

Tygodnik ekonomiczny

14 - 20 lutego 2011

Miniony tydzień przyniósł względną stabilizację indeksów akcyjnych, ale nastroje na globalnym rynku uległy pewnemu pogorszeniu pod wpływem utrzymywania się napięcia w Egipcie oraz zniecierpliwienia inwestorów oczekiwaniem na rozwiązanie problemów zadłużeniowych w Europie. W efekcie, po chwilowym umocnieniu na początku tygodnia, złoty w kolejnych dniach systematycznie tracił, a EURUSD spadł poniżej ważnego wsparcia na poziomie 1,36. Krajowa krzywa rentowności uległa wystromieniu - spadek rentowności na krótkim końcu po dość „gołębim” komentarzu A. Glapińskiego z RPP i wzrost rentowności na długim końcu przy osłabieniu rynków bazowych. W tym tygodniu czeka nas duża porcja ważnych danych w kraju i za granicą. Krajowe dane będą miały wg nas jastrzębią wymowę, co byłoby negatywne dla krótkiego końca krzywej i pozytywne dla złotego. Ważne będą jednak również zmiany na globalnych rynkach.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

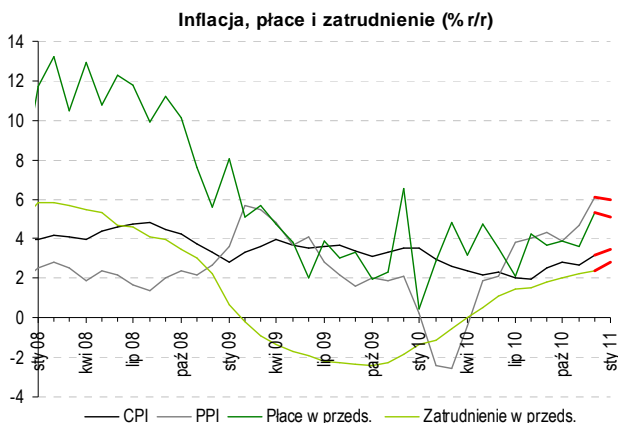
| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|---------------------------------|-----------|---|----------|--------------|-------------|---------------------|-------------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | | |
| PONIEDZIAŁEK (14 lutego) | | | | | | | |
| | CN | Bilans handlowy | I | mld \$ | 10,3 | - | 13,1 |
| 11:00 | PL | Przetarg 50-tyg. bonów skarbowych wartych 1,0-1,5 mld zł | | | | | |
| 11:00 | EZ | Produkcja przemysłowa | XII | % m/m | 0,0 | - | 1,2 |
| 14:00 | PL | Podaż pieniądza | I | % r/r | 9,3 | 9,6 | 8,6 |
| WTOREK (15 lutego) | | | | | | | |
| | PL | Posiedzenie RPP | | | | | |
| 3:00 | CN | CPI | I | % r/r | 5,5 | - | 4,6 |
| 11:00 | DE | Indeks ZEW | II | pkt | 20,0 | - | 15,4 |
| 11:00 | EZ | Wstępny PKB | IV kw. | % k/k | 0,4 | - | 0,3 |
| 14:00 | PL | CPI | I | % r/r | 3,4 | 3,5 | 3,1 |
| 14:30 | US | Indeks NY Fed | II | pkt | 13,0 | - | 11,92 |
| 14:30 | US | Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów | I | % m/m | 0,6 | - | 0,5 |
| 14:30 | US | Ceny importu | I | % m/m | 0,8 | - | 1,1 |
| ŚRODA (16 lutego) | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Płace w sektorze przedsiębiorstw | I | % r/r | 5,1 | 5,1 | 5,4 |
| 14:00 | PL | Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw | I | % r/r | 2,6 | 2,8 | 2,4 |
| 14:30 | US | Pozwolenia na budowę domów | I | tys. | 570 | - | 630 |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | I | tys. | 540 | - | 530 |
| 15:15 | US | Wykorzystanie mocy produkcyjnych | I | % | 76,3 | - | 76,0 |
| 15:15 | US | Produkcja przemysłowa | I | % m/m | 0,5 | - | 0,8 |
| 20:00 | US | Minutes Fed | | | | | |
| CZWARTEK (17 lutego) | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Minutes RPP | | | | | |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 401 | - | 383 |
| 14:30 | US | Bazowy CPI | I | % m/m | 0,1 | - | 0,1 |
| 16:00 | US | Indeks Philly Fed | II | pkt | 20,2 | - | 19,3 |
| 16:00 | US | Wskaźniki wyprzedzające | I | % m/m | 0,4 | - | 1,0 |
| PIĄTEK (18 lutego) | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Produkcja przemysłowa | I | % r/r | 10,0 | 10,5 | 11,5 |
| 14:00 | PL | Produkcja budowlana | I | % r/r | 21,8 | 22,8 | 12,3 |
| 14:00 | PL | PPI | I | % r/r | 6,3 | 6,0 | 6,1 |

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 |
| Marcin Luzziński | Młodszy Analityk | |

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

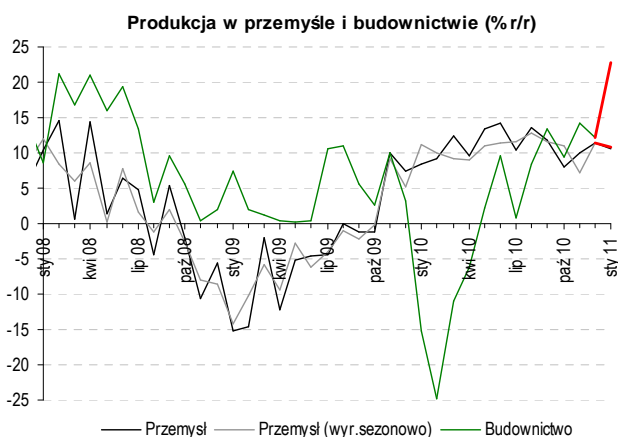
Wydarzenia nowego tygodnia – Duża porcja danych w kraju i za granicą



▪ Spośród dużej porcji krajowych danych, które poznamy w tym tygodniu, kluczowym wskaźnikiem wydaje się CPI, bo to on może wg nas najmocniej wpłynąć na oczekiwania rynkowe co do perspektyw krajowej polityki pieniężnej, a tym samym na rynkowe stopy procentowe i złotego.

▪ Powszechnie oczekiwany jest kolejny wyraźny wzrost inflacji konsumenta. Naszym zdaniem będzie on silniejszy, niż spodziewa się rynek, a wzrost inflacji nastąpi pod wpływem zachowania dynamiki cen prawie wszystkich kategorii CPI. To może zwiększyć rynkowe oczekiwania dotyczące drugiej podwyżki stóp już na najbliższym posiedzeniu RPP oraz łącznej skali podwyżek stóp procentowych w tym roku.

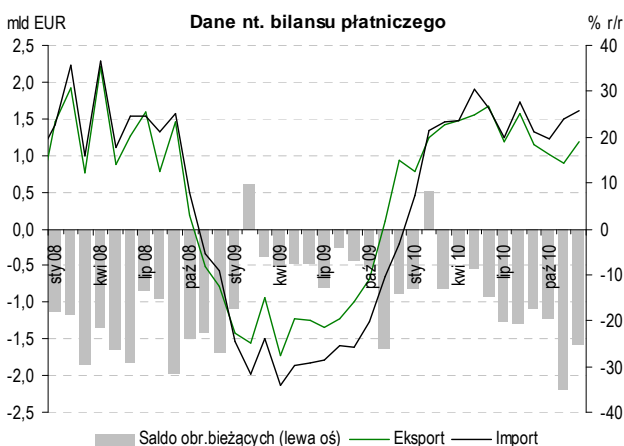
▪ Dla inflacji PPI prognozujemy delikatny spadek, ale nie zmieni to wrażenia wynikającego także z badań PMI, że presja inflacyjna na poziomie producenta jest bardzo silna.



▪ Bardzo ważną wskazówką co do rozwoju procesów inflacyjnych i dalszych kroków RPP będą dane z rynku pracy. Szczególnie ważne będą płace w firmach, których roczny wzrost w grudniu ub.r. nieoczekiwanie przekroczył 5%. Kilku członków Rady podkreśliło, że będzie to jeden z najuważniej monitorowanych wskaźników. Naszym zdaniem w styczniu płace ponownie wzrosły o przeszło 5% r/r, co może wzmocnić jastrzębią wymowę danych inflacyjnych. Dane o zatrudnieniu będą zniekształcone przez efekt corocznej zmiany próby firm zatrudniających więcej niż 9 osób.

▪ W przypadku danych o produkcji nasze prognozy są wyższe niż rynkowe, ale dla produkcji przemysłowej pewne ryzyko w dół wiąże się z niższym od naszych przewidywań PMI za styczeń. Dla produkcji budowlanej wyraźna poprawa dynamiki to w dużej mierze efekt niskiej bazy.

Ostatni tydzień w gospodarce – Bilans płatniczy zbliżony do prognoz



▪ Deficyt obrotów bieżących w grudniu był mniejszy niż miesiąc wcześniej, ale wyższy niż przed rokiem, powodując przyrost skumulowanego za 12 miesięcy deficytu w relacji do PKB do 3,3% z 3,1% po listopadzie i 2,1% w 2009 r. Wartość deficytu obrotów bieżących w euro zwiększyła się w 2010 r. niemal dwukrotnie do 11,6 mld €.

▪ Spodziewamy się, że tendencja wzrostowa deficytu obrotów bieżących będzie kontynuowana za sprawą szybszego wzrostu importu niż eksportu, przy lekko hamującym popycie zagranicznym i przyspieszającym popycie krajowym.

▪ W grudniu eksport i import były niemal zgodne z naszymi prognozami – eksport wyniósł 9,8 mld €, co oznacza wzrost o 19% r/r, a import 10,9 mld € i wzrósł o 26% r/r (oczekiwaliśmy odpowiednio 9,7 i 10,8 mld €). Wartość polskiego eksportu w 2010 r. była najwyższa w historii.

Cytat tygodnia – Nie ma potrzeby historycznego działania w polityce pieniężnej

Adam Glapiński, członek RPP; Reuters, 10 lutego

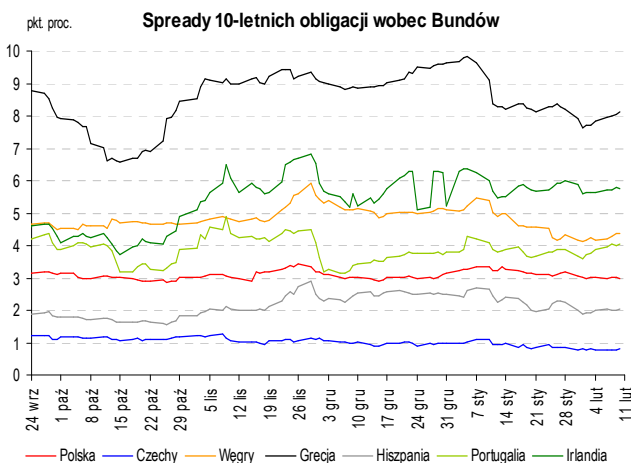
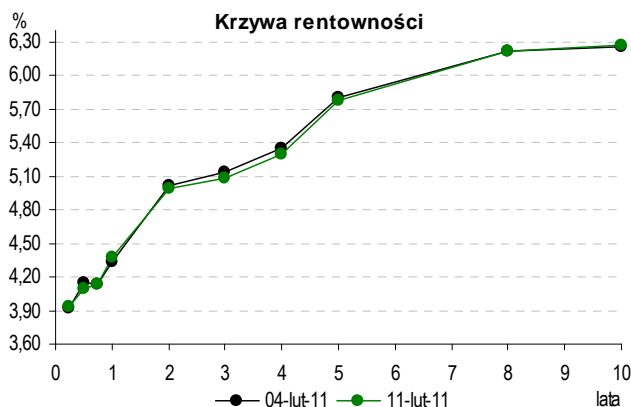
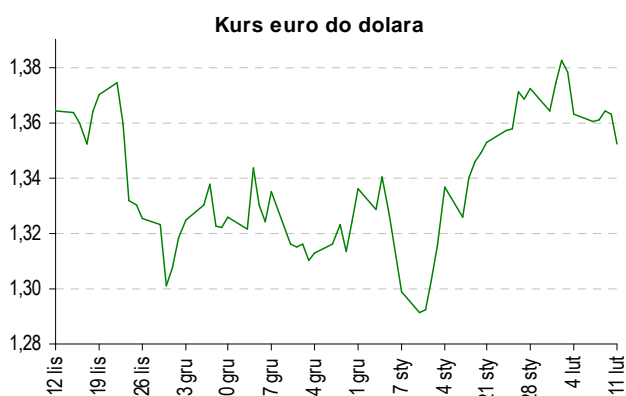
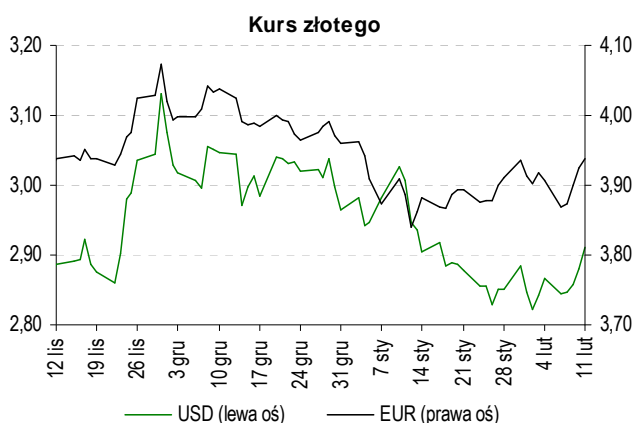
W najbardziej prawdopodobnym scenariuszu z obecnego punktu widzenia możliwa jest jedna mała korekta pod koniec III kw. lub w IV kw. Nie ma potrzeby historycznego działania w polityce pieniężnej. Nie ma potrzeby nagłego i silnego zacieśnienia. Podwyżka w styczniu miała służyć zakotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych, równie dobrze mogłaby jednak zostać podjęta w marcu. Możemy spokojnie przyglądać się rozwojowi sytuacji. Wypowiedzi niektórych przedstawicieli NBP miały wpływać na umocnienie złotego, ale wydaje się obecnie, że ta możliwość się wyczerpała. Zgadzam się z prezesem Bełką, że złoty w dalszym ciągu ma potencjał aprecjacyjny, że jest niedowartościowany.

Jan Winiecki, członek RPP; PAP, Reuters, 11 lutego

Niewątpliwie uważam, że biorąc pod uwagę te zewnętrzne i stopniowo narastające wewnętrzne czynniki inflacyjne, powinniśmy jednak oczekiwać jakichś ruchów w kierunku wyższych stóp procentowych.

Miniony tydzień przyniósł dość zaskakującą wypowiedź członka RPP Andrzeja Kaźmierczaka, że „na rynkach inwestycyjnych uważa się” poziom 7% dla obligacji 10-letnich za oznakę, że „kraj jest bliski bankructwa”. Naszym zdaniem nominalny poziom długoterminowych stóp procentowych (bez porównania z poziomem inflacji, wzrostu PKB, itd.) nie stanowi informacji nt. wypłacalności danego kraju. Dla oceny perspektyw polityki pieniężnej bardziej wartościowe były wypowiedzi A. Glapińskiego i J. Winieckiego. Ten pierwszy zdecydowanie uważa, że „z obecnego punktu widzenia” kolejna podwyżka jest potrzebna dopiero w III lub IV kw. br. Naszym zdaniem jastrzębie dane mogą jednak zmienić nieco jego pogląd. Prof. Winiecki wypowiadał się bardziej jastrzębio. Naszym zdaniem większość za kolejną podwyżką znajdzie się w II kw.

Monitor rynku



Osłabienie złotego i innych walut w regionie

W miniony piątek już po zamknięciu krajowej sesji kurs EURPLN spadł poniżej wsparcia na 3,89. W poniedziałek nastąpiła kontynuacja tego ruchu i kurs spadł do wsparcia na 3,84. Jeszcze tego samego dnia nastąpiła korekta tego ruchu do 3,88. W kolejnych dniach złoty tracił wobec pogarszającego się nastroju na globalnym rynku. Czynnikiem osłabiającym złotego był też niższy od prognoz odczyt czeskiego CPI, co osłabiło oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w tym kraju. Wraz z czeską koroną oraz złotym osłabił się też forint, który stracił najwięcej w naszym regionie. Na koniec tygodnia kurs EURPLN był na poziomie ok. 3,92, ponieważ wsparciem dla złotego była piątkowa wypowiedź Jana Winieckiego. Jeśli kurs EURPLN pozostanie powyżej linii trendu wzrostowego (ok. 3,92), to możliwy jest dalszy wzrost do ok. 3,95. Jeśli jednak wtorkowe dane o CPI potwierdzą nasze oczekiwania, to złoty może się umocnić do ok. 3,89, ale skala ewentualnego ruchu będzie również zależała od charakteru wypowiedzi członków RPP komentujących dane o inflacji.

W poniedziałek kurs EURUSD odbił się od wsparcia na 1,35 i w kolejnych dniach euro, wspierane jastrzębim komentarzem członka EBC oraz oczekiwaniami na szybszy wzrost światowej gospodarki, umocniło się wobec dolara. Oporem po raz kolejny był poziom 1,375, od którego kurs odbił się w stronę. W kolejnych dniach, wobec wzrostu awersji do ryzyka i dobrych danych dla dolara kurs przebił wsparcie na 1,36, a na koniec tygodnia dotarł do kolejnego wsparcia na 1,35. Uważamy, że nie zostanie ono przebite i kurs odbije w kierunku 1,36. W razie spadku poniżej 1,35 kolejne wsparcie to obszar powyżej 1,34.

Krótki koniec krzywej czeka na dane

Na krajowym rynku długu nastąpiło lekkie wystromienie krzywej rentowności. Rentowności na krótkim końcu, po stabilizacji na początku tygodnia, wzrosły nieco przed aukcją 2-letnich obligacji, a potem spadły po gołębim komentarzu Adama Glapińskiego. Na długim końcu rentowności nieznacznie wzrosły, naśladując ruchy Bundów. W tym tygodniu uwaga rynku skupi się na wtorkowej publikacji CPI i w dalszej kolejności na śródowych danych z rynku pracy. Nasza prognoza inflacji jest powyżej oczekiwań rynku i połączenie odczytu zgodnego z naszymi oczekiwaniami z dużą sprzedażą na minionej aukcji obligacji 2-letnich może przyczynić się do wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej. Zmiany na długim końcu będą pod wpływem zmian na globalnym rynku. Potencjalnym czynnikiem wpływającym na krajowe obligacje długoterminowe może być śródowa aukcja zamiany obligacji Portugalii i czwartkowa aukcja obligacji Hiszpanii.

Rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries zakończyły tydzień powyżej poziomów zanotowanych w poprzedni piątek. Było to głównie wynikiem wyraźnego wzrostu na początku tygodnia wobec rosnących nadziei na szybszy wzrost światowej gospodarki. Wzrost awersji do ryzyka spowodował rentowności w dół na koniec tygodnia.

Na peryferyjnym rynku długu, przy relatywnie stabilnych rentownościach obligacji niemieckich, spready wobec 10-letnich Bundów rozszerzyły się, co wynikało z przeceny papierów państw grupy PIIGS. Negatywna presja na wycenę tych aktywów była wynikiem tego, że rynek od początku roku wyceniał podjęcie wiążących decyzji kwestii problemów zadłużeniowych w strefie euro. Szczyt UE zaplanowany jest dopiero na marzec, stąd wobec braku nowych informacji na ten temat ze strony unijnych liderów nadzieje te nieco osłabły.

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