

Tygodnik ekonomiczny

29 marca – 4 kwietnia 2010

Miniony tydzień stał pod znakiem oczekiwania rynków na rozwiązanie problemów z zadłużeniem Grecji. Związana z tym niepewność i opinia części uczestników rynku, że pożądane przez Niemcy zaangażowanie MFW w pakiet warunkowego wsparcia dla Aten, jest dowodem na słabość strefy euro, wywarły silną presję na osłabienie euro. Złoty utrzymał się jednak na mocnych poziomach, a krajowe obligacje ponownie zyskały. Pomógł w tym wzrost globalnego apetytu na ryzyko, odzwierciedlony w wyraźnym wzroście indeksów akcyjnych na świecie i w Polsce. W cieniu obaw o dług państw strefy euro pozostała niezbyt pochlebna opinia Komisji Europejskiej o polskim programie konwergencji. KE stwierdziła, że Polska powinna szybciej konsolidować finanse publiczne, ponieważ założenie, że największa część redukcji deficytu dokona się w 2012 r. jest ryzykowne (na co my też zwracaliśmy uwagę). Rynki nadal pozytywnie postrzegają jednak polską gospodarkę, co znalazło odzwierciedlenie w dobrych wynikach emisji euroobligacji (rekordowy udział banków centralnych wśród nabywców). Umocnienie krajowego rynku stopy procentowej wiązało się też z gorszymi od prognoz danymi o sprzedaży detalicznej, które pogorszyły szacunki wzrostu PKB w I kw. br. Nie brakowało jednak również dobrych informacji z naszej gospodarki. W tym tygodniu (przedświątecznym) aktywność na rynkach będzie ograniczona. Przewidujemy stabilizację złotego i lekką korektę krajowych obligacji przy nadal niepewnej sytuacji na światowych rynkach. RPP nie dokona wg nas żadnych zmian w polityce pieniężnej.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

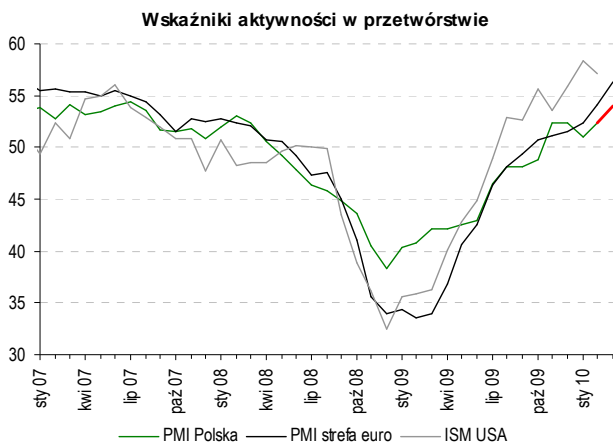
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (29 marca)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 52-tyg. o wartości 0,7-1,0 mld zł					
11:00	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	III	pkt.	97,2	-	95,9
14:30	US	Bazowy PCE	II	% m/m	0,1	-	0,0
14:40	US	Dochody/wydatki osobiste	II	% m/m	0,1	-	0,1
WTOREK (30 marca)							
15:00	US	Raport Case/Shiller	I	% m/m	0,0	-	-0,2
16:00	US	Zaufanie konsumentów	III	pkt.	50,0	-	46,0
ŚRODA (31 marca)							
-	PL	Posiedzenie RPP – decyzja	-	%	3,5	3,5	3,5
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	1,0	-	0,9
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	IV kw.	mld €	-	-	-
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	34,0	-	-20,0
15:45	US	Chicago PMI	III	pkt.	61,0	-	62,6
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	II	% m/m	0,5	-	1,7
CZWARTEK (1 kwietnia)							
9:00	PL	PMI w sektorze przetwórczym	III	pkt.	-	53,9	52,4
9:58	EZ	PMI w sektorze przetwórczym	III	pkt.	56,3	-	54,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	435,0	-	442,0
16:00	US	ISM w sektorze przetwórczym	III	pkt.	56,8	-	56,5
PIĄTEK (2 kwietnia)							
	US, DE, GB, CH	Dzień wolny					
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	180,0	-	-36,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	9,7	-	9,7

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 – Posiedzenie RPP, prognoza inflacji i PMI

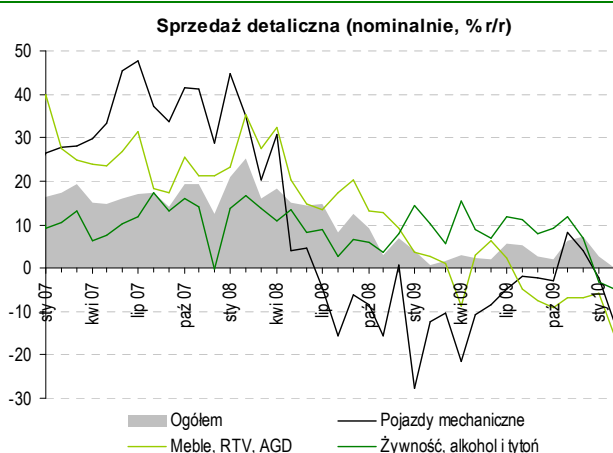


W tym tygodniu głównym krajowym wydarzeniem będzie posiedzenie RPP, drugi raz w pełni nowym składzie. Na podstawie wyniku ostatniego posiedzenia, lutowej projekcji NBP dla PKB i inflacji, nowych danych makro, zachowania złotego i wypowiedzi członków z ostatniego miesiąca (o wypowiedziach z ostatniego tygodnia poniżej), zakładamy, że zarówno stopy procentowe, jak i nieformalne neutralne nastawienie pozostaną bez zmian.

Dzień po posiedzeniu Rady poznamy prognozę MinFin dla inflacji CPI w marcu oraz PMI dla polskiego przemysłu za marzec. Nasza prognoza dla marcowego CPI to spadek do 2,6% r/r z 2,9% r/r w lutym. W przypadku PMI prognozujemy wyraźny wzrost do 53,9 w ślad za silną poprawą PMI dla strefy euro, a w szczególności Niemiec.

Za granicą najważniejsze będą dane o inflacji w strefie euro oraz wskaźniki PMI ze strefy euro i ISM z USA.

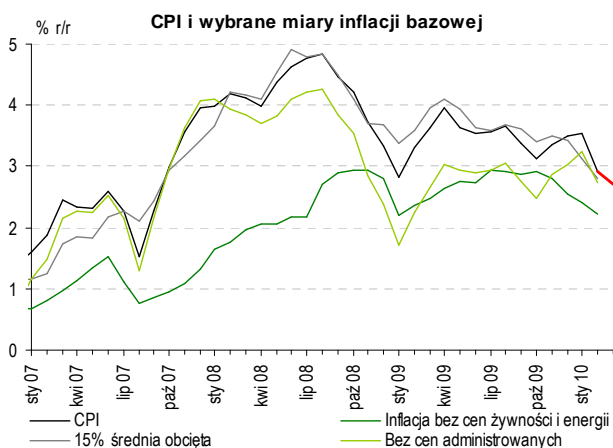
Ostatni tydzień w gospodarce – Sprzedaż detaliczna rozczarowała, ale są też pozytywne sygnały



Sprzedaż detaliczna w lutym rozczarowała, wzrastając nominalnie zaledwie o 0,1% r/r i notując realny spadek o 2,8% r/r. Wraz ze znacznie słabszymi od prognoz danymi o produkcji budowlanej oznacza to, że wzrost PKB w I kw. br. będzie słabszy niż 3,1% r/r zanotowane w IV kw. 2009.

Z drugiej strony, wg danych GUS wzrost nowych zamówień w przemyśle przyspieszył w lutym do 11,4% r/r (najwięcej od ponad 2 lat), co sugeruje, że wzrost produkcji przemysłu może dalej przyspieszać.

Według danych GUS w całym 2009 r. polskie firmy zanotowały poprawę wyniku brutto o ok. 20%, a netto o ok. 25% w porównaniu z rokiem 2008. Ostatni kwartał roku był słabszy niż dwa poprzednie, ale o wiele lepszy niż IV kw. 2008, kiedy skutki kryzysu odcisnęły największe piętno na wynikach firm. W IV kw. 2009 nastąpiło przyspieszenie rocznego wzrostu przychodów i roczny spadek kosztów.



Badanie GUS pokazało wyraźny wzrost wskaźników koniunktury w marcu w niemal wszystkich analizowanych sektorach. Wartość indeksów w przemyśle, budownictwie i handlu zwiększyła się zarówno wobec poprzedniego miesiąca, jak i rok do roku. Wzrosły również wskaźniki w ujęciu sezonowo dostosowanym. W sumie, wyniki badania GUS wydają się potwierdzać, że w marcu kontynuowany był wzrost aktywności ekonomicznej w polskich przedsiębiorstwach.

Wszystkie miary inflacji bazowej zanotowały spadek w lutym po tym jak w styczniu obniżyły się wszystkie oprócz jednej. Najważniej obserwowana miara inflacji bazowej, czyli inflacja CPI bez cen żywności i energii wyniosła w lutym 2,2% r/r, najmniej od ponad roku, zgodnie z naszym szacunkiem po danych CPI. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego spadku inflacji bazowej.

Cytat tygodnia – Polityka pieniężna będzie jeszcze przez jakiś czas nudna

Jerzy Hausner, członek RPP, Reuters, 22 III

Myszę, że tak jak w ostatnich miesiącach, polityka pieniężna była nudna, to tak jeszcze przez jakiś przypuszczalnie będzie. Projekcja inflacyjna nie jest zdecydowanym argumentem za zmianą stóp. Są obszary możliwych działań, jeśli chodzi o rynek walutowy, w tym interwencje słowne, faktyczne, które mogłyby trend aprecjacyjny neutralizować.

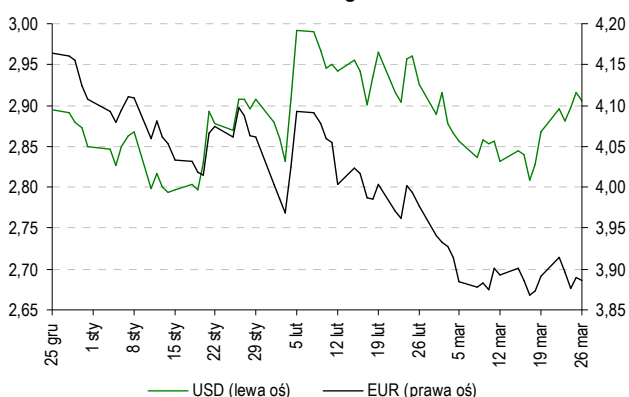
Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP, PAP, 22 III

Sądzę, że na tym posiedzeniu nie będzie zmiany nastawienia. To moje przekonanie. Natomiast czy do czerwca RPP będzie się wstrzymywała [ze zmianą nastawienia], to trudno powiedzieć. [Czy teraz w RPP jest więcej zwolenników podwyżek stóp?] Myszę, że nie, ale to może być pół na pół.

Umiarkowanie „jastrzębi” Jerzy Hausner zasugerował, że krajowa polityka pieniężna jeszcze przez jakiś czas będzie „nudna”, co wg nas należy rozumieć jako utrzymanie bez zmian w najbliższym czasie zarówno neutralnego nastawienia, jak i stóp. Prof. Hausner podziela nasz pogląd, że nowa projekcja NBP nie jest argumentem za szybkim zaostreniem polityki pieniężnej. Hausner uważa, że stopniowa aprecjacja złotego nie jest groźna dla gospodarki, ale niebezpieczne byłoby zbyt gwałtowne umacnianie kursu i jego duże wahania. W jego opinii wspólne, skoordynowane działania NBP i rządu mogłyby osłabić złotego i przeciwdziałać nadmiernym wahaniom. Wypowiedź jastrzębiej Anny Zielińskiej-Głębockiej potwierdza, że marcowe posiedzenie RPP nie powinno przynieść żadnych zmian w polityce pieniężnej.

Monitor rynku

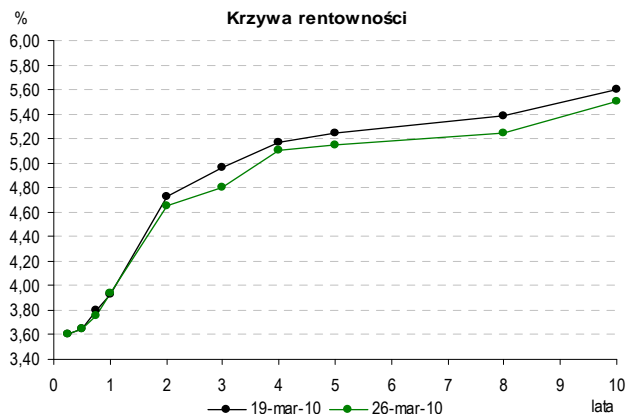
Kurs złotego



Złoty trzyma się mocno

- Po osłabieniu na samym początku tygodnia (EURPLN wzrósł do niemal 3,93, kontynuując zapoczątkowaną w poprzednim tygodniu korektę), w dalszej części tygodnia złoty odreagował i EURPLN wahał się w wąskim przedziale wokół 3,89. Zmiany USDPLN były większe, w ślad za wahaniami EURUSD na światowych rynkach. W sumie, na koniec tygodnia EURPLN był niemal na takim samym poziomie jak tydzień wcześniej, wykazując dużą odporność na obawy o sytuację krajów południa strefy euro.
- W tym tygodniu EURPLN będzie wg nas w trendzie bocznym w przedziale 3,86-3,93. Stabilizacji notowań krajowej waluty będzie sprzyjać spadek aktywności na rynkach w okresie przedświątecznym, o ile nie nastąpią istotne niespodzianki w danych makro lub np. przełomowe wiadomości ws. Grecji.

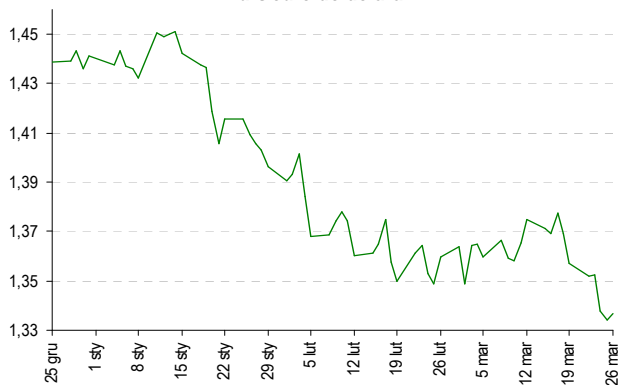
Krzywa rentowności



Nadal duży popyt na polskie obligacje

- Krajowy rynek długu umocnił się w minionym tygodniu, pokazując podobnie jak w przypadku złotego, że polski rynek jest odporny na kłopoty fiskalne członków strefy euro. Spreads rentowności obligacji polskich wobec niemieckich ponownie uległy zmniejszeniu. MinFin udanie przeprowadził aukcję 7-letnich obligacji w euro (1,25 mld €) wycenionych na 100pb powyżej mid-swap. W kierunku spadku rynkowych stóp procentowych działały również słabsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej, które osłabiły oczekiwania na szybkie zaostrożenie polityki pieniężnej przez RPP. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku stawek FRA i IRS.
- W tym tygodniu spodziewamy się nieznacznej realizacji zysków na krajowym rynku długu, najprawdopodobniej jeszcze przed posiedzeniem RPP.

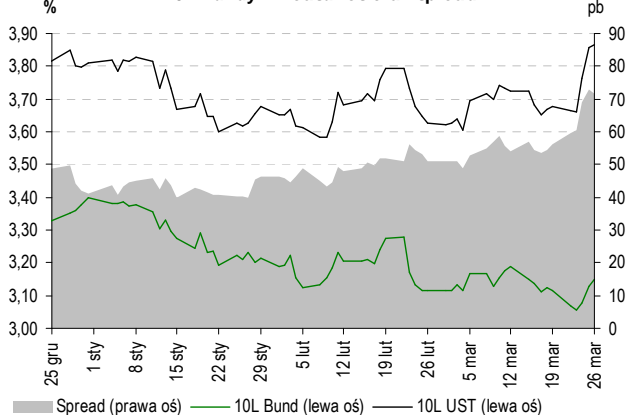
Kurs euro do dolara



Wzrost obaw o dług państw osłabia euro...

- Przez zdecydowaną większość minionego tygodnia trwała zapoczątkowana już wcześniej przecena euro wobec innych głównych walut. EURUSD spadł w czwartek poniżej 1,33. Wspólna waluta była pod presją dopóki w czwartek wieczorem przywódcy UE nie ustalili ramowych warunków ewentualnej pomocy dla Grecji, gdyby ta nie zdołała pozyskać finansowania na rynkach. W piątek EURUSD odreagował w górę i na koniec tygodnia był powyżej 1,34 wobec blisko 1,36 tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu spodziewamy się stabilizacji EURUSD po osiągnięciu ramowego porozumienia co do pomocy dla Grecji. Wyraźniejsze odbicie będzie wg nas hamowane dopóki nie wyjaśni się, czy Grecja pozyska rynkowe finansowanie w ciągu najbliższych tygodni.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



...i prowadzi do wyraźnego osłabienia Treasuries

- Wzrost obaw o zadłużenie państw doprowadził w minionym tygodniu do najsilniejszego w tym roku osłabienia Treasuries. Inwestorzy niechętnie patrzyli nie tylko na obligacje najsilniej zadłużonych krajów takich jak Grecja, ale również na papiery dłużne USA. Wyraźnie pokazał to spadek popytu na aukcjach obligacji w USA. W efekcie rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły w ciągu tygodnia do najwyższych poziomów od połowy 2009 r. Bundy radziły sobie lepiej. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,87% i 3,16% wobec 3,67% i 3,11% tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu bazowe rynki długu mogą nieco odreagować wobec spadku niepewności co do sytuacji Grecji po szczycie UE oraz ze względu na to, że wyższe rentowności mogą zachęcić część inwestorów do zakupów.

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