

# Tygodnik ekonomiczny

22 – 28 marca 2010

Po wyraźnym umocnieniu złotego i obligacji, pod koniec tygodnia na krajowym rynku nastąpiła umiarkowana korekta związana m.in. z obawami o losy pakietu pomocy dla Grecji. W najbliższych dniach złoty pozostanie podatny w większym stopniu na wahania nastrojów za granicą niż na krajowe dane, których liczba będzie dość ograniczona.

Zestaw danych makroekonomicznych, które zostały opublikowane w minionym tygodniu, przyniósł dość optymistyczne informacje z punktu widzenia perspektyw inflacji oraz niejednoznaczne wskazówki nt. aktywności ekonomicznej w I kwartale. Pozytywną wymowę danych o produkcji przemysłowej przestonił znacznie mocniejszy od prognoz spadek produkcji w budownictwie. Z kolei wyższemu od prognoz wzrostowi płac w sektorze przedsiębiorstw towarzyszył mocniejszy spadek zatrudnienia. W sumie, dane wskazują na ryzyko, że w I kwartale wzrost PKB może być poniżej 3%. Z tego punktu widzenia istotna będzie konferencja prasowa GUS w najbliższą środę, na której poznamy m.in. dane o sprzedaży detalicznej za luty. Pozostałe dane krajowe publikowane w tym tygodniu nie powinny mieć istotnego wpływu na rynek. Za granicą uwaga rynku skupi się na danych z rynku nieruchomości w USA oraz indeksach koniunktury w Europie, a także kolejnych doniesieniach nt. sytuacji w Grecji.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

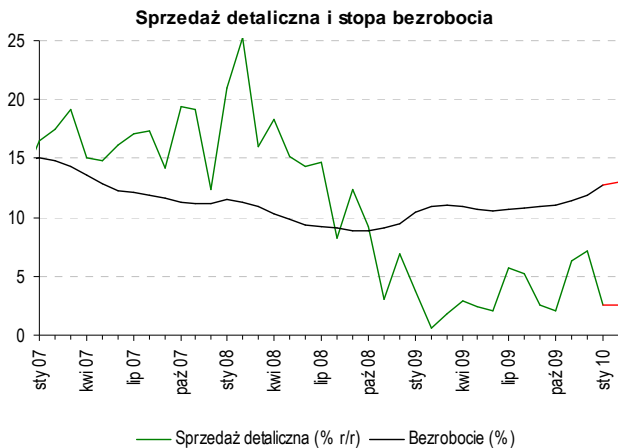
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (22 marca)</b>							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 39-tyg. o wartości 0,7-1,2 mld zł i 52-tyg o wartości 1,0-1,5 mld zł					
-	JP	Dzień wolny			-	-	-
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	III	pkt.	-	-	-
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	2,3	2,2	2,6
<b>WTOREK (23 marca)</b>							
15:00	US	Sprzedaż domów	II	mln	5,0	-	5,05
15:00	US	Indeks cen domów	II	% r/r		-	-1,5
15:00	US	Indeks Richmond Fed	III	pkt.		-	0,0
<b>ŚRODA (24 marca)</b>							
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor przetwórczy	III	pkt.	54,2	-	54,2
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor usług	III	pkt.	52,0	-	51,8
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	3,9	2,5	2,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	II	%	13,0*	13,0	12,7
10:00	DE	Indeks Ifo	III	pkt.	95,8	-	95,2
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	II	%	0,0	-	2,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	mln	0,32	-	0,309
<b>CZWARTEK (25 marca)</b>							
8:00	DE	Indeks Gfk	IV	pkt.	3,1	-	3,2
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	-0,1	-	0,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	450,0	-	547,0
<b>PIĄTEK (26 marca)</b>							
13:30	US	Finalny PKB	IV kw.	%	5,7	-	5,9
13:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	%	1,6	-	1,6
13:30	US	Deflator PKB	IV kw.	%	0,4	-	0,4
14:55	US	Finalny indeks Michigan	III	pkt.	72,5	-	73,6

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, Parkiet, Reuters; \* szacunek Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej

**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

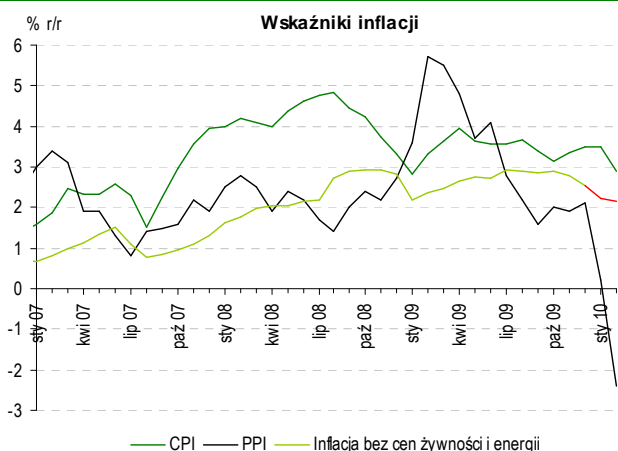
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Trochę danych w kraju i za granicą

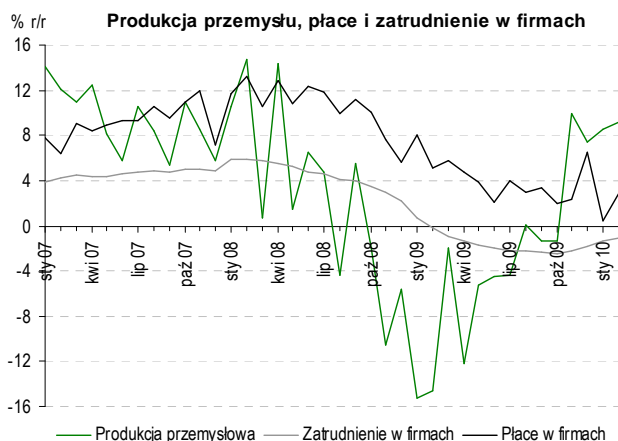


- Dane o sprzedaży detalicznej za luty będą kluczową krajową publikacją w tym tygodniu i istotną wskazówką nt. kondycji sektora konsumentów w I kw. Słabe wyniki sprzedaży samochodów w lutym wydają się potwierdzać naszą prognozę niewielkiego wzrostu sprzedaży detalicznej o 2,5% r/r, poniżej konsensusu rynkowego.
- Pozostałe wskaźniki pozostaną na drugim planie. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła wg nas w lutym 2,2%, tyle co w styczniu. Stopa bezrobocia wzrosła w lutym do ok. 13%, jak wynika z informacji Min. Pracy. Indeksy koniunktury GUS będą wskazówką nt. aktywności w przemyśle, budownictwie i handlu w marcu.
- Nastroje rynkowe za granicą pozostaną pod wpływem informacji z Grecji oraz mniej licznych niż w ub. tygodniu publikacji (m.in. dane z rynku nieruchomości w USA, europejskie indeksy koniunktury PMI, Ifo, Gfk).

## Ostatni tydzień w gospodarce – Nowe dane nie skłaniają do myślenia o szybszych podwyżkach



- Inflacja CPI w lutym spadła do 2,9% r/r z poziomu 3,5% r/r w styczniu, który został zrewidowany w dół z 3,6% po zmianie wag koszyka konsumpcyjnego. Szczegółowe dane o strukturze zmian cen konsumpcyjnych nie zmieniają obrazu perspektyw inflacji w tym roku oraz średnim terminie. Nadal spodziewamy się spadku inflacji poniżej 2% w lecie, po czym lekkiego odbicia w II półroczu.
- Ceny w przemyśle w lutym spadły nieco bardziej od oczekiwań, o 2,4% r/r, i zapewne dynamika PPI pozostanie mocno ujemna do końca roku.
- Dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw za luty były mieszane – płace wzrosły szybciej niż oczekiwano (2,9% r/r), natomiast dane o zatrudnieniu (-1,1% r/r) były gorsze od prognoz. W skali miesiąca liczba zatrudnionych spadła o 0,2% (8 tysięcy osób). Realny fundusz płac w sektorze firm był w lutym o ponad 1% niższy niż przed rokiem.



- Pozytywny wydzźwięk danych o produkcji przemysłowej za luty (wzrost przyspieszył mocniej od prognoz, do 9,2% r/r, a po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym wyniósł 9,5% r/r), został przysłonięty przez rozczarowanie wynikami budownictwa (spadek o 24,6% r/r, najgłębszy od 2003 roku), wynikające w dużym stopniu z wpływu złych warunków atmosferycznych. W sumie dane stwarzają ryzyko dla szacunków PKB za I kwartał, ponieważ nadrobienie zaległości w budownictwie może zająć trochę czasu.
- W sumie, zestaw ostatnich danych nie dał argumentów za przyspieszeniem zacieśnienia polityki pieniężnej.
- Deficyt budżetu państwa po lutym wyniósł 16,7 mld zł (32% rocznego planu), a po marcu ma wg MF przekroczyć 25 mld zł (prawie 49% planu). Pozytywną zmianą jest wyraźna poprawa wpływów z podatków pośrednich oraz PIT.

## Cytat tygodnia – Zaciera się podział na „jastrzębi” i „gołębi” w RPP

**Sławomir Skrzypek, prezes NBP, Gazeta Wyborcza, 17 III**

Analiza naszych projekcji inflacyjnych wskazuje, że zbliża się czas, gdy trzeba będzie rozpocząć podwyżki stóp procentowych. Z drugiej strony trzeba mieć świadomość, że sytuacja gospodarcza jeszcze przez długi czas nie będzie normalna. Pojawia się wiele niewiadomych. (...) Obserwowana ostatnio aprecjacja złotego zmniejsza ryzyko po stronie inflacji.

**Reuters, 18 III:** Obecnie działania RPP powinny być ukierunkowane na sprzyjanie rozwojowi gospodarki (...). Kiedy zacieśnienie polityki monetarnej stanie się niezbędne, to decyzje Rady będą zdecydowane. (...) Rada mogłaby zdecydować (...) o podwyżce stóp, bez wcześniejszej zmiany nieformalnego nastawienia w polityce monetarnej.

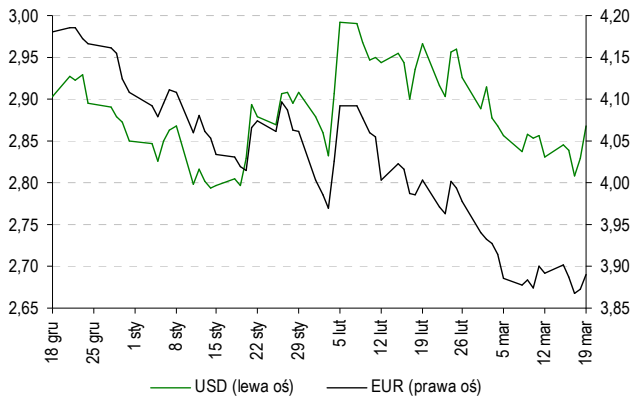
**Adam Glapiński, członek RPP, Reuters, 16 III**

Zakładając czas potrzebny na przełożenie decyzji RPP na procesy inflacyjne to uważam, że RPP pod koniec tego roku powinna podjąć decyzję o zacieśnieniu polityki monetarnej.

Ton wypowiedzi przedstawicieli RPP w ostatnich tygodniach był dość zróżnicowany i nie za bardzo odpowiadał temu, jak wstępnie uszeregowaliśmy ich na osi restrykcyjności. Zaliczani do „gołębi” Glapiński i Skrzypek akcentowali to, że zbliża się czas podwyżek stóp procentowych, podczas gdy „jastrząb” Bratkowski przekonywał, że mogą one wcale nie nastąpić w tym roku. Prezes Skrzypek zwracał uwagę, że Rada może podwyższyć stopy zdecydowanie i nawet bez zmiany nastawienia, a jednocześnie przypominał (podobnie jak Zielińska-Giebocka), że obecnie nie ma silnej presji inflacyjnej, a mocny złoty może opóźnić podwyżki. Wydaje się, że ten „wielogłos” z RPP może prowadzić do rozchwiania oczekiwań rynkowych nt. polityki pieniężnej, chociaż my nadal spodziewamy się dwóch ostrożnych podwyżek w ostatnim kwartale tego roku.

## Monitor rynku

Kurs złotego

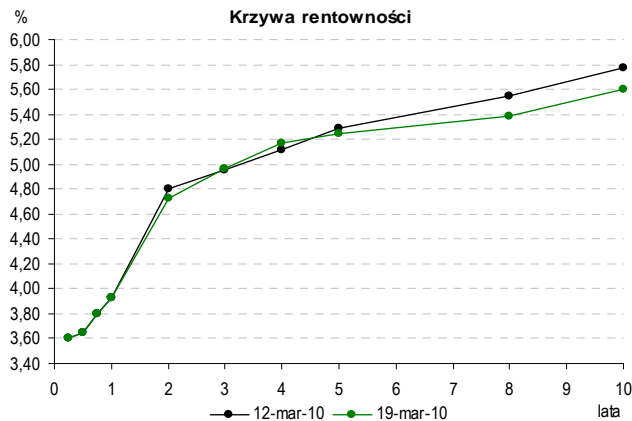


## Korekta po umocnieniu

▪ Poprawa apetytu na ryzyko na świecie pod wpływem danych makroekonomicznych, potwierdzenia niskich stóp Fed, oraz rozluźnienia polityki przez Bank Japonii, doprowadziła do umocnienia złotego w ub. tygodniu, jednak ważny poziom 3,86 za euro nie został przełamany. Koniec tygodnia przyniósł korektę związaną z obawami o sytuację w Grecji.

▪ W tym tygodniu głównym czynnikiem oddziałującym na złotego pozostaną nastroje globalne. Oczy inwestorów będą zwrócone m.in. na szczyt UE (czwartek-piątek), na którym może się okazać, co dalej z pomocą dla Grecji. Należy się liczyć z kontynuacją korekty złotego, z poziomem oporu dla EURPLN w paśmie 3,95-3,97.

Krzywa rentowności

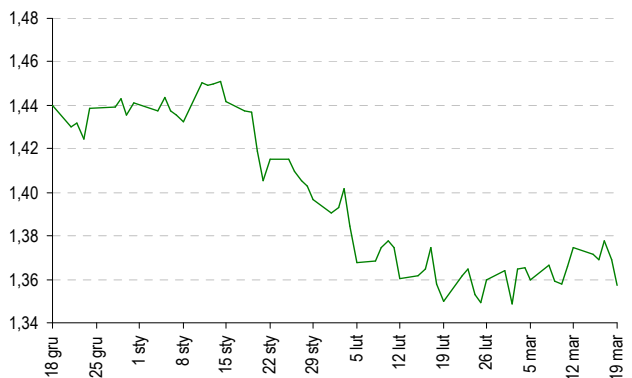


## Duży apetyt na polski dług

▪ Na krajowym rynku kontynuowany był wyraźny spadek rentowności. Obniżyła się zarówno krzywa rentowności obligacji, jak też IRS. Wyniki przetargu zmienno kuponowych obligacji potwierdziły wysoki popyt na polskie papiery, a krajowe dane makro nie miały większego wpływu na rynek. Dopiero spadek apetytu na ryzyko pod koniec tygodnia spowodował lekką korektę.

▪ Wydaje się, że na rynku długu, podobnie jak na rynku walutowym, może nastąpić korekta, chociaż dane o sprzedaży detalicznej mogą naszym zdaniem być lekkim wsparciem dla obligacji. Obok czynników krajowych i apetytu na ryzyko, inwestorzy mogą zwrócić uwagę na posiedzenie Banku Czech, a także niepewną sytuację polityczną na Łotwie i w Turcji.

Kurs euro do dolara



## Problemy Grecji znowu zaszkodziły euro

▪ Po umocnieniu w pierwszej połowie tygodnia, euro ponownie straciło na wartości wobec dolara po wzroście obaw związanych z tym, że Grecja może nie otrzymać pomocy od państw UE i będzie musiała sięgnąć po wsparcie MFW. Do umocnienia dolara przyczyniły się też plotki o możliwej kolejnej podwyżce przez Fed stopy dyskontowej między oficjalnymi posiedzeniami. W efekcie, kurs EURUSD po wzroście do 1,38 zbliżył się w piątek po południu do 1,35, najniższego poziomu od 3 tygodni.

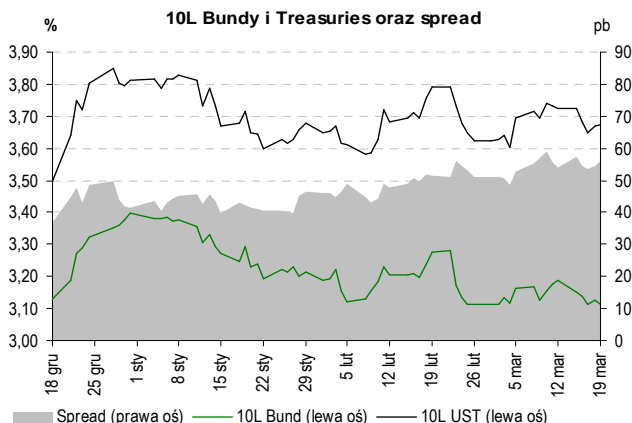
▪ Przy umiarkowanej liczbie publikacji danych, kluczowe dla zmian kursu EURUSD mogą być w tym tygodniu losy pakietu pomocy dla Grecji i rozstrzygnięcie sporu wewnątrz UE, czy kraj ten powinien sięgnąć po pomoc MFW. Istotne mogą być też dość liczne wypowiedzi przedstawicieli Fed, w tym Bena Bernanke (czwartek).

## Niska inflacja i niskie stopy Fed pomogły obligacjom

▪ Na nastroje na bazowych rynkach długu wpływały z jednej strony zmiany w apetycie na ryzyko, z drugiej dane świadczące o wciąż niskiej presji inflacyjnej w USA. Po spadku rentowności przez większą część tygodnia, w piątek nastąpiła korekta w oczekiwaniu na dużą podaż papierów na aukcjach w tym tygodniu. Skalę osłabienia ograniczały jednak obawy o problemy Grecji, które zwiększały niechęć inwestorów do ryzyka.

▪ Podobnie jak w przypadku rynku walutowego, istotne dla bazowych rynków długu będą w najbliższych dniach wyniki rozmów w UE w sprawie pomocy dla Grecji, których kulminacja nastąpi na szczycie w Brukseli pod koniec tygodnia. Wpływ danych makroekonomicznych powinien być ograniczony.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



---

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