie podstaw do budowy przewag konkurencyjnych w długim okresie. Najbardziej konkretną propozycją jest plan wprowadzenia (co ważne, poprzez ustawowy zapis) reguł, które mają ograniczać tempo wzrostu wydatków publicznych. W sumie, dokument nie wnosi wiele nowego do dyskusji nt. finansów publicznych.

Monitor rynku

Kurs złotego



Kurs euro do dolara



Złoty stabilnie, mimo spadku EURUSD i rynków akcji

Notowania złotego wobec głównych walut nie uległy w minionym tygodniu istotnym zmianom, mimo że warunki na światowych rynkach były niesprzyjające – spadek EURUSD i głównych indeksów akcyjnych. Takie zachowanie naszej waluty świadczy o jej względnej sile. Wskazuje na to również fakt, że złoty radził sobie wyraźnie lepiej niż inne waluty w regionie. EURPLN spadł w ciągu tygodnia o 1,6%, EURHUF spadł o 0,3%, a EURCZK wzrósł o 0,2%. Naszej walucie pomogły m.in. lepsze od oczekiwań rynku dane o PKB.

W tym tygodniu spodziewamy się poprawy nastrojów na światowych rynkach po dobrych danych z USA. W efekcie, EURPLN może tym razem udanie testować poziom 4,00, choć przy nadal dużej niepewności na rynkach po przebicciu tego poziomu może wystąpić korekta.

Niewielkie zmiany na krajowym rynku długu

Przy względnie stabilnym zachowaniu złotego, krajowy rynek długu doświadczył w minionym tygodniu umocnienia. Wsparciem dla krajowych obligacji były dobre dane z gospodarki, które zmniejszają postrzegane przez rynki ryzyko fiskalne. Jednocześnie pierwsze posiedzenie RPP i wypowiedzi członków Rady potwierdziły, że nie należy się spodziewać szybkich podwyżek stóp, co wraz z oczekiwanym silnym spadkiem inflacji w trakcie 2010 r. wspiera polski dług.

Wręcz z oczekiwaną przez nas poprawą nastrojów na światowych rynkach oraz aprecjacją złotego, ten tydzień przyniesie naszym zdaniem umocnienie na krajowym rynku długu. Spodziewamy się udanego przetargu bonów skarbowych i dobrych wyników aukcji zmiany obligacji.

EURUSD najniżej od ponad pół roku

Miniony tydzień przyniósł spadek kursu EURUSD do najniższego poziomu od ponad 6 miesięcy. Wspólnie walucie szkodziły utrzymujące się obawy o sytuację fiskalną w niektórych krajach strefy euro oraz spadek apetytu na ryzyko na światowych rynkach. Presję na euro związaną z problemami Grecji wzmocnił komentarz S&P, że ogłoszenie przez rząd Portugalii budżetu 2010 nie zmniejszyło niepokoju o finanse publiczne tego kraju. W takiej sytuacji nie pomogły lepsze od prognoz dane makro ze strefy euro (m.in. indeks Ifo oraz indeks nastrojów gospodarczych KE).

W tym tygodniu dolar może naszym zdaniem ponownie zyskiwać do euro, w reakcji na podane pod koniec tygodnia wyraźnie lepsze od prognoz dane z USA, co może nasilić oczekiwania na podwyżki stóp przez Fed.

Wzrost rentowności na bazowych rynkach długu

Mimo spadków na rynkach akcji, rentowności obligacji na rynkach bazowych wzrosły w trakcie minionego tygodnia. Stało się tak za sprawą dokonanej przez Fed poprawy oceny perspektyw gospodarczych oraz znacznie lepszych od prognoz przedwstępnych danych z USA o PKB za IV kw. (wzrost o 5,7% zamiast oczekiwanego wzrostu o 4,4-4,6%), co w sumie nasiliło oczekiwaną na podwyżki stóp w USA. Na koniec tygodnia rentowność 10-letnich Treasuries oraz Bondów wynosiła odpowiednio 3,68% i 3,22% wobec 3,60% i 3,19% tydzień wcześniej.

Związane z dobrymi danymi z USA możliwe nasilenie oczekiwań na podwyżki stóp przez Fed i poprawa apetytu na ryzyko będą działały w kierunku dalszego wzrostu rentowności obligacji na rynkach bazowych.

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