

Tygodnik ekonomiczny

1 – 7 marca 2010

W minionym tygodniu zgodnie z naszymi oczekiwaniami sytuacja na rynkach finansowych była dość stabilna. Wynik posiedzenia RPP oraz wnioski z nowej projekcji NBP dla inflacji i PKB nie zmieniły oczekiwań dotyczących perspektywy krajowej polityki pieniężnej. Przed posiedzeniem Rady poznaliśmy krajowe dane o sprzedaży detalicznej za styczeń, które okazały się rozczarowaniem, pokazując wyraźnie silniejsze od oczekiwanego spowolnienie nominalnego wzrostu do 2,5% r/r z 7,2% w grudniu. Przy ocenie tych danych trzeba jednak pamiętać, że podobnie jak w przypadku wielu innych wskaźników za styczeń mieliśmy do czynienia z działaniem przejściowych, statystycznych czynników. Najnowsze wskaźniki nastrojów konsumentów za luty wg GUS i Ipsos sugerują kontynuację obserwowanej wcześniej poprawy. Z oceną rzeczywistych tendencji w zakresie popytu konsumpcyjnego trzeba poczekać na dane za kolejne miesiące. Więcej światła na proces ożywienia polskiej gospodarki rzucą publikowane w tym tygodniu dane o PKB za IV kw. 2009 oraz PMI za luty. Kluczowe dla polskiego rynku finansowego będą jednak zmiany nastrojów na światowych rynkach, dla których istotnymi czynnikami w tym tygodniu będą wskaźniki aktywności ze strefy euro i USA, posiedzenie EBC (w tym nowe prognozy banku) i dane z rynku pracy w USA. Ważna może być też decyzja Banku Australii we wtorek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

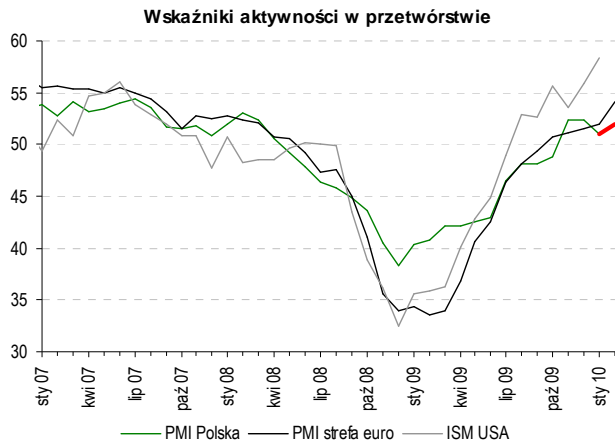
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (1 marca)							
09:00	PL	PMI	II	pkt.	51,5	51,9	51,0
09:58	EZ	PMI - sektor przetwórczy	II	pkt.	54,1	-	52,4
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 0,7-1,0 mld zł					
14:30	US	Dochody/wydatki osobiste	I	%	0,4/0,4	-	0,4/0,2
14:30	US	Bazowy PCE	I	%	0,0	-	0,1
16:00	US	ISM - sektor przetwórczy	II	pkt.	57,5	-	58,4
WTOREK (2 marca)							
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	3,0	3,1	1,7
11:00	EZ	Wstępny HICP	II	% r/r	1,0	-	1,0
11:00	EZ	PPI	I	% r/r	-1,1	-	-2,9
ŚRODA (3 marca)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
9:58	EZ	PMI - sektor usług	II	pkt.	52,0	-	52,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	-1,6	-	-1,6
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	-10,0	-	-22,0
16:00	US	ISM - sektor usług	II	pkt.	51,0	-	50,5
CZWARTEK (4 marca)							
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	IV kw.	% kw/kw	0,1	-	0,1
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii	-	%	0,5	-	0,5
13:45	EZ	Decyzja EBC	-	%	1,0	1,0	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	469,0	-	496,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	I	%	1,5	-	1,0
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	I	%	1,0	-	1,0
PIĄTEK (5 marca)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	-30,0	-	-20,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	9,8%	-	9,7%

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, 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

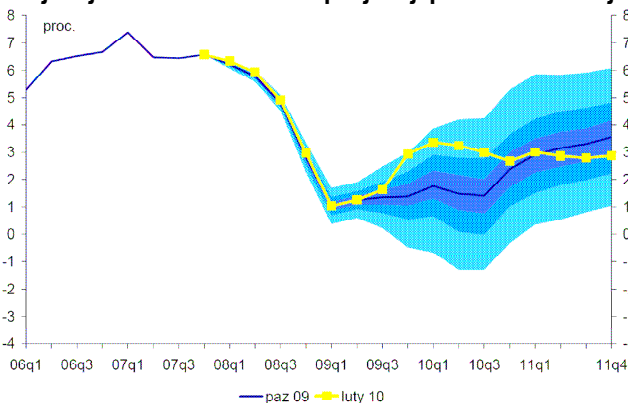
Wydarzenia nowego tygodnia – PKB, PMI, prognoza inflacji, posiedzenie EBC i dane za granicą



- Na podstawie wstępnych danych za cały 2009 r. oraz zakładając brak rewizji w danych za I-III kw. szacujemy, że roczny wzrost PKB w samym IV kw. wyniósł 3,1% przy spowolnieniu wzrostu spożycia indywidualnego do 2,0% z 2,2 oraz wzroście nakładów inwestycyjnych o 1,5% po spadku w takiej samej skali kwartał wcześniej. Trzeba jednak pamiętać o możliwości rewizji wzrostu PKB i/lub jego struktury za poprzednie kwartały 2009.
- Cenną wskazówką co do najnowszych tendencji w polskim przemyśle będzie lutowy PMI, który naszym zdaniem pokaże odbicie po dość znacznym spadku w styczniu. Sugeruje to wyraźna poprawa PMI dla strefy euro.
- W poniedziałek poznamy szacunek MinFin dla inflacji w lutym. My szacujemy spadek do 3,0% r/r z 3,6% w styczniu.
- Za granicą ważne będą wskaźniki aktywności, posiedzenie EBC oraz dane z rynku pracy w USA.

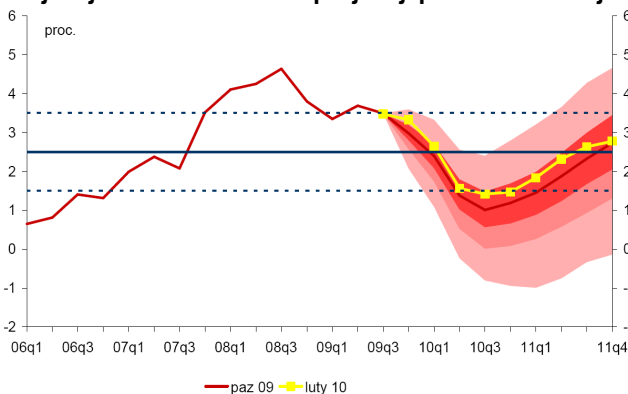
Ostatni tydzień w gospodarce – Spokojny początek kadencji nowej RPP

Projekcja lutowa PKB na tle projekcji październikowej



- RPP spotkała się po raz pierwszy w nowym składzie i zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła stóp procentowych i nieformalnego neutralnego nastawienia.
- Wypowiedzi członków Rady w czasie konferencji prasowej i później, nawet tych, którzy zaliczani są przez rynek do grona jastrzębi (Andrzej Bratkowski, Anna Zielińska-Głębocka) sugerowały, że neutralne nastawienie jest obecnie uzasadnione, a zmiany w polityce pieniężnej raczej nie nastąpią w najbliższym czasie.
- Biorąc pod uwagę komunikat Rady oraz wnioski płynące z konferencji prasowej nie zmieniamy naszych prognoz odnośnie polityki pieniężnej. Zakładamy zmianę nastawienia mniej więcej w połowie roku i pierwszą podwyżkę w październiku. Stosunkowo niski poziom inflacji w tym roku (zakładany zarówno przez nas, jak i NBP) nie powinien skłaniać do szybszych decyzji.

Projekcja lutowa CPI na tle projekcji październikowej



- W oczekiwaniach co do decyzji RPP utwierdza nas nowa projekcja NBP dla CPI i PKB, która pokazała wzrost inflacji wyraźnie powyżej celu dopiero w 2012 r. i niskie tempo wzrostu PKB w całym horyzoncie projekcji.
- Jeśli chodzi o projekcje PKB, raport zwraca uwagę na zmianę struktury wzrostu gospodarczego w Polsce w najbliższych latach – przyspieszenie popytu krajowego (delikatne konsumpcji i wyraźniejsze inwestycji) oraz neutralny lub negatywny wpływ eksportu netto. Zakładamy podobną zmianę, ale w większej skali, oraz wyższe tempo wzrostu PKB. Według NBP ryzyka dla projekcji PKB i CPI są zrównoważone. Z jednej strony ryzykiem dla inflacji mogą być wyższe ceny energii i żywności. Z drugiej strony, do niższej ścieżki inflacji (i PKB) niż wskazuje projekcja centralna może prowadzić umocnienie złotego. Według nas ten drugi czynnik jest istotniejszy i bardziej prawdopodobny.

Cytat tygodnia – Za wcześnie na zmianę nastawienia

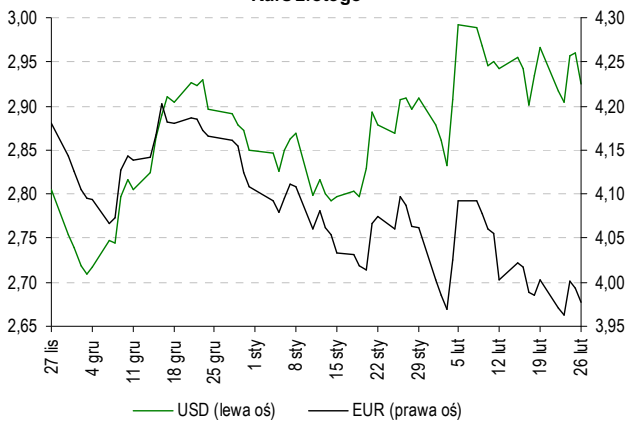
Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, TVN CNBC, PAP, 24 II
[Co do poziomu stóp] był konsensus, nie było żadnych wątpliwości, natomiast były co do wskazania przyszłego nastawienia, ale zdecydowaliśmy, że nie będzie zmiany komunikatu.

Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP, PAP, 25 II
Jest jeszcze za wcześnie, żeby zmieniać nieformalne nastawienie. W najbliższych tygodniach należy pilnie obserwować wszelkie ryzyka. Może się okazać, że któreś z nich się zmaterializują i wtedy Rada będzie zmuszona do przeanalizowania swojego stanowiska i do zmiany nastawienia. Wydaje mi się, że w I półroczu nie powinno nic takiego się wydarzyć. (...) Kolejna projekcja jest w czerwcu. Do tej pory, przy założeniu, że nie wydarzy się nic nieoczekiwanego, nieformalne neutralne nastawienie mogłoby zostać utrzymane.

Choć Elżbieta Chojna-Duch powiedziała w TVN CNBC, że w Radzie były pewne wątpliwości co do utrzymania neutralnego nastawienia w lutym, to były one zapewne tylko ze strony ekstremalnych jastrzębi. Zdaniem Elżbiety Chojnej-Duch kwestia podwyżek stóp to perspektywa średnioterminowa i sygnalizowanie ich już teraz byłoby przedwczesne. Co ważne, nawet zdaniem jastrzębiej (jak sama się określa) Anny Zielińskiej-Głębockiej, zmiana nastawienia na restrykcyjne raczej nie powinna mieć miejsca do czerwcowego posiedzenia RPP. Do tego należy dodać fakt, że z ostatnich wypowiedzi prezesa NBP wynika, iż jest on dość sceptyczny co do siły i trwałości ożywienia za granicą, co powinno zmniejszać jego skłonność do szybkiej zmiany nieformalnego nastawienia RPP.

Monitor rynku

Kurs złotego

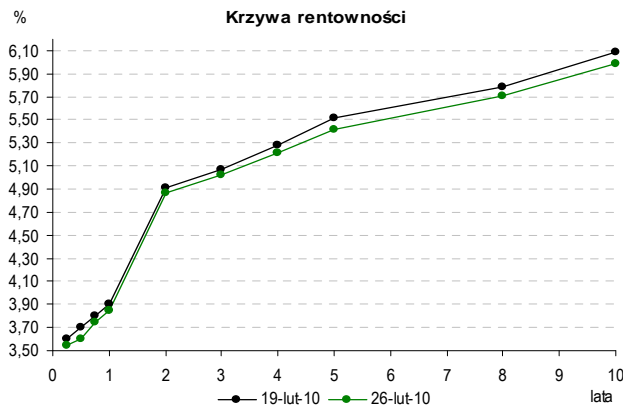


Złoty w trendzie bocznym

Wahania kursu złotego w minionym tygodniu były ponownie ograniczone i EURPLN pozostawał w pobliżu 4,00. Sprzyjał temu ograniczony zakres zmian na globalnych rynkach akcji i relatywnie niewielkie wahania EURUSD. W ciągu tygodnia złoty radził sobie lepiej niż inne waluty w regionie, zyskując do euro 0,4% wobec aprecjacji forinta o 0,3% i deprecjacji korony o 0,8%.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie wymowa danych makro z zagranicy oraz związane z tym oraz z wynikiem posiedzenia EBC zachowanie kursu EURUSD. Sądzymy, że ton danych będzie łącznie lekko pozytywny, a EURUSD może odbić nieco w górę, co umożliwiłoby pokonanie przez EURPLN strefy wsparcia 3.95-3.96. Następnym istotnym celem byłoby 3,90, ale naszym zdaniem nie zostanie on osiągnięty w tym tygodniu.

Krzywa rentowności



Krajowa krzywa rentowności w dół

Utrzymująca się duża płynność krajowych banków oraz spokojny przebieg notowań złotego przy pewnej stabilizacji poziomu apetytu na ryzyko na światowych rynkach sprzyjały spadkowi rentowności krajowych obligacji. Na koniec tygodnia 10-letnie rentowności spadły poniżej poziomu 6,0%. Jednocześnie, stabilny złoty, a także potwierdzenie przez wynik posiedzenia RPP oraz wnioski z nowych projekcji NBP dla inflacji i PKB, że raczej nie będzie szybkich podwyżek stóp procentowych w Polsce przełożyły się na stabilizację stawek IRS. Tym samym, obniżył się poziom spreadów asset swap.

Spodziewamy się, że w tym tygodniu przy poprawie nastrojów na świecie i aprecjacji złotego krajowy rynek długu umocni się.

Kurs euro do dolara

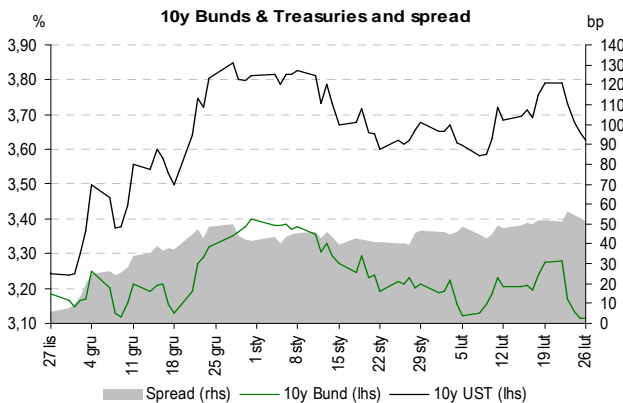


Zahamowanie spadku EURUSD

Notowania EURUSD przebiegały w dość wąskim przedziale 1,345-1,36 w rytm zmian natężenia obaw rynku o fiskalną kondycję Grecji oraz oczekiwań co do relatywnej kondycji gospodarek USA i strefy euro pod wpływem nowych danych. W kierunku zahamowania spadku EURUSD działały zapewnienia szefa Fed przed Kongresem, że stopy procentowe w USA pozostaną na dłużej bez zmian.

Z punktu widzenia analizy technicznej coraz bardziej prawdopodobna wydaje się korekta EURUSD w górę. Spodziewana przez nas pozytywna wymowa danych makro za granicą (pod warunkiem, że nie będzie wyraźnie mniej pozytywna dla strefy euro niż USA) powinna być impulsem do takiej korekty. Czynnikiem niepewności jest posiedzenie EBC i sugestie co do tempa wycofywania się z nadzwyczajnie złągodzonej polityki pieniężnej.

10y Bunds & Treasuries and spread



Wyraźne umocnienie bazowych rynków długu

Bazowe rynki długu umocniły się w ciągu ostatniego tygodnia z powodu wzrostu zainteresowania inwestorów najbezpieczniejszymi papierami dłużnymi USA i Niemiec po nasileniu obaw o kolejną redukcję ratingów Grecji (choć w skali tygodnia nie miało to widocznego wpływu na EURUSD i rynki akcji). Pozytywny wpływ na bazowe rynki długu miały też zapewnienia Bena Bernanke przed Kongresem o utrzymaniu stóp procentowych w USA bez zmian na dłuższy czas. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,62% i 3,11% wobec 3,79% i 3,28% tydzień wcześniej.

Przy zakładanym przez nas na ten tydzień pewnym wzroście apetytu na ryzyko, na bazowych rynkach długu powinno dojść do korekty umocnienia z minionego 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