

Tygodnik ekonomiczny

17 - 23 stycznia 2011

Ostatnie tygodnie stały pod znakiem poprawy nastrojów na rynkach za sprawą dobrych danych makro z głównych gospodarek. W tym czasie złoty umocnił się do poziomów notowanych krótko przed interwencją NBP w kwietniu 2010. a oprócz poprawy nastrojów na świecie krajowej walucie sprzyjała seria wypowiedzi z RPP - w ostatnim tygodniu Bratkowskiego o możliwym spadku EURPLN do 3,50 na koniec roku i Winickiego o potrzebie podwyżek, a tydzień wcześniej wypowiedzi Prezesa NBP Marka Belki wskazujące, że w celu walki z inflacją Rada chce uruchomić proces aprecjacji złotego rozpoczynając cykl podwyżek stóp procentowych. Takie przesłanie z RPP (któremu sprzyjał kolejny wzrost polskiego PMI i przyspieszenie inflacji CPI powyżej 3%) wyraźnie przesunęło w górę krótki koniec krajowej krzywej rentowności. W górę poszły także rentowności długoterminowych obligacji w ślad zmianami na bazowych rynkach. W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem dla polskiego rynku będzie posiedzenie RPP, ale ważne będą też kolejne krajowe i zagraniczne dane oraz sytuacja na rynkach długu w strefie euro, a także wyniki spółek.

Pisaliśmy już o tym w raportach dziennym i miesięcznym i z przyjemnością zawieramy więc tę informację również w Tygodniku. W rankingu *Parkietu* zajęliśmy 1 miejsce w trafności prognoz makroekonomicznych na 2010 rok, z dużą przewagą nad pozostałymi instytucjami finansowymi. We wszystkich kategoriach (inflacja, rynek pracy, popyt, bilans płatniczy) byliśmy w pierwszej trójce. Wygraliśmy również rywalizację w czwartym kwartale 2010. Dla przypomnienia, w 2008 roku zajęliśmy drugie miejsce, a w 2009 roku trzecie. W rezultacie, jako jedyna instytucja utrzymaliśmy się na podium przez trzy lata z rzędu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (17 stycznia)							
	US	Dzień wolny					
WTOREK (18 stycznia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	I	pkt.	10,0	-	4,3
14:00	PL	Płace	XII	% r/r	3,9	3,1	3,6
14:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	2,3	2,3	2,2
14:30	US	Indeks NY Fed	I	pkt.	12,0	-	10,57
ŚRODA (19 stycznia)							
	PL	Decyzja RPP		%	3,75	3,50	3,50
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XII	tys.	555	-	530
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	tys.	554	-	555
CZWARTEK (20 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
14:00	PL	Minutes RPP					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	11,7	15,1	10,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	13,7	3,7	14,2
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	5,3	5,5	4,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	425	-	445
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	mln	4,83	-	4,68
16:00	US	Indeks Philly Fed	I	pkt.	25,0	-	24,3
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	XII	% m/m	0,7	-	1,1
PIĄTEK (21 stycznia)							
8:00	DE	Indeks Ifo	I	pkt.	110,5	-	109,9
14:00	PL	Koniunktura gospodarcza	I	pkt.	-	-	-

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga	Główny Ekonomista	022 586 8363
Piotr Bujak	Starszy Ekonomista	022 586 8341
Piotr Bielski	Starszy Ekonomista	022 586 8333
Marcin Sulewski	Analityk	022 586 8342

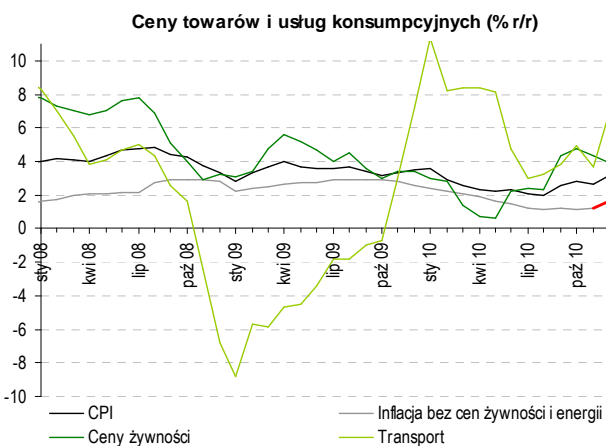
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – W centrum uwagi posiedzenie RPP

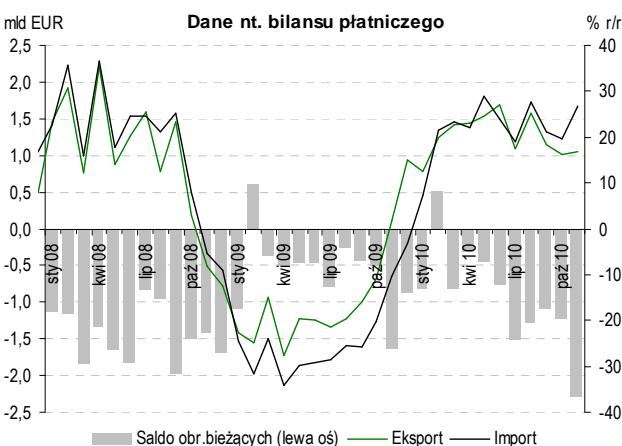


- Kluczowym wydarzeniem dla polskiego rynku finansowego będzie w tym tygodniu posiedzenie RPP. Na spotkaniu Rada nie będzie jeszcze dysponować kompletem danych za grudzień, a ponadto dopiero pod koniec stycznia poznamy wstępne dane o PKB za 2010 (pozwalające oszacować wyniki samego IV kw. ub.r. w tym dla inwestycji, których wyraźne ożywienie było przez kilku członków wymienione jako ważny czynnik dla decyzji o podwyżce), w lutym będą dane znane o CPI za styczeń (w tym efekty wzrostu VAT), a pod koniec lutego gotowa będzie nowa projekcja NBP dla inflacji i PKB. Nie można jednak wykluczyć, że RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp już w styczniu w obawie przed bieżącym wzrostem inflacji.
- Poza decyzją RPP w kraju ważne mogą się okazać statystyki z rynku pracy oraz dane o produkcji, a także *minutes* z posiedzenia Rady w grudniu.

Ostatni tydzień w gospodarce – Wzrost inflacji i nierównowagi zewnętrznej



- Roczna inflacja CPI w grudniu wzrosła do 3,1% r/r z 2,9% w listopadzie, zgodnie z konsensusem i nieco poniżej naszej prognozy 3,2%. Co prawda obniżyła się roczna dynamika cen żywności, ale zwiększyła cen energii i w transporcie. Zwiększyła się także dynamika pozostałych kategorii CPI (nawet silniej niż oczekiwaliśmy), co podniosło nasz szacunek inflacji bazowej do 1,6% z 1,5% szacowanych wcześniej wobec 1,2% w listopadzie.
- Dane potwierdzają trend wzrostowy inflacji, który według naszych prognoz będzie kontynuowany w I kw. br.
- Członkowie RPP nie skomentowali danych ze względu na okres ciszy przed posiedzeniem w tym tygodniu, ale już wcześniej nerwowo zareagowali oni na szacunku MinFin, że grudniowa inflacja przekroczy 3%. Oficjalne dane nt. CPI będą wsparciem dla jastrzębi w dyskusji o podwyżce na styczniowym posiedzeniu.



- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w listopadzie 2,3 mld €, zwiększając się niemal dwukrotnie wobec października i znacznie przekraczając oczekiwania (konsensus rynkowy 1,35 mld €, nasza prognoza 1,8 mld €). Był to najwyższy miesięczny deficyt od początku publikacji przez NBP danych w obecnej metodologii (styczeń 2000).
- Głównym źródłem niespodzianki był mocny wzrost niedoboru na rachunku towarów, wynikający z tego, że eksport okazał się nieco niższy, a równocześnie import wyższy od prognoz. Duży był też deficyt dochodów, a ponadto pojawiła się nadwyżka w transferach bieżących.
- Słabszy wynik eksportu może być związany z pewnym osłabieniem wzrostu popytu zagranicznego. Z kolei mocny wzrost importu sugeruje ożywienie po stronie popytu krajowego (niewykluczone, że jest to związane z oczekiwanym przez nas ożywieniem inwestycji).

Cytat tygodnia – Rok 2011 będzie rokiem podwyżek stóp

Andrzej Bratkowski, członek RPP, Reuters, 11 stycznia

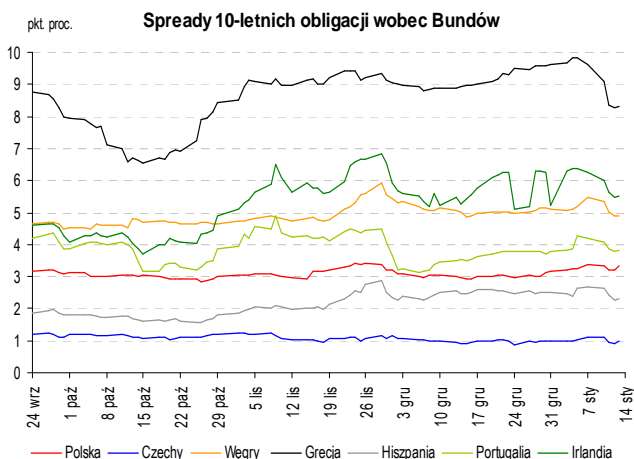
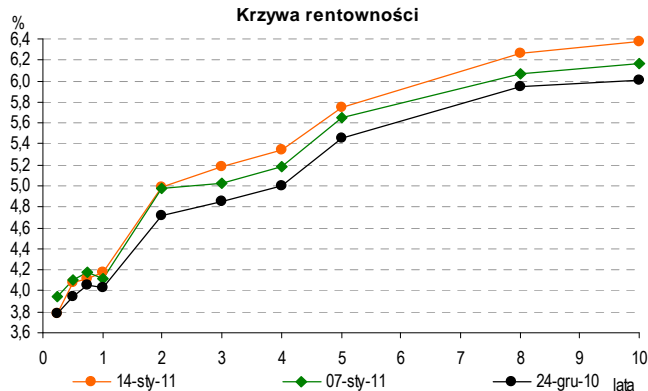
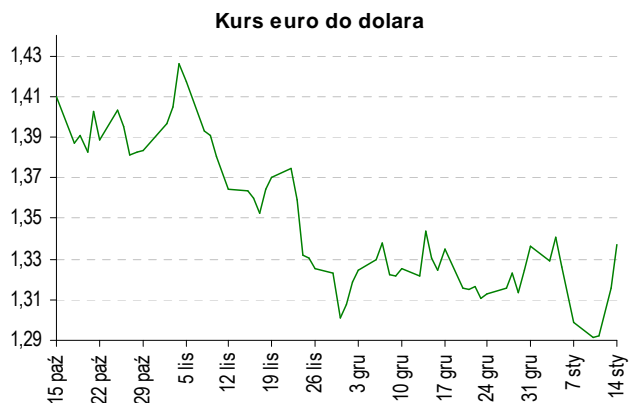
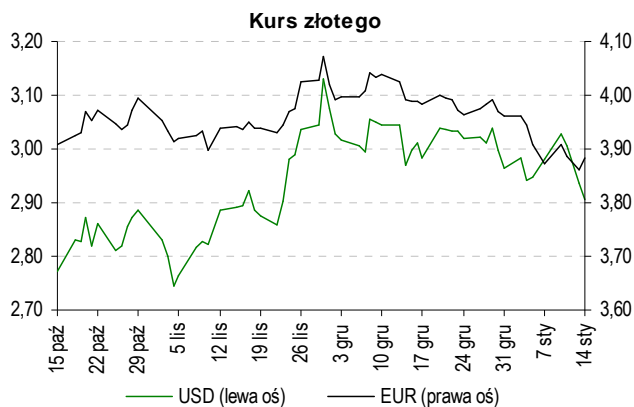
Rok 2011 będzie rokiem podwyżek stóp procentowych, ale nie ma potrzeby dramatycznego zacieśnienia polityki pieniężnej. Podwyżki stóp procentowych powinny być umiarkowane, stopniowe i dostosowane do ożywienia gospodarczego i skali aprecjacji złotego. (...) Jeżeli będziemy mieli do czynienia z silną presją aprecjacyjną, to skala podwyżek w tym roku mogłaby wynieść 50 punktów bazowych, a wydaje się, że w całym cyklu zacieśnienie mogłoby wynieść 100-150 pb. (...) Złoty może się umocnić na koniec 2011 do 3,5. Ten poziom mógłby spowolnić trochę wzrost gospodarczy, ale nie byłby jakimś większym zagrożeniem. Optymalnie by było, gdyby złoty kształtował się w okolicy 3,70-3,80.

Jan Winiecki, członek RPP, Reuters, 12 stycznia

Tendencje są takie, że inflacja powoli, ale jednak będzie rosła i należy to uwzględnić w decyzjach Rady.

Rynek potraktował wypowiedzi Bratkowskiego jako dość gołąbie, choć stwierdził on, że wg niego podwyżka powinna nastąpić już w styczniu i był to kolejny głos z RPP (po ostatnich wypowiedziach Belki, Winieckiego i Chojnej-Duch), zwiększający szanse na podwyżkę stóp najdalej w marcu. Niemniej, gdyby złoty faktycznie umocnił się do 3,50 za euro jak wskazał Bratkowski, to skala niezbędnych podwyżek w ciągu roku mogłaby się oczywiście zmniejszyć. W tej chwili taka skala umocnienia złotego nie jest jednak bazowym scenariuszem, więc podtrzymujemy nasze oczekiwania, że łączna skala wzrostu stóp procentowych NBP w tym roku wyniesie 100 pb. O tym, czy pierwsza podwyżka nastąpi w marcu, czy może już w styczniu, mogą zadecydować jeszcze dane z rynku pracy we wtorek oraz zachowanie złotego w najbliższych dniach.

Monitor rynku



Złoty mocniej po wypowiedziach członków RPP

▪ Pogorszenie nastroju na początku tygodnia wobec plotek o naciskach Niemiec na Portugalię by ta przyjęła pomoc od MFW/EU osłabiło złotego. Kurs EURPLN wzrósł do 3,91, a USDPLN do prawie 3,04. Później jednak wypowiedź Andrzeja Bratkowskiego, sugerująca możliwość znacznej aprecjacji złotego, i dodatkowo jastrzębi komentarz Jana Winickiego przyczyniły się do gwałtownego umocnienia złotego. EURPLN znalazł się poniżej poziomów, przy których NBP interweniował na rynku w kwietniu 2010. Pod koniec tygodnia złoty stracił do euro, a zyskał do dolara przy wyraźnym odbiciu EURUSD. Zachowanie złotego w tym tygodniu będzie mocno uzależnione od wyniku posiedzenia RPP. Rynek spodziewa się podwyżki, więc jej ewentualny brak mógłby osłabić złotego do ok. 3,90-3,92 za euro i 2,95 za dolara.

▪ EURUSD rozpoczął tydzień poniżej zamknięcia z piątku wobec wzrostu awersji do ryzyka. Później euro zaczęło sobie lepiej radzić. Najpierw pomogły mu deklaracje Japonii o możliwym kupnie obligacji emitowanych przez Europejski Fundusz Stabilności Finansowej. Pozytywny wpływ na euro miały dodatkowo informacje o udanych aukcjach obligacji portugalskich, hiszpańskich i włoskich. Jeszcze bardziej wyraźna aprecjacja euro nastąpiła po posiedzeniu EBC, którego szef zaznaczył, że w krótkim okresie istnieje możliwość pojawienia się presji inflacyjnej, ożywiając oczekiwania na podwyżki stóp w strefie euro. Kurs EURUSD dotarł do ważnego oporu w okolicy 1,343 i spodziewamy się, że nie zostanie on przeбитo (gdyby tak się jednak stało, to kolejny opór jest na 1,36). Wsparcie to obszar wokół 1,32, a następnie 1,31.

Wystromienie krajowej krzywej rentowności

▪ Na krajowym rynku długu nastąpiło wystromienie krzywej rentowności. Oprocentowanie obligacji krótkoterminowych spadło po komentarzu Elżbiety Chojnej-Duch (choćby był on raczej jastrzębi jak na jej tradycyjnie gołębie nastawienie). Zmiany na środku i dłużej końcu były pochodną wydarzeń za granicą. Rosnące rentowności 10-letnich Bundów pociągnęły za sobą krajowe papiery, głównie długoterminowe. W nieco mniejszym stopniu wzrosły rentowności na środku krzywej. W dalszym ciągu presję na wzrost rentowności wywierała też decyzja rządu w sprawie OFE. Zgodne z oczekiwaniami dane o inflacji nie wpłynęły na notowania. W tym tygodniu najważniejszym dniem dla krajowego rynku długu będzie środa, kiedy to RPP podejmie decyzję o stopach procentowych. Rynek w ostatnich dniach wyraźnie zaczął wyceniać możliwość podwyżki już teraz, stąd pozostawienie kosztu pieniądza na dotychczasowym poziomie może spowodować wyraźną korektę spadkową rentowności. Potencjał do większej zmienności będzie również w czwartek, kiedy to zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej, które mogą być ważną wskazówką co do tempa i skali zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce.

▪ Na bazowych rynkach długu rentowności rosły wobec wzrostu apetytu na ryzykowne aktywa w związku z dobrymi wynikami aukcji obligacji Portugalii, Hiszpanii i Włoch.

▪ Spready wobec 10-letnich Bundów zanotowały wyraźny spadek dzięki udanym aukcjom obligacji portugalskich, hiszpańskich oraz włoskich. Odbiór wyników przez rynek był pozytywny, choć świadomość, że nie jest to koniec kryzysu zadłużeniowego jest wciąż żywa.

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