

# Tygodnik ekonomiczny

31 stycznia – 6 lutego 2011

W minionym tygodniu nastąpiła poprawa nastrojów na światowych rynkach pod wpływem spadku obaw o problemy zadłużeniowe w Europie (wzrostu wiary w efektywność EFSF). Znalazło to odzwierciedlenie we wzroście indeksów akcyjnych i EURUSD (do wskazywanego przez nas tydzień temu oporu w okolicy 1,37). Dla złotego ostatni tydzień nie był jednak udany. Negatywny obraz sytuacji technicznej, gołębie komentarze z RPP (podwyżki raczej w II kw. niż w marcu) oraz pewne pogorszenie nastrojów na globalnym rynku pod koniec tygodnia (negatywne informacje nt. ratingów Japonii i USA) spowodowały, że w piątek EURPLN testował górną granicę wskazywanego przez nas przedziału konsolidacji 3,84-3,92. Wstępne dane o PKB za 2010 r. były neutralne dla rynku przy solidnym wzroście konsumpcji i wciąż niskiej dynamice inwestycji. Dane o sprzedaży detalicznej za grudzień zaskoczyły wyraźnie na plus, ale w dużym stopniu mogło to się wiązać z przyspieszeniem zakupów przed podwyżką VAT, a wyniki najnowszych badań nastrojów konsumentów nie są zbyt dobre.

W tym tygodniu kluczowe będą wydarzenia za granicą (wskaźniki aktywności w Chinach, strefie euro i USA), posiedzenie EBC oraz dane z amerykańskiego rynku pracy. W kraju ważny dla rynku będzie PMI dla przemysłu za styczeń.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (31 stycznia)</b>							
<b>11:00</b>	<b>PL</b>	<b>Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych wartych 1,5-2,0 mld</b>					
11:00	EZ	Wstępny HICP	I	% r/r	2,4	-	2,2
14:30	US	Bazowy PCE	XII	% m/m	0,1	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Wydatki konsumentów	XII	% m/m	0,5	-	0,4
15:45	US	Indeks Chicago PMI	I	pkt.	65,5	-	66,8
<b>WTOREK (1 lutego)</b>							
3:30	CN	PMI – przemysł	I	pkt.	-	-	54,4
<b>9:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI – przemysł</b>	<b>I</b>	<b>pkt.</b>	<b>56,1</b>	<b>56,2</b>	<b>56,3</b>
9:53	DE	PMI – przemysł	I	pkt.	60,2	-	60,9
9:58	EZ	PMI – przemysł	I	pkt.	56,9	-	57,1
16:00	US	ISM – przemysł	I	pkt.	57,4	-	57,0
<b>ŚRODA (2 lutego)</b>							
<b>11:00</b>	<b>PL</b>	<b>Aukcja zamiany obligacji</b>					
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	151	-	297
<b>CZWARTEK (3 lutego)</b>							
9:53	DE	PMI – usługi	I	pkt.	60,0	-	59,2
9:58	EZ	PMI – usługi	I	pkt.	55,2	-	54,2
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Wstępna wydajność pracy	IV kw.	% k/k	2,0	-	2,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	423	-	454
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	1,1	-	0,7
16:00	US	ISM – usługi	I	pkt.	57,0	-	57,1
19:15	US	Publiczne wystąpienie szefa Fed					
<b>PIĄTEK (4 lutego)</b>							
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym	I	tys.	108	-	103
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	9,4	-	9,4

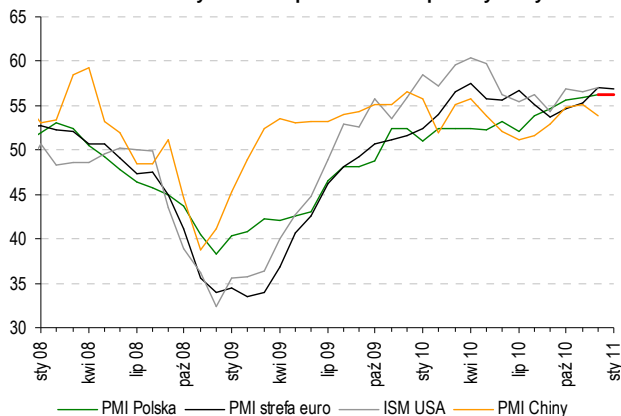
Źródło: BZ WBK, Dow Jones, Reuters

**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 – Krajowy PMI, wiele ważnych danych za granicą i posiedzenie EBC

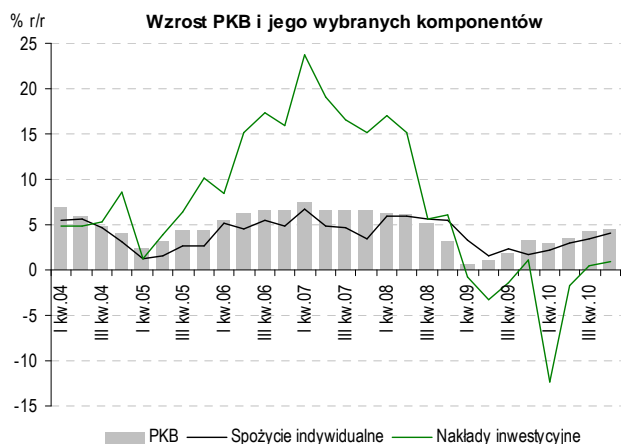
Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Jedynym potencjalnie istotnym dla polskiego rynku krajowym wydarzeniem w tym tygodniu jest publikacja PMI dla przemysłu za styczeń. Spodziewamy się nieznacznego spadku (nadal dobry odczyt), co według naszej oceny nie zmieni postrzegania perspektyw gospodarki przez RPP i stąd powinno być neutralne dla rynku.
- Tym razem tego samego dnia co PMI nie poznamy szacunku MinFin dla inflacji CPI, bo miesiąc temu ministerstwo ogłosiło, że zaprzestaje takiej publikacji. Najbliższą wskazówką dla rynku nt. bieżącej presji inflacyjnej będą więc oficjalne dane CPI 15 lutego.
- Za granicą ważne będą wydarzenia pozwalające ocenić siłę najważniejszych gospodarek oraz perspektywy polityki pieniężnej głównych banków centralnych, a więc będą to wskaźniki aktywności (PMI, ISM), dane z rynku pracy w USA, a także wydzwięk konferencji prasowej EBC.

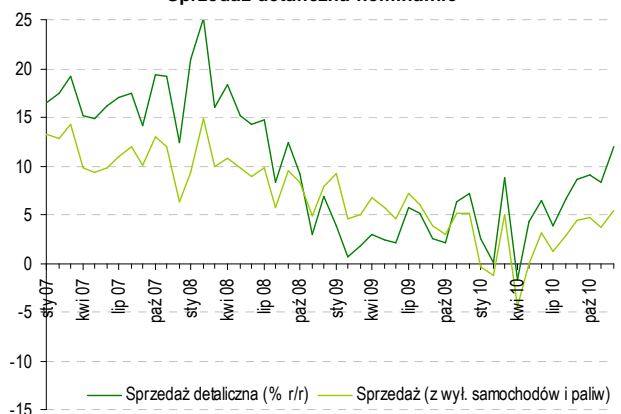
## Ostatni tydzień w gospodarce – Neutralne PKB i jastrzębia sprzedaż detaliczna

Wzrost PKB i jego wybranych komponentów



- Wstępne dane o PKB za 2010 rok okazały się lepsze od naszych szacunków jeśli chodzi o wzrost PKB ogółem (3,8%) i spożycie indywidualne (3,2%), ale po raz kolejny rozczarowały inwestycje (spadek o 2,0%).
- Nasze szacunki dla samego IV kw. ub.r., oparte o wstępne dane za cały rok i wcześniej publikowane dane za pierwsze trzy kwartały, pokazują, że wzrost PKB przyspieszył do 4,6% przy silnym wzroście konsumpcji indywidualnej o 4% i słabym wzroście inwestycji o 1%. Należy jednak zwrócić uwagę na dużą rozbieżność między dynamiką PKB a dynamiką wartości dodanej w danych GUS, co sugeruje, że statystyki PKB mogą zostać poddane znacznym rewizjom.
- Z punktu widzenia RPP wstępne dane o PKB za 2010 rok nie wydają się być wyraźną wskazówką, kiedy należy dokonać kolejnej podwyżki stóp procentowych.

Sprzedaż detaliczna nominalnie



- Roczny wzrost sprzedaży detalicznej w grudniu wyraźnie przyspieszył (do 12% z 8,3% w listopadzie), co jest kolejną dobrą informacją nt. kondycji polskiej gospodarki w końcówce 2010 r. W najbliższych miesiącach nie będzie już tak dobrze, bo część popytu przesunęła się z 2011 na końcówkę 2010 w obawie przed skutkami podwyżki VAT.
- Szczegółowe dane o płacach za grudzień pokazały, że wypłaty premii w górnictwie miały pozytywny wpływ na dynamikę płac ogółem, ale w innych sektorach również widoczne było przyspieszenie wzrostu (w przetwórstwie z 5,6% do 6,4% r/r), sugerując nasilenie się presji płacowej.
- Jastrzębim sygnałem dla RPP jest informacja, że oczekiwana przez gospodarstwa domowe inflacja CPI w ciągu 12 miesięcy zwiększyła się w styczniu do 3,0% z 2,9% w grudniu, mimo że bieżąca inflacja znana ankietowanym w momencie badania (tj. inflacja CPI za listopad) obniżyła się.

## Cytat tygodnia – Następną podwyżka raczej w II kw., ważne będą dane z rynku pracy

### Andrzej Bratkowski, członek RPP: PAP, 25 stycznia

Niewykluczone, że nie będzie konieczności podwyżki stóp w marcu, a dopiero gdzieś w połowie roku, w maju-czerwcu. (...) Liczę na to, że pewna aprecjacja złotego się utrzyma, że grudniowe przyspieszenie wzrostu płac miało charakter jednorazowy, związany z kumulacją „ekstra” wypłat. Natomiast mogę się mylić, nie ma żadnej pewności, że tak będzie, dlatego nie mogę wykluczyć także podwyżki stóp w marcu.

### Zyta Gilowska, członek RPP: PAP, 24 stycznia

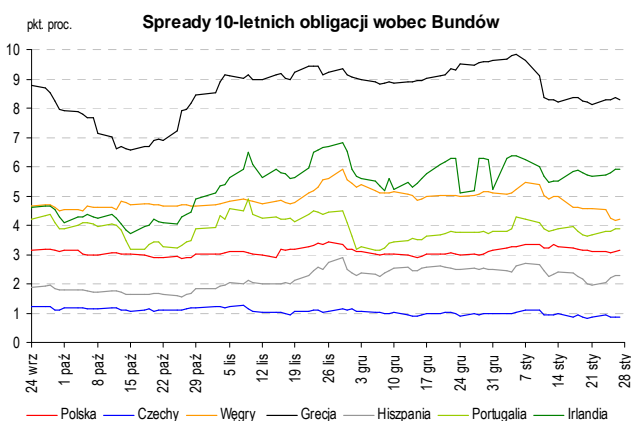
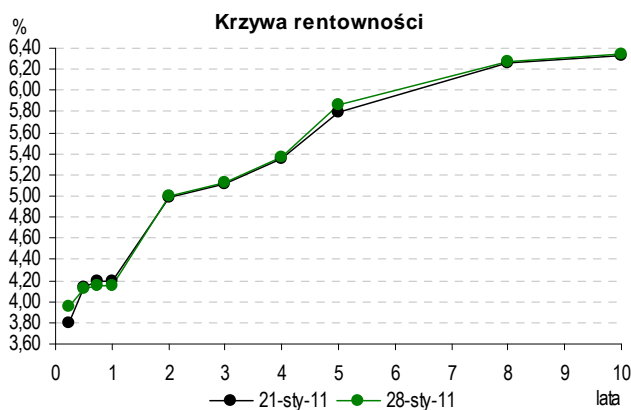
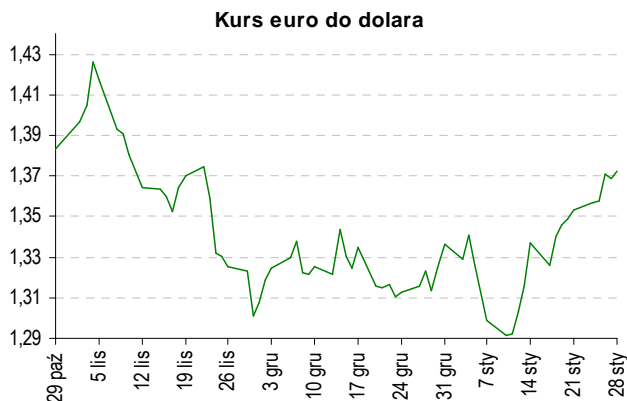
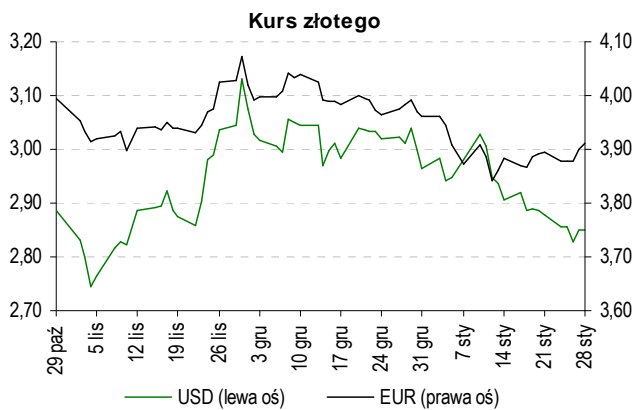
Polska gospodarka rozwija się w tempie zbyt niskim, by ryzykować jakiegokolwiek chłodzenie.

### Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP: PAP, 26 stycznia

Myszę, że po styczniowej podwyżce RPP ma dość długi okres - 6 tygodni - na obserwację gospodarki. Kolejne posiedzenie decyzyjne jest dopiero na początku marca. (...) Bardzo ważne będą dane z rynku pracy.

Miniony tydzień przyniósł szereg wypowiedzi członków RPP, potwierdzających nasze oczekiwania, że kolejnej podwyżki stóp po rozpoczęciu cyklu w styczniu należy spodziewać się raczej dopiero w II kw. br. Według „gołębiej” Elżbiety Chojnej-Duch stopy procentowe mogą pozostać przez jakiś czas bez zmian. Zdaniem prof. Gilowskiej ekspansja gospodarki jest zbyt słaba, aby ryzykować kolejną podwyżkę w niedługim czasie. „Jastrzębi” Andrzej Bratkowski nie widzi potrzeby szybkiej podwyżki, jeśli Radę będzie wyręczać aprecjacja złotego, a presja płacowa nie będzie się nasilać. Również „jastrzębia” prof. Zielińska-Głębocka uważa, że można zaczekać z kolejnym krokiem w cyklu, ale podobnie jak Bratkowski zwraca uwagę na dane z rynku pracy. Prof. Hausner nie dał jasnych wskazówek kiedy po raz kolejny może zagłosować za podwyżką.

## Monitor rynku



## Kursy EURPLN i EURUSD blisko poziomów oporu

W pierwszych dniach tygodnia kurs EURPLN był stabilny w okolicy środka przedziału 3,84-3,92. Trend boczny kursu EURPLN oraz stopniowo rosnący EURUSD sprzyjały nieznacznej aprecjacji złotego wobec dolara. Osłabienie krajowej waluty, jakie nastąpiło w kolejnych dniach było wynikiem wyższej od oczekiwań stopy bezrobocia, obniżki ratingu Japonii i ostatnich gołych wypowiedzi członków RPP. Dodatkową negatywną presję na złotego wywarły gorsze od oczekiwań dane o PKB w USA. W efekcie, w piątek kurs przebił strefę oporu. Naszym zdaniem, przy założeniu kontynuacji spadku EURUSD realny jest dalszy wzrost EURPLN po piątkowym przebiciu oporu na 3,92. Kluczowe dla rozwoju sytuacji będą pierwsze dni nowego tygodnia. Po przebiciu 3,92, kolejny opór to ok. 3,96. Wsparcie to 3,84.

Już na początku minionego tygodnia kurs EURUSD wzrósł powyżej strefy oporu w okolicy 1,36. Po przebiciu w dalszej części tygodnia aprecjacja była kontynuowana, kurs poruszał się w stabilnym trendzie wzrostowym i dotarł do kolejnej strefy oporu w pobliżu 1,375. Euro wspierane było przez nadzieje na zwiększenie możliwości EFSF, duży popyt na pierwszej aukcji obligacji emitowanych przez Fundusz oraz wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych jakie pojawiły się po ostatnim posiedzeniu EBC. Obniżka ratingu Japonii miała jedynie tymczasowy wpływ. W piątek kurs ustabilizował się tuż poniżej poziomu oporu, inwestorzy czekali bowiem na pierwszy szacunek amerykańskiego PKB w IV kw. Ten był nieco gorszy od oczekiwań i w rezultacie, po chwilowych wahaniach dolar zaczął się umacniać wobec euro. Oczekujemy, że spadek kursu EURUSD po odbiciu od oporu na 1,375 i po danych o PKB będzie kontynuowany w kierunku strefy wsparcia na 1,36. Kolejne wsparcie to 1,35.

## Krajowa krzywa ponownie bez zmian

W pierwszej części tygodnia rentowności na krajowym rynku długu spadały. Ruch na krótkim końcu był wynikiem gołych wypowiedzi członków RPP. W kolejnych dniach rentowności obligacji krótkoterminowych wzrosły, głównie po wypowiedzi Anny Zielińskiej-Głębckiej o spodziewanym narastaniu presji inflacyjnej, którą rynek zinterpretował jako „jastrzębią”. Na długim końcu wzrosty były wynikiem stopniowego odwrótu rynku od ryzykownych aktywów. W efekcie w ciągu tygodnia rentowności przesunęła się nieznacznie w górę, najwięcej straciły papiery 5-letnie. Większy ruch w górę na długim końcu niż na rynku obligacji miał miejsce na krzywej swapowej, która wystromiła się.

Na bazowych rynkach długu rentowności nie zmieniły się w znaczącej skali. Na początku tygodnia nastąpił spadek po danych o kwartalnym spadku PKB w Wielkiej Brytanii. W dalszej części tygodnia rentowności nieco wzrosły po opublikowaniu „jastrzębich” minutes z posiedzenia Banku Anglii. Rentowności Treasuries spadły po informacji agencji Moody's o możliwym obniżeniu perspektywy ratingu USA do „negatywnej”.

Spready wobec 10-letnich Bundów spadły w pierwszej części tygodnia, ponieważ na rynku dominowały nadzieje, że Europejski Fundusz Stabilności Finansowej będzie mógł kupować obligacje państw peryferyjnych strefy euro. Poza tym, uspokajająco działały zapowiedzi ze strony Niemiec o gotowości do podjęcia wszelkich działań w celu ochrony strefy euro. W pewnym stopniu wzrost rentowności na peryferyjnym rynku długu, jaki wystąpił w drugiej części tygodnia, był spowodowany realizacją zysków z ostatnich spadków.

---

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