

Tygodnik ekonomiczny

24 - 30 stycznia 2011

Miniony tydzień przyniósł wahania nastrojów na światowych rynkach. W Azji na rynkach akcji dominowały spadki pod wpływem obaw o zaostrzenie polityki pieniężnej w Chinach (po zaskakującym przyspieszeniu wzrostu PKB Chin w IV kw.). Z kolei w Europie i USA przed nieznaczną korektą pod koniec tygodnia osiągnięte zostały nowe szczyty obecnej hossy pod wpływem lepszych od oczekiwań wyników spółek w USA i spadku obaw o problemy zadłużeniowe w Europie. Przy wyraźnym wzroście EURUSD, złoty nieznacznie zyskał wobec euro i bardziej do dolara. Krajowa krzywa rentowności nie uległa istotnym zmianom, ponieważ decyzja RPP o podwyższeniu stóp była zgodna z oczekiwaniami rynku, a niezbyt jastrzębi komunikat Rady został zrekomensowany wyraźnie jastrzębiami danymi. Silny wzrost produkcji w przemyśle i w budownictwie w grudniu pozytywnie świadczy o tempie rozwoju polskiej gospodarki w końcu 2010 r., a przede wszystkim sugeruje, że długo oczekiwane ożywienie inwestycji być może zaczęło się realizować. Jeśli tendencje te się utrzymają, może to zachęcić RPP do szybkiego dokonania kolejnego kroku o 25 pb. Jednak decydujące będą zapewne kolejne dane inflacyjne i z rynku pracy.

W tym tygodniu w kraju uwaga skupi się na wstępnych danych o PKB za 2010 r. Publikowane jednocześnie dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu za grudzień zejdą na drugi plan. Za granicą kluczowym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed, ale liczyć się będą też ważne dane makro ze strefy euro i USA oraz kolejne wyniki spółek za IV kw.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

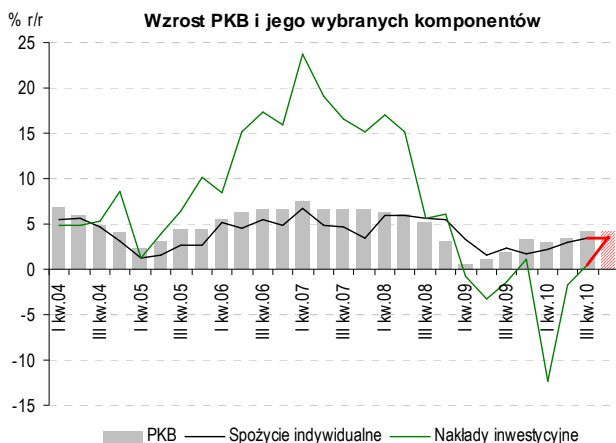
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (24 stycznia)							
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt.	60,8	-	60,7
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt.	57,0	-	57,1
9:58	EZ	Wstępny PMI – usługi	I	pkt.	54,2	-	54,2
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	XI	% r/r	16,7	-	14,8
WTOREK (25 stycznia)							
8:00	DE	Indeks GfK	II	pkt.	5,4	-	5,4
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	XI	% m/m	-0,4	-	-1,3
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	I	pkt.	54,5	-	52,5
ŚRODA (26 stycznia)							
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	tys.	300	-	290
20:15	US	Decyzja Fed		%	0-0,25	-	0-0,25
CZWARTEK (27 stycznia)							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XII	% m/m	0,9	-	-0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	409	-	404
16:00	US	Niezakończona sprzedaż nowych domów	XII	% m/m	1,5	-	3,5
PIĄTEK (28 stycznia)							
10:00	PL	PKB	2010	%	3,7	3,7	1,7
10:00	PL	Spożycie indywidualne	2010	%	3,2	3,0	2,1
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	2010	%	-1,2	-1,0	-1,1
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	9,7	9,0	8,3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	% r/r	12,0	12,0	11,7
10:00	EZ	Podaż pieniądza	XII	% r/r	2,0	-	1,9
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% k/k	3,5	-	2,6
14:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	% k/k	0,5	-	0,5
15:55	US	Finalny indeks Michigan	I	pkt.	75,4	-	74,5

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 – Krajowe i zagraniczne dane, posiedzenie Fed i wyniki spółek

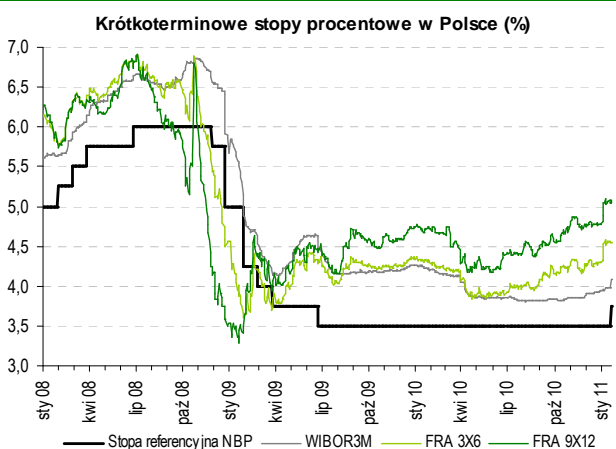


- Prognozujemy, że wzrost PKB w 2010 r. wyniósł 3,7% przy wzroście w samym IV kw. o 4,2% r/r. Nasze prognozy dla spożycia indywidualnego i inwestycji na cały rok opierają się na założeniu, że w IV kw. ich roczna dynamika wyniosła odpowiednio 3,5% (tak jak w III kw.) oraz 3,6% (po nieznacznym wzroście o 0,4% w III kw.).

- Pierwotnie nasza prognoza dla inwestycji wynosiła 6%, ale pod wpływem złej pogody w grudniu ją obniżyliśmy. Dane o produkcji budowlanej za grudzień sugerują jednak, że ten czynnik nie był tak istotny jak się obawialiśmy i wynik inwestycji może być bliższy wcześniejszej prognozie. Jednocześnie widzimy ryzyko w dół dla eksportu netto po większym od prognoz deficycie handlowym w listopadzie.

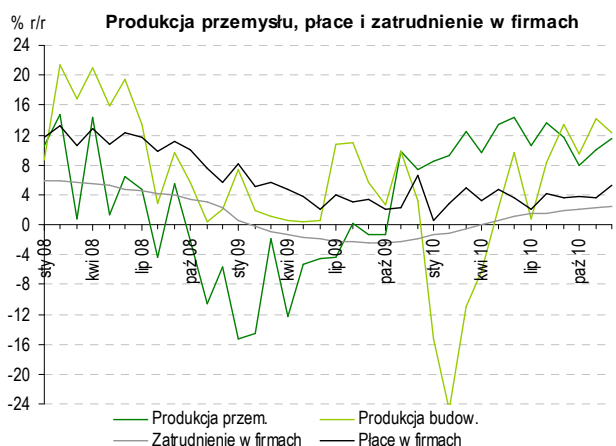
- W ciągu tygodnia za granicą kluczowe będą posiedzenie Fed, wstępne PMI strefy euro i PKB z USA, a także kolejna spora porcja wyników spółek za IV kw. 2010.

Ostatni tydzień w gospodarce – Początek cyklu podwyżek i jastrzębie dane



- RPP podwyższyła stopy procentowe o 25 pb, referencyjną do 3,75%. Ponieważ dalszy wzrost inflacji przed nami i ogólna sytuacja ekonomiczna będzie wspierała kontynuację zaostrzenia polityki pieniężnej, należy się spodziewać kolejnych podwyżek. Pytanie tylko: kiedy i o ile? Na próżno szukać sugestii odnośnie odpowiedzi na te pytania w komunikacie po posiedzeniu.

- W sumie, nie zmieniamy naszej prognozy mówiącej, że w całym 2011 roku stopy wzrosną o 100 pb w czterech krokach po 25 pb, z czego następny będzie miał miejsce raczej w II kw., choć jeśli następne krajowe dane będą tak jastrzębie jak z ostatniego tygodnia (patrz niżej), to nie można wykluczyć, że kolejny krok Rada zrobi już na posiedzeniu na początku marca. Patrząc na notowania rynku pieniężnego rynek wycenia większą skalę podwyżek w tym roku (co najmniej kolejne 100 pb).



- Roczny wzrost produkcji przemysłowej w grudniu przyspieszył do 11,5% z 10,0% w listopadzie, przy czym wynik w przetwórstwie przemysłowym (14,3%) był jednym z najlepszych w ub.r. Dynamika produkcji budowlanej pogorszyła się nieznacznie do 12,3% z 14,2%, ale jak na złe warunki pogodowe w grudniu jest to świetny rezultat.

- Bardzo pozytywnie zaskoczyły dane z rynku pracy pokazując silniejsze od prognoz przyspieszenie rocznego wzrostu zatrudnienia do 2,4% z 2,2% (przy niemal stabilnym zatrudnieniu m/m, co jest wyjątkowo dobrym wynikiem na tę porę roku) i płac do 5,4% z 3,6% (choć tu pewną rolę mogły odegrać premie w górnictwie).

- Inflacja PPI wzrosła aż do 6,1% z 4,7% w listopadzie, głównie pod wpływem rosnących cen surowców. Z czasem może się to przekładać na ceny konsumpcyjne. Inflacja CPI bez żywności i energii wzrosła do 1,6% z 1,2%.

Cytat tygodnia – Podwyżka nie była jednorazowym dostosowaniem

Marek Belka, Prezes NBP: PAP, konf. prasowa RPP, 19 stycznia

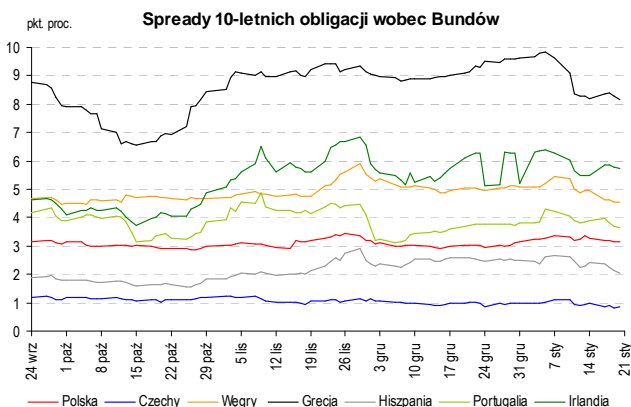
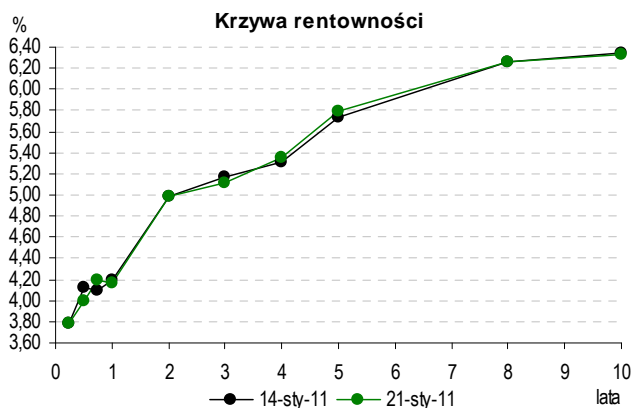
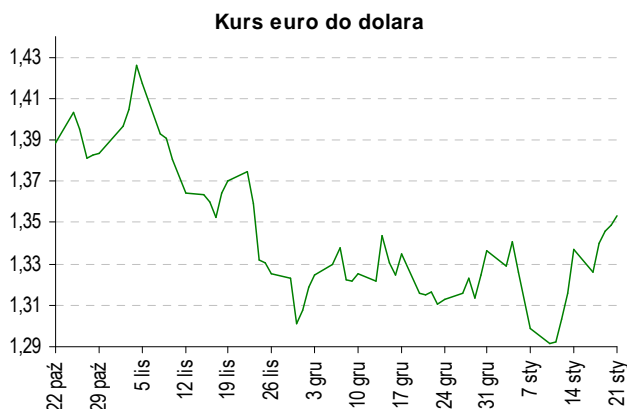
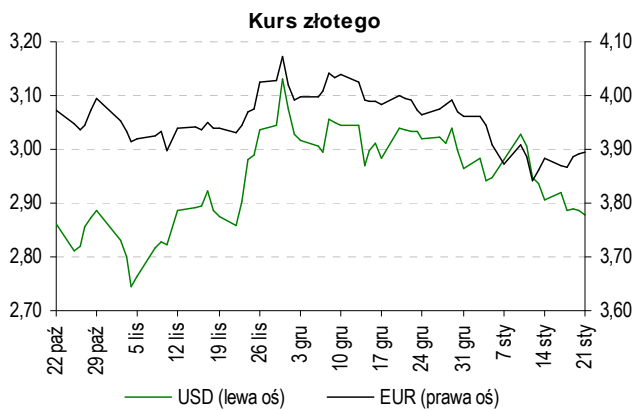
Pewne działania wskazujące na odbieranie przez RPP narastania presji inflacyjnej miały miejsce w niedalekiej przeszłości, że wspomnę fakt podniesienie stopy rezerw obowiązkowych. Dzisiejszy krok jest nie pierwszym, ale kolejnym w tym kierunku.

Widzimy narastanie presji, będziemy obserwować sytuację w Polsce w sferze realnej, obieg kredytu, jak i wokół spraw europejskich i jeśli będzie trzeba będziemy podejmować odpowiednie działania. Nie interpretowałbym dzisiejszej decyzji jako jednorazowego dostosowania.

Polityka pieniężna wpływu na to [czynniki egzogeniczne] nie ma, ale nie można ignorować utrwalenia się wyższych oczekiwań inflacyjnych. Wypada powtórzyć to co mówiłem, że kurs walutowy nie jest celem polityki pieniężnej NBP i nie mamy ani jakiegoś target rate jak i band, (...) Potencjał aprecjacyjny tkwi w złotym i kiedy on zostanie przekształcony w realne zmiany, będzie miał wpływ na politykę RPP.

Podczas konferencji prasowej RPP, Prezes Belka wyraził kilka istotnych poglądów. Po pierwsze, stwierdził, że pierwsza podwyżka stóp procentowych jest kolejnym krokiem w kierunku zacieśnienia polityki pieniężnej po podwyżce stopy rezerwy obowiązkowej, której „rynki nie doceniły”. Po drugie, dodał, że podwyżka stop procentowych nie powinna być interpretowana jako jednorazowy krok. Mamy więc do czynienia z początkiem cyklu, który będzie przebiegał w rytm publikacji kolejnych danych sugerujących narastanie presji inflacyjnej. Co ciekawe, zazwyczaj „gołębi” Andrzej Kaźmierczak podkreślił ryzyko narastania presji płacowej. Z kolei Jan Winięcki zwrócił uwagę na wzrost cen surowców. Odnosząc się do kursu złotego, Prezes NBP stwierdził, że Rada nie ma żadnego docelowego poziomu, ale ponownie podkreślił, że polska waluta ma potencjał do aprecjacji.

Monitor rynku

**Oslabienie złotego po podwyżce stóp**

Do momentu ogłoszenia decyzji RPP kurs EURPLN był relatywnie stabilny w przedziale 3,85-3,88. Natomiast kurs USDPLN zaczął spadać jeszcze przed śródowym posiedzeniem z powodu przyspieszeniu wzrostów kursu EURUSD. Po podniesieniu stóp procentowych o 25 pb. kurs EURPLN spadł z 3,885 do 3,855, a USDPLN z 2,885 do 2,854. Jednak już po komunikacie opublikowanym po posiedzeniu RPP, który nie został odebrany przez rynek jako bardzo „jastrzębi”, rozpoczął się wzrost kursu EURPLN. Wobec dolara złoty zyskiwał, ponieważ kurs EURUSD w dalszym ciągu rósł. Kurs EURPLN dotarł do strefy oporu w przedziale 3,9168 – 3,922. Oczekujemy, że w tym tygodniu kurs pozostanie w przedziale ok. 3,84-3,92, w pierwszych dniach tygodnia możliwe jest kolejne podejście w kierunku strefy oporu.

Kurs EURUSD rozpoczął tydzień od kontynuacji trendu spadkowego zapoczątkowanego w miniony piątek. Wbrew naszym oczekiwaniom, w kolejnych dniach, euro zaczęło się umacniać wobec dolara. Było to wynikiem spadku obaw o peryferyjne kraje strefy euro. Pojawiła się bowiem nadzieja, że unijni liderzy znajdą sposób na uporanie się z problemem zadłużenia w Europie. Dodatkowo wspólna waluta została wsparta przez lepsze od oczekiwań odczyty indeksów ZEW i Ifo. W pierwszych dniach tego tygodnia kurs EURUSD może zbliżyć się do kolejnej strefy oporu tuż poniżej 1,36. Dalszy rozwój sytuacji będzie zależał od nastroju na rynku, który może zostać zdeterminowany przez komunikat Fed oraz kolejne dane makro. Jeśli opór zostanie przebity, to następny ważny poziom znajduje się w pobliżu 1,37. W przypadku nieudanej próby, wsparciem będzie strefa tuż powyżej 1,34.

Stabilna krajowa krzywa rentowności

Na krajowym rynku długu rentowności nie zmieniły się znacząco w minionym tygodniu. Sporo zamieszania na krajowym rynku wywołała publikacja w Super Ekspresie „gołębiego” wywiadu z Markiem Belką. Nie od razu podano jednak, że rozmowa odbyła się 28 grudnia, a już 4 stycznia br. prezes NBP wypowiadał się zdecydowanie bardziej „jastrzębio”. Rentowności spadły nieco w reakcji na tę sytuację. Zgodna z oczekiwaniami rynku decyzja Rady nie miała wpływu na rynek obligacji. Na rynku stopy procentowej rentowności spadły po publikacji relatywnie gołębiego komunikatu z posiedzenia RPP, ale w reakcji na podane w dalszej części tygodnia jastrzębie dane makro nastąpił wyraźny wzrost stawek FRA i IRS. Zaplanowana na piątek publikacja danych o PKB (a w szczególności o dynamice inwestycji) w 2010 będzie ważnym czynnikiem dla rynku długu. W przypadku wyraźnego odbicia w inwestycjach nastąpić może wzrost rentowności na krótkim końcu, ponieważ brak poprawy w tym obszarze gospodarki może być argumentem dla niektórych członków Rady przeciwko szybkim kolejnym ruchom stóp procentowych.

Na bazowych rynkach długu rentowności wzrosły wobec poprawy nastroju na rynku związanej ze spadkiem obaw o peryferyjne kraje strefy euro.

Spready wobec 10-letnich Bundów spadły w minionym tygodniu wspierane w dalszym ciągu przez udane aukcje obligacji przeprowadzone przed tygodniem oraz nadzieje, że znajdzie się w końcu rozwiązanie dla europejskich problemów z zadłużeniem. Pojawił się kolejne zapowiedzi, m.in. kanclerz Niemiec, że podjęte zostaną wszelkie kroki w kierunku utrzymania stabilności strefy euro.

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