

Tygodnik ekonomiczny

7 - 13 lutego 2011

Globalne rynki były w trakcie minionego tygodnia pod wpływem zarówno pozytywnych czynników (mocne dane makro z głównych gospodarek i pozytywne informacje ze spółek w USA i Azji), jak i negatywnych elementów (wzrost napięcia na Bliskim Wschodzie). Dla EURUSD ważne było posiedzenie EBC. Nieznaczne złagodzenie tonu szefa EBC na czwartkowej konferencji prasowej, chłodzące oczekiwania na podwyżki stóp w strefie euro, zniwelowało wzrost EURUSD z wcześniejszej części tygodnia. Napięcia geopolityczne przełożyły się na wyraźny wzrost cen surowców (i nasilenie obaw o inflacyjne skutki tej tendencji), ale dobre informacje z gospodarek spowodowały wzrost apetytu na ryzyko odzwierciedlony w wyższych indeksach akcyjnych (nowe szczyty obecnej hossy w USA) i umocnieniu walut rynków wschodzących, w tym złotego. Krajowej walucie pomógł też dość jastrzębi przekaz z czeskiego banku centralnego - głosowanie 4:3 za pozostawieniem stóp bez zmian, co oznacza, że od poprzedniego posiedzenia przybyło dwóch zwolenników zaostrzenia polityki pieniężnej. Z polskiej RPP popłynęły wypowiedzi, potwierdzające wcześniejsze wrażenie, że krajowym bankierom centralnym nie spieszy się z kolejną podwyżką stóp (nadal oczekujemy, że drugi krok o 25 pb czeka nas w II kw.). Brak nowych sygnałów z Rady spowodował, że krótki koniec krajowej krzywej był stabilny, natomiast długi koniec wyraźnie się umocnił za sprawą wyższego apetytu na ryzyko, informacji o braku podaży w lutym papierów 5- i 10-letnich oraz sugestii MinFin o planowanej aktywności na rynku IRS (zamiany stałej stopy na zmienną w oczekiwaniu na spadek długoterminowych stóp). W efekcie, zarówno krzywa rentowności obligacji, jak i krzywa IRS wyraźnie się spłaszczyły. Na rynku długu peryferyjnych krajów strefy euro trwało wyraźne zawężenie spreadów do Bundów i obniżenie stawek CDS w nadziei na wypracowanie systemowego rozwiązania problemów zadłużeniowych w Europie. Obniżka ratingu Irlandii przez S&P nie zahamowała tej tendencji.

W tym tygodniu spodziewamy się osłabienia złotego, ale prognozowany przez nas mniejszy deficyt obrotów bieżących niż oczekuje rynek może wesprzeć krajową walutę na koniec tygodnia. Najważniejszy będzie jednak wpływ wydarzeń za granicą, chociaż w tym tygodniu jest ich mniej i mają mniejszą wagę niż tydzień wcześniej.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

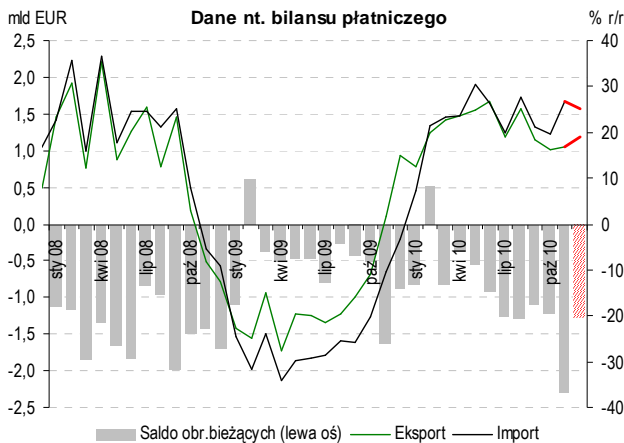
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (7 lutego)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	II	pkt.	14,1	-	10,6
11:00	PL	Przetarg 51-tyg. bonów skarbowych wartych 0,6-1,1 mld zł					
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-1,5	-	5,2
WTOREK (8 lutego)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,3	-	-0,7
ŚRODA (9 lutego)							
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji OK0113 wartych 2,5-5,5 mld zł					
16:00	US	Publiczne wystąpienie szefa Fed					
CZWARTEK (10 lutego)							
3:00	CN	Bilans handlowy	I	mld \$	10,2	-	13,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	411	-	415
16:00	US	Zapasy hurtowników	XII	% m/m	0,7	-	-0,2
PIĄTEK (11 lutego)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mIn €	-1568	-1264	-2286
14:00	PL	Eksport	XII	mIn €	9777	9769	10866
14:00	PL	Import	XII	mIn €	11146	10834	12120
14:30	US	Bilans handlowy	XII	mld \$	-40,4	-	-38,31
15:55	US	Wstępny index Michigan	II	pkt.	74,6	-	74,2

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Parkiet, 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 – Aukcja 2-latek i bilans płatniczy

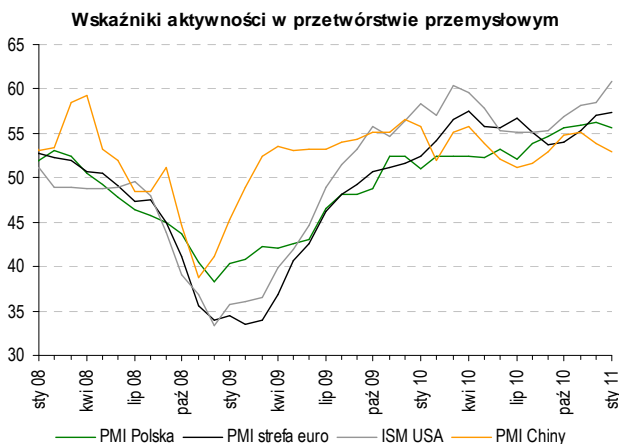


W tym tygodniu jedyna publikacja danych zaplanowana w kraju to bilans płatniczy za grudzień. Po tym jak deficyt obrotów bieżących za listopad okazał się znacznie większy od oczekiwań rynku, nowe dane za grudzień mogą przykuć sporo uwagi i złoty może być na nie wrażliwy.

Prognozujemy, że w grudniu nastąpił spadek deficytu obrotów bieżących wobec listopada, silniejszy niż wskazuje konsensus rynkowy. Nasza prognoza dla eksportu jest zgodna z oczekiwaniami rynku, ale spodziewamy się niższego importu i stąd mniejszego deficytu handlowego. Znacząca poprawa nastąpi wg nas także na rachunku transferów bieżących (pokazują to dane MinFin nt. przepływów między UE a Polską w grudniu).

Za granicą będzie tym razem mniej istotnych wydarzeń niż tydzień wcześniej. Uwagę przykują głównie szef Fed oraz wstępne lutowe dane o nastrojach konsumentów w USA.

Ostatni tydzień w gospodarce – Lekki spadek polskiego PMI i dobre dane ze świata

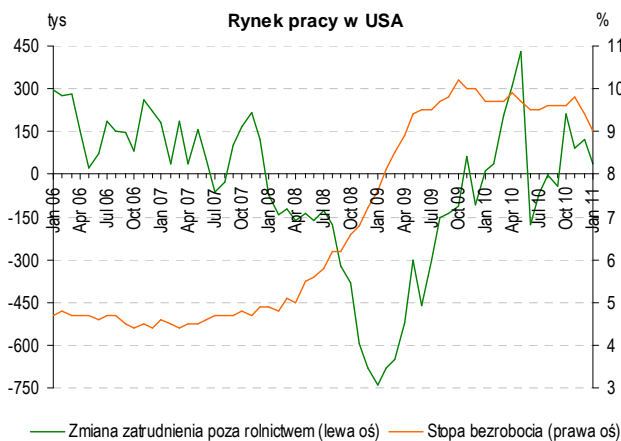


PMI dla polskiego przemysłu spadł w styczniu do 55,6, wypadając słabiej od naszej prognozy i oczekiwań rynku, ale był to jeden z pięciu najlepszych wyników w historii.

Mocne elementy polskiego PMI za styczeń to wskaźniki nowych zamówień (najszybszy wzrost od maja 2004) i nowych zamówień eksportowych (rekordowe tempo wzrostu). Jednocześnie wskaźnik wzrostu produkcji spadł, obniżając ogólny PMI (i sugerując, że istnieje ryzyko w dół dla naszej prognozy produkcji przemysłu na styczeń).

Rosnące zaległości produkcyjne widoczne w badaniach PMI sugerują, że przy utrzymywaniu się wzrostu nowych zamówień firmy mogą zdecydować się silniejsze niż dotychczas zwiększenie aktywności inwestycyjnej.

Znacznie wzrosła presja inflacyjna w przemyśle. Inflacja kosztowa gwałtownie przyspieszyła, osiągając największe tempo w historii badań.



Miniony tydzień przyniósł wiele dobrych danych makro z ze świata. Pozytywnym zaskoczeniem okazały się m.in. finalne wskaźniki PMI dla przemysłu i usług strefy euro. Jeszcze wyraźniej na plus zaskoczyły wskaźniki aktywności dla sektora przemysłowego i usług w USA. Dwa wskaźniki PMI obliczane dla przemysłu Chin zmieniły się w przeciwnych kierunkach, ale ogólna interpretacja tych danych była pozytywna. Wzmocniły się oczekiwania, że globalna gospodarka jest ścieżce trwałej poprawy sytuacji.

Ważnym wyjątkiem w serii bardzo pozytywnych danych z USA, jaką zobaczyliśmy w minionym tygodniu były rządowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem. Pokazały one wzrost o zaledwie 36 tys. wobec oczekiwań na poziomie blisko 150 tys. Jednocześnie dokonano rewizji w górę za 2 poprzednie miesiące, a stopa bezrobocia spadła wyraźnie do 9,0% zamiast oczekiwanej stabilizacji na poziomie 9,4%.

Cytat tygodnia – Nikt nie wie, jaki będzie timing podwyżek

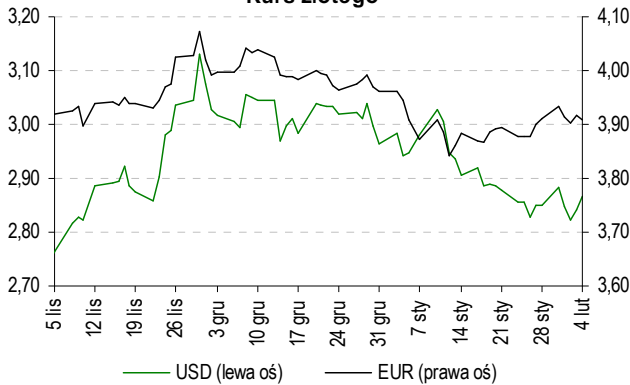
Andrzej Bratkowski, członek RPP: Parkiet, 31 stycznia

Prezes powiedział, że nie należy podwyżki interpretować jako jednorazowego wydarzenia. Nikt nie mówi o serii. Jest oczywiste, że idziemy w kierunku podwyżek. Natomiast nikt nie wie, jaki będzie ich timing, jak daleko z nimi zajdziemy. (...) Nie twierdzą, że podwyżka w marcu jest wykluczona, ale do podjęcia decyzji potrzebne są dane styczniowe i PKB za IV kw. 2010. Poza tym, jeżeli na początku marca relacja złotego do euro będzie wynosiła 3,6 zł, to nie będą głosować za podwyżką. (...) Jeśli się okaże, że w dalszym ciągu inwestycje są na bardzo niskim poziomie albo zwiększą się perturbacje zewnętrzne, to może warto trochę poczekać. (...) Z jednej strony nie można cały czas się pocieszać tym, że wzrost inflacji może być tymczasowy, ale z drugiej nie należy mieć takiej pokusy, że skoro kilka miesięcy temu nie podnieśliśmy stóp, to teraz powinniśmy nadganiać. Nie zawsze można nadgonić. Efekt tego nadganiań pojawiłby się zbyt późno.

Najnowsze wypowiedzi jastrzębiego Andrzeja Bratkowskiego, nie odbiegają bardzo od jego komentarzy tydzień wcześniej, gdy nieco chłodził oczekiwania na kolejne podwyżki, sugerując, że drugi krok nastąpi raczej w II kw. niż w marcu. Co prawda w nowej wypowiedzi zastrzega on, że nie można wykluczyć następnej podwyżki nastąpi już w marcu, ale uzależnia to od sytuacji na zewnątrz polskiej gospodarki, kursu złotego i danych (wcześniej podkreślał znaczenie płac, a teraz zwrócił uwagę na inwestycje). Naszym zdaniem miesięczne dane za styczeń będą dość jastrzębie (inflacja CPI 3,5%, płace ponownie powyżej 5%), ale trzeba pamiętać, że bardziej „gołębi” członkowie RPP niż Bratkowski są mniej skłonni do pośpiechu z następną podwyżką. Andrzej Kaźmierczak powiedział w tym tygodniu, że trzeba unikać nerwowych ruchów, które mogą zrobić więcej szkody niż pożytku.

Monitor rynku

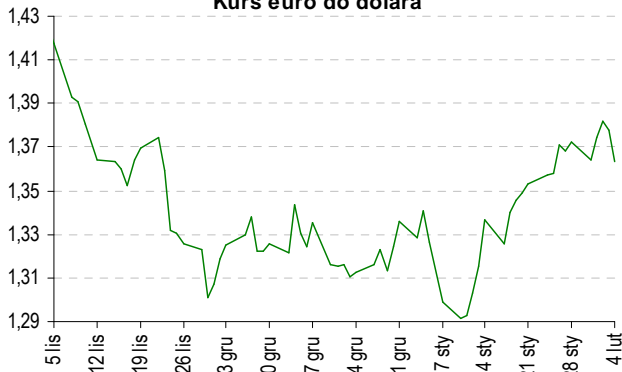
Kurs złotego



Kurs EURPLN blisko poziomu wsparcia

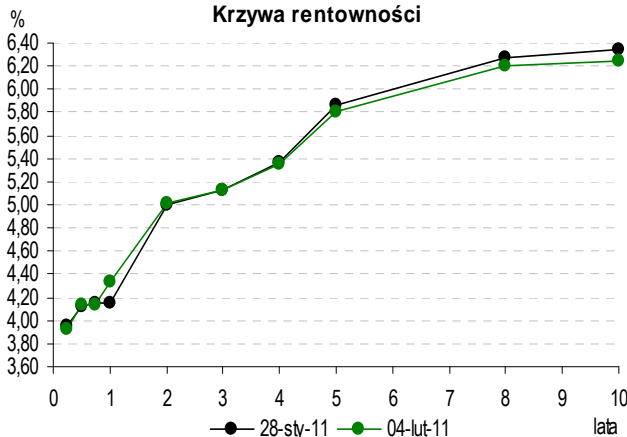
■ Po gwałtownym osłabieniu złotego do ponad 3,95 za euro w poprzedni piątek, na początku minionego tygodnia nastąpiła korekta spadkowa kursu EURPLN. Złoty zyskiwał również wobec dolara. Krajowa waluta była wspierana przez wzrost apetytu na ryzyko wobec dobrych danych makro płynących ze świata. Spadek EURPLN wyhamował po dwóch dniach, w dalszej części tygodnia kurs był stabilny ponad wsparciem na 3,89. Kurs USDPLN wzrastał, silne spadki notował bowiem kurs EURUSD. Kurs EURPLN nie zdołał przebić wsparcia na 3,89 (gdzie dodatkowo przebiega linia trendu wzrostowego) dlatego w tym tygodniu oczekujemy osłabienia złotego wobec euro. Jeśli piątkowe dane o bilansie płatniczym będą bliskie naszej prognozie (deficyt mniejszy od konsensusu) to mogą one wesprzeć złotego pod koniec tygodnia.

Kurs euro do dolara



■ Od pierwszych dni minionego tygodnia euro odrabiało straty poniesione w poprzedni piątek. Na korzyść wspólnej waluty działały oczekiwania rynku na zaostrzenie tonu komunikatu po posiedzeniu EBC oraz spadek obaw o kraje peryferyjnej Europy. Kurs EURUSD pokonał opór na 1,375, ale po krótkiej stabilizacji powyżej tego poziomu nagle spadł. Deprecjacja euro była wynikiem mniej jastrzębiego komunikatu EBC oraz spadku oczekiwań na wcześniejsze podwyżki stóp procentowych. Po piątkowych danych z USA wystąpił kolejny impuls pchający kurs EURUSD w dół. W efekcie kurs spadł poniżej wsparcia na 1,36 i możliwy jest spadek do 1,35. W przeciwnym wypadku, należy powrócić do scenariusza relatywnej stabilizacji w przedziale 1,36-1,375.

Krzywa rentowności



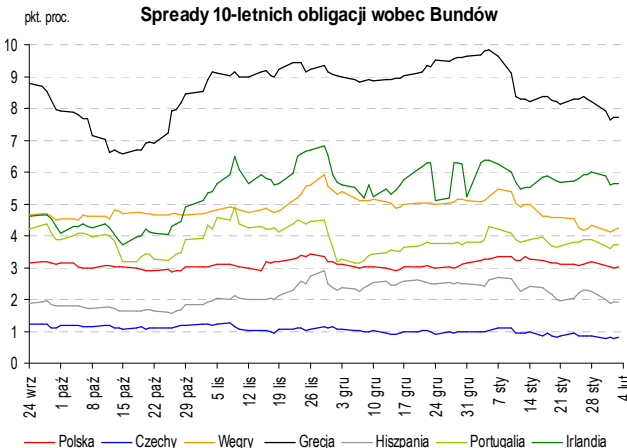
Wypląszczenie krzywej rentowności

■ Krajowa krzywa rentowności wypląszczyła się w zeszłym tygodniu w wyniku silnego popytu na obligacje 5- i 10-letnie wobec braku podaży tych papierów na lutowych aukcjach i poprawy nastroju na globalnym rynku. Poza tym, MinFin zasugerował, że może być aktywny na rynku IRS w celu zamieniany stałej stopy na zmienną w oczekiwaniu na spadek długoterminowych stóp procentowych. Po spadku rentowności, w dalszej części tygodnia nastąpiła lekka korekta. Na krótkim końcu przez cały tydzień dominowała stabilizacja. Na środę zaplanowano aukcję obligacji 2-letnich, stąd można się spodziewać, że krajowa krzywa wypląszczy się jeszcze bardziej, tym razem w wyniku wzrostu rentowności na krótkim końcu.

■ Na bazowych rynkach długu rentowności rozpoczęły tydzień od spadku wobec utrzymującego się napięcia na Bliskim Wschodzie. W dalszej części tygodnia zamieszki w Egipcie zeszły na dalszy plan i dzięki optymistycznym danym makro płynącym ze świata oraz spadkowi obaw o peryferyjne kraje strefy euro rentowności wyraźnie rosły.

■ Na peryferyjnym rynku strefy euro spready do 10-letnich Bundów zanotowały bardzo wyraźne spadki. Było to wynikiem wzrostu nadziei na rozwiązanie problemów zadłużeniowych Europy. Pojawiła się informacja, że Niemcy prowadzą rozmowy mające na celu zwiększenie działań wspomagających peryferyjne kraje strefy euro w zamian za wprowadzenie surowszych kryteriów kontroli fiskalnej. Dodatkowo, w Hiszpanii opublikowano dane wskazujące, że tamtejsze banki regionalne zmniejszyły ekspozycję na rynek nieruchomości oraz spada udział zagrożonych pożyczek. Wszystkie te informacje sprawiły, że inwestorzy zdecydowali wykorzystać niskie poziomy cen do kupna wysokooprocentowanych obligacji państw grupy PIIGS.

Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



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