

Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 marca 2010

Po dość krótkiej i niezbyt silnej korekcie (EURPLN dotarł do poziomu 3,912), której zasięg ograniczyła kolejna fala apetytu na ryzyko na rynkach światowych po piątkowych publikacjach lepszych od prognoz danych o produkcji w strefie euro i sprzedaży detalicznej w USA, złoty odzyskał część sił, ale naszym zdaniem nadal znajduje się na wykupionych poziomach, co stwarza ryzyko osłabienia. O kierunku zmian kursu przesądzą zapewne nastroje globalne, na które wpływ będzie miało w tym tygodniu mnóstwo wydarzeń za granicą, m.in. posiedzenie Fed i liczne publikacje danych w USA.

Zestaw danych z polskiej gospodarki, który poznamy w tym tygodniu pomoże wyjaśnić, czy i w jakim stopniu niespodzianki, które pojawiły się w publikacjach styczniowych były chwilowymi zaburzeniami. Spodziewamy się wyników, które nie powinny istotnie zmienić obrazu sytuacji ekonomicznej. Niewykluczone, że pojawią się kolejne wypowiedzi członków RPP starające się ukierunkować rynkowe oczekiwania nt. perspektyw polityki pieniężnej i kursu złotego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

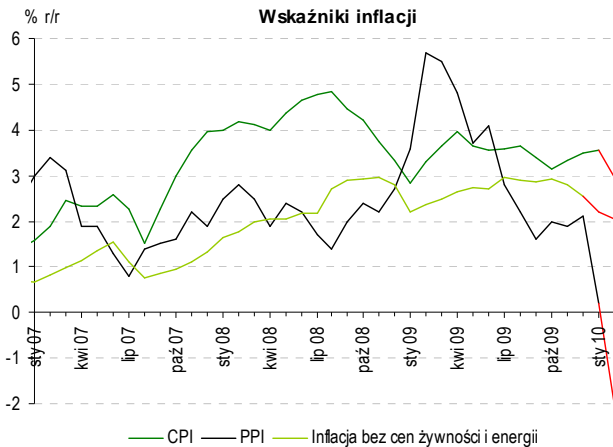
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (15 marca)							
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 0,7-1,0 mld zł					
13:30	US	Indeks NY Fed	III	pkt.	22,0	-	24,91
14:00	PL	CPI	II	% r/r	3,0	3,0	3,6
14:00	US	Przepływy kapitałowe	I	mld \$	-	-	-
14:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	II	%	72,6	-	72,6
14:15	US	Produkcja przemysłu	II	% m/m	0,1	-	0,9
WTOREK (16 marca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt.	43,1	-	45,1
11:00	EZ	Finalny HICP	II	% r/r	0,9	-	1,0
13:30	US	Nowe budowy domów	II	mln	0,58	-	0,591
13:30	US	Pozwolenia na budowę	II	mln	0,61	-	0,622
13:30	US	Ceny importu	II	% m/m	0,0	-	1,4
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	2,6	2,1	0,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	-1,0	-1,0	-1,4
19:15	US	Decyzja Fed		%	0-0,25	-	0-0,25
ŚRODA (17 marca)							
11:00	PL	Przetarg obligacji WZ0121					
13:30	US	PPI	II	% m/m	-0,2	-	1,4
14:00	PL	Produkcja przemysłu	II	% r/r	8,6	7,0	8,5
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	II	% r/r	-12,0	-11,1	-15,3
14:00	PL	PPI	II	% r/r	-2,1	-2,0	0,2
CZWARTEK (18 marca)							
	JP	Decyzja BoJ		%	0,1	-	0,1
13:30	US	CPI	II	% m/m	0,1	-	0,2
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	455,0	-	462,0
14:00	PL	Minutes RPP	II	-	-	-	-
14:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	II	%	0,2	-	0,3
14:00	US	Indeks Philadelphia Fed	III	pkt.	18,0	-	17,6

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, Parkiet, Reuters

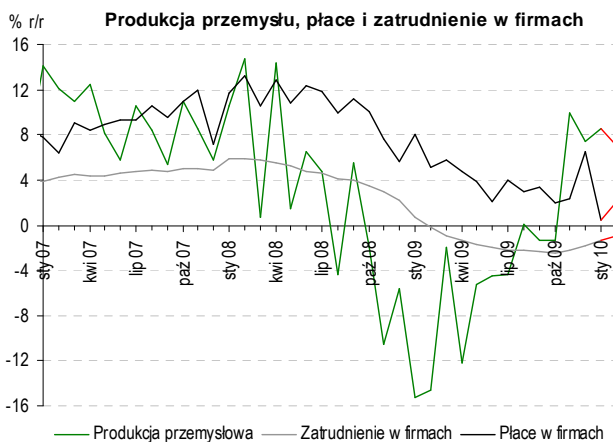
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja danych z gospodarki

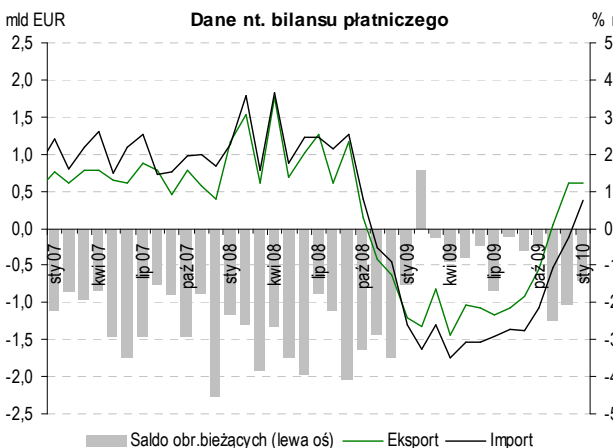


- W tym miesiącu GUS opublikuje zaktualizowany system wag w koszyku CPI oraz obliczone na jego podstawie dane o inflacji za styczeń i luty.
- Nie jesteśmy w stanie przewidzieć w jakim kierunku zadziałała na inflację korekta wag. Prognozujemy jednak (zakładając jej neutralny wpływ), że roczna dynamika CPI obniżyła się w lutym do 3,0% r/r, m.in. ze względu na znacznie mniejsze niż przed rokiem podwyżki cen użytkownika mieszkania i energii oraz paliw. Na tym samym poziomie są prognozy MinFin i konsensus rynkowy.
- Znacznie głębszy spadek dotknął w lutym dynamikę PPI, gdzie efekt wysokiej bazy związanej z mocnymi wzrostami cen paliw i surowców przed rokiem był znacznie silniejszy. Naszym zdaniem ceny producenta spadły o 2% r/r (podobnie zakłada rynek).



- Spadek dynamiki płac w sektorze firm, który nastąpił w styczniu był naszym zdaniem przejściowy i wynikał z efektu nietypowo wysokiej bazy. W lutym roczne tempo wzrostu wynagrodzeń powinno powrócić do 2,1%.
- Zatrudnienie wg naszej prognozy utrzymało się w lutym na poziomie ze stycznia, co oznacza spowolnienie rocznego spadku do -1% r/r.
- Wzrost produkcji w przemyśle, choć nadal dość wysoki, naszym zdaniem spowolnił w lutym, ponieważ zakładamy, że zaskakujący wzrost w styczniu przynajmniej częściowo wynikał z jednorazowego zamówienia. Konsensus rynkowy przewiduje utrzymanie dynamiki na poziomie styczniowym.
- Sektor budowlany zanotuje zapewne kolejny miesiąc dwucyfrowego spadku produkcji, ponieważ warunki atmosferyczne wciąż nie sprzyjały prowadzeniu robót. Zaległości powinny być odrobione w kolejnych miesiącach.

Ostatni tydzień w gospodarce – Ożywienie w handlu zagranicznym, nieco lepiej na rynku kredytowym



- Deficyt obrotów bieżących w styczniu wyniósł 710 mln €, więcej niż przewidywaliśmy. Wzrost eksportu (12,3% r/r) był solidny, choć nieco niższy niż zakładaliśmy, a importu (7,6% r/r) dokładnie zgodny z naszą prognozą. Najwyraźniej ożywienie aktywności ekonomicznej za granicą (którego przejawem są m.in. rekordowo dobre dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za styczeń) sprzyja odbiciu od dna polskiego handlu zagranicznego.
- W styczniu napływ inwestycji portfelowych do Polski był na rekordowym poziomie 4,7 mld € (częściowo dzięki emisji euroobligacji za 3 mld €), a napływ BIZ wyniósł 1,3 mld €.
- Wzrost podaży pieniądza spowolnił w lutym do 5,1% r/r z 6,3% w styczniu. Po eliminacji efektu kursowego kredyty firm i gospodarstw domowych wzrosły o 0,5% m/m, a spadek ich rocznej dynamiki wyhamował. Zdaje się to potwierdzać stopniowe odwracanie trendów na rynku kredytowym.

Cytat tygodnia – Rada nie chce zbyt silnego złotego

Sławomir Skrzypek, prezes NBP, PAP, 10 III

W tej chwili wszelkie podstawy naszej gospodarki wskazują na stabilność złotego. (...) Jest szereg czynników ryzyka, które mogą obniżyć ścieżkę inflacji. Kurs walutowy należy do takich czynników.

Andrzej Rzońca, członek RPP, PAP, 11 III

Podstawowym zagrożeniem dla wzrostu (PKB) jest zbyt szybko umacniający się złoty. Złoty nie powinien umacniać się szybciej niż to wynika z fundamentu, nie szybciej niż waluty innych państw regionu.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, PAP, 9 III

Prawdopodobieństwo na podwyżki w tym roku szacuję na około 30%. Chciałbym podkreślić, że mamy wciąż bardzo duży poziom niepewności.

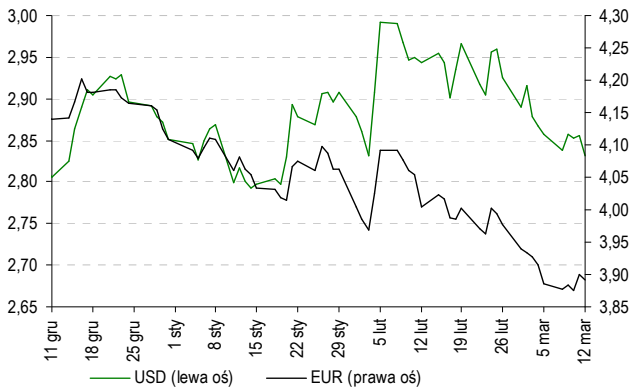
Jan Winięcki, członek RPP, PAP, 12 III

Jeśli mówimy że tego (drugiego tąpnięcia) nie można wykluczyć, to trzeba być bardzo ostrożnym w rozważaniu podwyżek stóp.

Zgodnie z tym, co przewidzieliśmy tydzień temu, ostrze „jastrzębiej” retoryki w wypowiedziach bankierów centralnych bardzo szybko się stępilo pod wpływem aprecjacji złotego. Prezes NBP skorygował ton swoich komentarzy, stwierdzając, że mocny złoty obniżyłby przyszłą inflację, oraz że obecne umocnienie polskiej waluty odbiega od fundamentów. Co ciekawe, do dyskusji włączyli się członkowie RPP zaliczani do „jastrzębi”, którzy wyraźnie starali się zmniejszyć rynkowe oczekiwania na podwyżki i przez to osłabić presję na złotego. Naszym zdaniem bardziej aktywne podejście banku centralnego do kursu złotego i próby umiejętnego przeciwdziałania nadmiernej aprecjacji krajowej waluty są słuszne. Wciąż oczekujemy, że pierwsza podwyżka stóp nastąpi dopiero w IV kwartale, chociaż mniej więcej w połowie roku możliwa jest zmiana nastawienia na restrykcyjne.

Monitor rynku

Kurs złotego

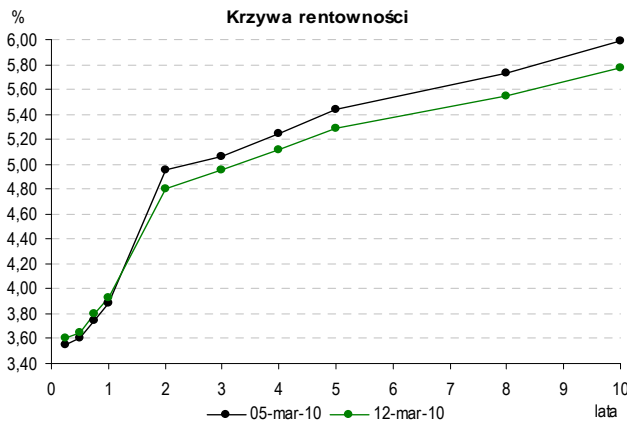


Globalne nastroje znów wsparły złotego

■ Po mocnym otwarciu tygodnia, w kolejnych dniach nastąpiła oczekiwana przez nas korekta złotego, chociaż jej zasięg został skrócony przez mocny wzrost apetytu na ryzyko w piątek. EURPLN dotarł w szczytowym punkcie do 3,912, m.in. pod wpływem wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego studzących oczekiwania na podwyżki i nt. gotowości do interwencji walutowych. Pozytywny wydzźwięk danych z Europy i USA pod koniec tygodnia zneutralizował jednak wpływ krajowych czynników.

■ Naszym zdaniem złoty nadal jest wykupiony, co sugeruje, że każde niezbyt pozytywne informacje z gospodarki lub pogorszenie nastrojów za granicą mogą być pretekstem do korekty. Oporem dla EURPLN pozostaje pasmo 3,95-3,97, a wsparciem 3,85-3,87.

Krzywa rentowności

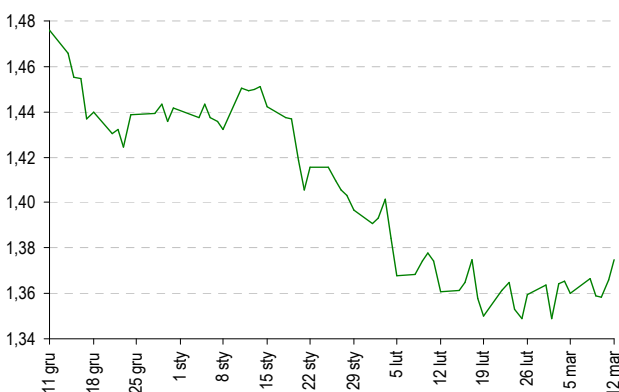


Wyraźne umocnienie krajowych obligacji

■ Wsparciem dla krajowego rynku obligacji w minionym tygodniu było wiele czynników, m.in. gołębie wypowiedzi członków RPP, bardzo dobre wyniki aukcji „dwulatek”, a także kolejne informacje potwierdzające, że podaż SPW w tym roku może być znacznie niższa od planów (udana emisja obligacji w CHF, postępy w prywatyzacji), a na koniec tygodnia dodatkowo kolejna fala wzrostu apetytu na ryzyko. W efekcie, krzywa rentowności przesunęła się w dół aż o 15-20 pb.

■ Publikacje danych krajowych w tym tygodniu powinny być raczej neutralne dla rynku długu. Większy wpływ na krzywą rentowności będą miały zapewne zmiany nastrojów za granicą. Istotnym czynnikiem będzie m.in. wynik posiedzenia Fed, po którym rynek będzie oczekiwał wskazówki czy stopy faktycznie pozostaną rekordowo niskie „przez dłuższy czas”.

Kurs euro do dolara

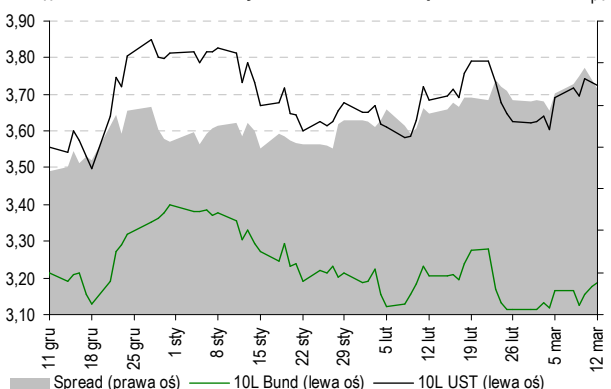


Dolar wciąż mocny, chociaż stopniowo traci

■ Po stabilizacji przez większą część tygodnia, euro zdołało nieznacznie odbić się wobec dolara dzięki opublikowanym w piątek danym o produkcji przemysłowej w strefie euro, której wzrost był najwyższy od 20 lat. Niemniej jednak waluta amerykańska nadal pozostaje na dość mocnych poziomach.

■ W najbliższych dniach rynek będzie zdominowany przez informacje z USA – bardzo liczne publikacje danych oraz posiedzenie Fed. W strefie euro na uwagę zasługują jedynie niemiecki indeks ZEW i finalne dane o inflacji. Jeżeli wskaźniki z amerykańskiej gospodarki nie zepsują wiary w ożywienie gospodarcze, którą wsparły w piątek lepsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej, dolar może ponownie się umocnić.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Apetyt na ryzyko w górę, bazowe rynki długu w dół

■ Dobre nastroje na światowych giełdach i wysoki apetyt na ryzyko nie sprzyjały bazowym rynkom długu. Do osłabienia w ciągu tygodnia przyczyniło się też oczekiwanie na przetargi obligacji w USA z dużą podażą. Wyniki aukcji były jednak bardzo dobre, powodując odreagowanie. W sumie, rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły w ciągu minionego tygodnia o 2-3 pb, osiągając w piątek odpowiednio 3,73% i 3,19%.

■ Obok publikacji danych kluczowe dla tendencji na bazowych rynkach długu będzie w tym tygodniu posiedzenie Fed. Uczestnicy rynku będą przede wszystkim zwracać uwagę na to, czy Fed podtrzymuje opinię, że stopy pozostaną niskie przez dłuższy czas, mimo ostatnich sygnałów o ożywieniu w gospodarce.

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