

Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 lutego 2011

Miniony tydzień przyniósł dalsze wzmocnienie wiary uczestników globalnego rynku w trwałość poprawy sytuacji w światowej gospodarce. Było to możliwe dzięki napiwowi dobrych informacji ze spółek, podczas gdy większość nowych wskaźników makro z głównych gospodarek rozczarowała. Przy wyższym apetycie na ryzyko główne indeksy akcyjne i EURUSD były w trendzie wzrostowym. Po słabym początku tygodnia złoty umocnił się, chociaż w tym przypadku ważniejszą siłą sprawczą od lepszych nastrojów na świecie był zaskakująco silny wzrost krajowej inflacji CPI, co wzmocniło oczekiwania na podwyżki stóp procentowych NBP. Przekraczający najbardziej pesymistyczne prognozy wzrost inflacji oraz utrzymanie relatywnie wysokiego tempa wzrostu płac powoduje w naszej opinii znaczny wzrost prawdopodobieństwa, że drugi krok RPP o 25 pb nastąpi już na najbliższym posiedzeniu na początku marca, mimo pewnego rozczarowania wynikami budownictwa.

Publikowane w tym tygodniu dane makro z głównych gospodarek będą w naszej ocenie sprzyjać utrzymaniu wzrostu apetytu na ryzyko na globalnym rynku. Z drugiej strony, negatywna dla nastrojów rynkowych, a więc też dla złotego i polskich aktywów, może być kontynuacja obserwowanego ostatnio pogorszenia sytuacji na portugalskim rynku długu, zwłaszcza w kontekście planowanych aukcji we Włoszech. Krajowy rynek długu powinien być stabilny w oczekiwaniu na decyzję RPP.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

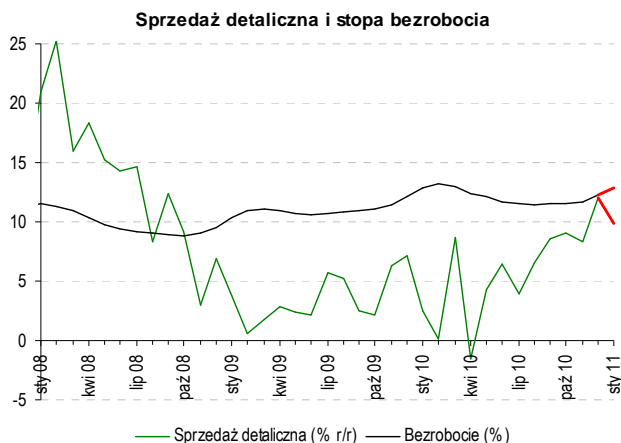
| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|---------------------------------|-----------|---|-----------|--------------|-------------|-------------|------------------|
| | | | | | RYNEK | BZWBK | |
| PONIEDZIAŁEK (21 lutego) | | | | | | | |
| 9:28 | DE | Wstępny PMI – przemysł | II | pkt | 60,0 | - | 60,5 |
| 9:58 | EZ | Wstępny PMI – przemysł | II | pkt | 57,0 | - | 57,3 |
| 9:28 | EZ | Wstępny PMI – usługi | II | pkt | 55,6 | - | 55,9 |
| 10:00 | DE | Indeks Ifo | II | pkt | 110,3 | - | 110,3 |
| 11:00 | PL | Przetarg 49-tyg. bonów skarbowych wartych 1,5-2,0 mld zł | | | | | |
| 14:00 | PL | Wskaźnik koniunktury | II | pkt | - | - | - |
| | US | Dzień wolny | | | | | |
| WTOREK (22 lutego) | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Indeks GfK | III | pkt | 5,8 | - | 5,7 |
| 15:00 | US | Indeks cen domów S&P/Case-Shiller | XII | % m/m | -0,5 | - | -0,5 |
| 16:00 | US | Indeks nastrojów konsumentów | II | pkt | 61,5 | - | 60,6 |
| ŚRODA (23 lutego) | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia | I | % r/r | 12,9 | 12,8 | 12,3 |
| 10:00 | PL | Sprzedaż detaliczna | I | % r/r | 8,5 | 9,9 | 12,0 |
| 11:00 | EZ | Zamówienia przemysłowe | XII | % m/m | -2,0 | - | 2,1 |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów | I | mln | 5,3 | - | 5,28 |
| CZWARTEK (24 lutego) | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Finalny PKB | IV kw. | % k/k | 0,4 | - | 0,8 |
| 11:00 | EZ | Indeks nastrojów w gospodarce | II | pkt | 106,8 | - | 106,5 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 400 | - | 410 |
| 14:30 | US | Zamówienia na dobra trwałego użytku | I | % m/m | 2,4 | - | -2,3 |
| 16:00 | US | Sprzedaż nowych domów | I | tys. | 300 | - | 330 |
| PIĄTEK (25 lutego) | | | | | | | |
| 14:30 | US | Drugi szacunek PKB | IV kw. | % k/k | 3,3 | - | 2,6 |
| 15:55 | US | Finalny indeks Michigan | II | pkt | 75,1 | - | 74,2 |

Źródło: BZ WBK, 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 Luźniński | Młodszy Analityk | |

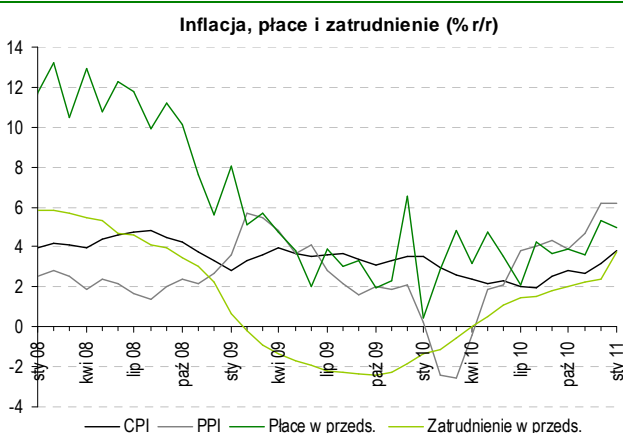
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Wiele ważnych danych za granicą i krajowa sprzedaż detaliczna

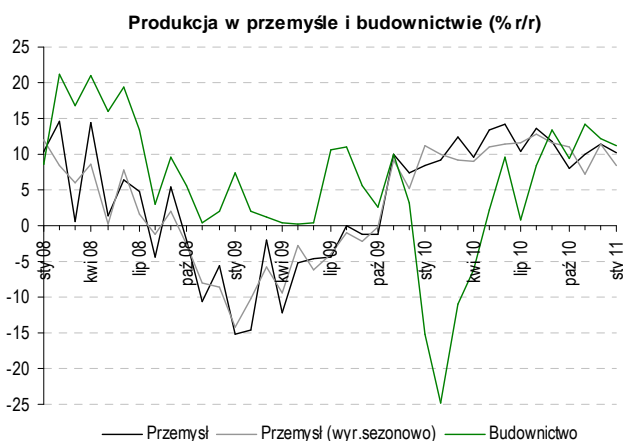


- W tym tygodniu wśród krajowych danych na pierwszym planie będzie sprzedaż detaliczna za styczeń. Spodziewamy się sporego obniżenia rocznej dynamiki sprzedaży ze względu na efekt przesunięcia części popytu z początku 2011 r. na końcówkę 2010 r. wobec obaw konsumentów przed podwyżką VAT i wzrostem cen. Prognozowany przez nas blisko dwucyfrowy wzrost będzie jednak nadal solidnym wynikiem, a spodziewana kontynuacja poprawy sytuacji na rynku pracy powinna wspierać popyt konsumentów w dalszej części roku.
- Warto też zwrócić uwagę na stopę bezrobocia za styczeń. Z powodu ostatniego wyraźnego wzrostu (silniejszego niż wynikałoby z sezonowości), wskaźnik ten wymieniany jest przez niektórych członków RPP jako „gołębi” argument. Jastrzębim argumentem mogą być z kolei dane NBP o oczekiwaniach inflacyjnych ludności.

Ostatni tydzień w gospodarce – Zaskakująco silny wzrost inflacji CPI



- Roczna inflacja CPI w styczniu wzrosła do 3,8% z 3,1% w grudniu, a więc znacznie przekroczyła konsensus rynkowy (3,4%) i nasza prognozę (3,5%). Za wzrost odpowiedzialne są głównie czynniki podażowe (znacznie silniej niż szacowaliśmy wzrosty głównie ceny żywności), ale im wyższy poziom bieżącej inflacji, tym większe prawdopodobieństwo wystąpienia efektów drugiej rundy, a więc utrwalenia szybkiego wzrostu cen.
- Roczny wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł w styczniu 5,0%, co potwierdza, że mocny wzrost dynamiki wynagrodzeń w grudniu (do 5,4%) nie miał charakteru jednorazowego (związanego z premiami w górnictwie). Wzrost zatrudnienia mocno przyspieszył do 3,8%, ale trudno określić w jakim stopniu odzwierciedla to faktyczny wzrost popytu na pracę, bo dane styczniowe są zaburzone przez efekt corocznej zmiany próby statystycznej.



- Wzrost PPI utrzymał się w styczniu na wysokim poziomie 6,2% r/r, świadcząc o presji kosztowej na producentów, która może z czasem przekładać się na ceny konsumpcyjne.
- Wzrost produkcji przemysłowej (10,3% r/r) był mniej zgodny z oczekiwaniami, wskazując na kontynuację ekspansji w polskim przemyśle, której najważniejszym motorem pozostaje popyt zewnętrzny. W kolejnych miesiącach spodziewamy się spowolnienia wzrostu produkcji, wraz z hamowaniem gospodarek za granicą. Będzie to jednak proces stopniowy niezbyt gwałtowny.
- Produkcja budowlana wzrosła wprawdzie w styczniu szybciej niż przemysłowa (o 11,2% r/r), ale było to spore rozczarowanie biorąc pod uwagę bardzo niską bazę z ub.r. Stawia to pod znakiem zapytania tezę o mocnym ożywieniu inwestycji w polskiej gospodarce na początku tego roku.

Cytat tygodnia – Podwyżka w marcu albo w kolejnym kwartale

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP; PAP, 15 lutego

W marcu nie można wykluczyć zarówno utrzymania obecnego poziomu stóp procentowych, jak i ich podwyżki.

Jan Winięcki, członek RPP; PAP, 17 lutego

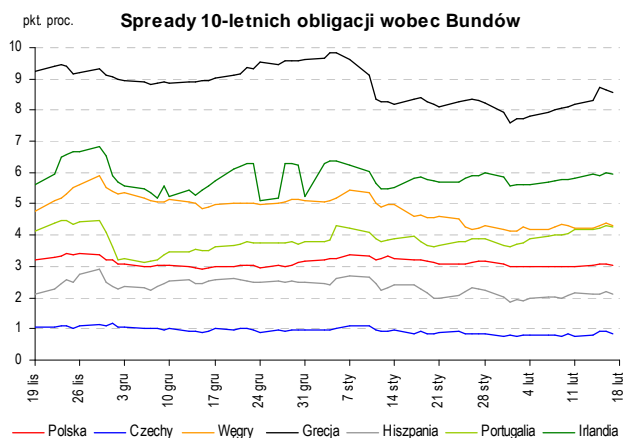
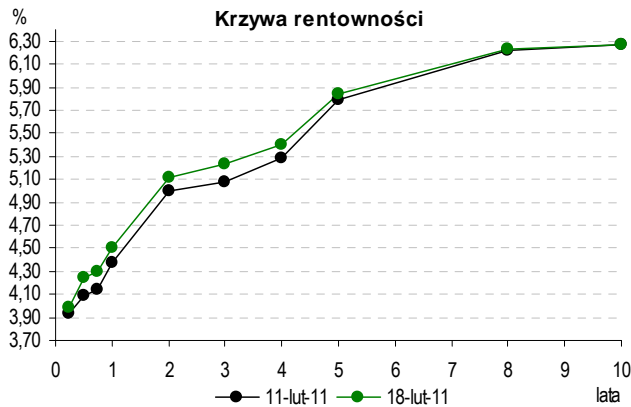
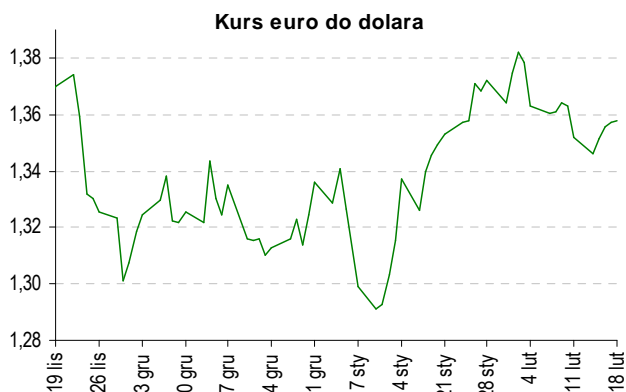
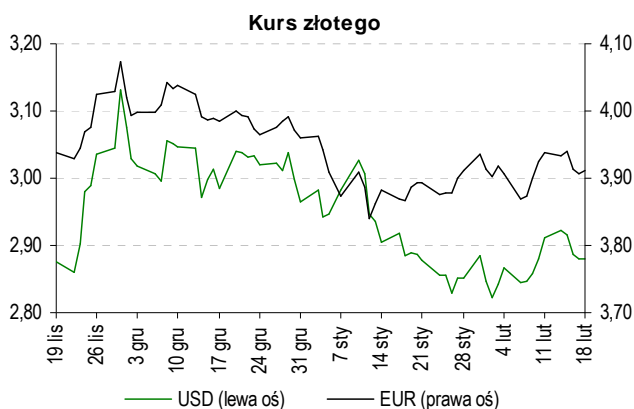
Jeżeli taki wniosek będzie [podwyżka stóp w marcu] to ja na pewno będę głosował za.

Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP; PAP, 16 lutego

Marcowe posiedzenie Rady stoi już przed dużym wyzwaniem, będzie długa dyskusja. Albo marzec, albo kolejny kwartał będzie wymagał decyzji. Zacieśnianie polityki monetarnej jest nieuniknione, czy to będzie dojsię do 100 pb czy trochę mniej to się okaże. RPP nie może się spóźnić i dopuścić do tego, żeby inflacja się rozpędziła (...) Wszyscy byliśmy trochę zaskoczeni skalą inflacji styczniowej, ja przewidywałam, że może być to 3,4-3,5%. (...) RPP powinna się poważnie zastanowić nad tym, jak zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne.

Mocno zaskakujące dane o inflacji wywołały sporo komentarzy członków RPP. Prof. Zielińska-Głębocka przyznała wprost, że poziom CPI w styczniu zaskoczył bankierów centralnych. Można przypuszczać, że z tego powodu nastąpiły zmiany w poglądach poszczególnych członków Rady co do pożądanego tempa i łącznej skali podwyżek. Pośrednio wskazuje na to opinia prof. Elżbiety Chojnej-Duch, która stwierdziła, że w marcu równie prawdopodobna jest podwyżka, jak i utrzymanie stóp bez zmian, podczas gdy wcześniej wyrażała ona opinię, że stopy procentowe mogą „pozostać przez jakiś czas bez zmian”. Potwierdza to wzrost prawdopodobieństwa podwyżki już w marcu, choć warto zwrócić uwagę, że wypowiedzi umiarkowanych jastrzębi (Zielińska-Głębocka) nie przesądzają o marcu, a jedynie radykalni jastrzębie (Winięcki) już teraz deklarują głosowanie za podwyżką.

Monitor rynku



Inflacja umocniła złotego

Po początkowym osłabieniu się złotego do 3,95 za euro i 2,93 za dolara wobec spadku oczekiwań rynku na szybkie podwyżki stóp przez RPP oraz informacji o kłopotach niemieckiego banku WestLB, nastąpiło umocnienie dzięki wyższemu od prognoz CPI. Oczekiwania na podwyżki stóp w Polsce odżyły i sprowadziły kurs EURPLN do prawie 3,89. Wraz ze złotym na początku tygodnia osłabiły się też forint oraz czeska korona. W dalszej części tygodnia dane o PKB w IV kw. 2010 wsparły forinta, a niższy od prognoz wzrost w Czechach osłabił koronę. Uważamy, że w tym tygodniu osłabienie złotego jakie miało miejsce w piątek będzie kontynuowane. Kurs EURPLN odbił się od poziomu wsparcia na 3,89 i linii trendu wzrostowego i oczekujemy, że w najbliższych dniach może ponownie zbliżyć się do oporu na 3,95.

W poniedziałek kurs EURUSD testował wsparcie na 1,35, ale nie zdołał go przebić i w efekcie wzrósł w ciągu tygodnia do oporu na 1,36. Na korzyść euro działała ogólna poprawa nastrojów na światowych rynkach m.in. w wyniku lepszej oceny perspektyw dla amerykańskiej gospodarki przedstawionych w opublikowanych minutes z ostatniego posiedzenia Fed. Piątkowa decyzja banku centralnego Chin o podwyżce stóp rezerw obowiązkowych tylko na chwilę wsparła dolara, bo Lorenzo Bini Smaghi z EBC powiedział, że bank będzie gotowy do podniesienia stóp procentowych. Jeśli kurs EURUSD utrzyma się powyżej poziomu 1,36, to w tym tygodniu może zbliżyć się do 1,375. W przeciwnym wypadku możliwy jest spadek do 1,35.

Wyfłaszczanie krzywej

W minionym tygodniu krajowa krzywa rentowności uległa dość wyraźnemu wyfłaszczaniu. Było to wynikiem silnego wzrostu rentowności na krótkim końcu po zaskakujących danych o styczniowej inflacji. Długi koniec był relatywnie stabilny, mimo lekkiego pogorszenia nastrojów na rynku jakie wystąpiło w dalszej części tygodnia (wobec niepewnej sytuacji na Bliskim Wschodzie i wzrostu obaw o kraje grupy PIIGS). W przypadku wyraźniejszego wzrostu awersji do ryzyka w tym tygodniu rentowności w tym segmencie krzywej mogą wzrosnąć, ale rozszerzenie się spreadu wobec Bundów może być wykorzystane do zakupów, stąd na koniec tygodnia 10-letnie obligacje mogą odrobić straty. Oczekujemy, że w tygodniu przed posiedzeniem RPP stawki FRA oraz rentowności obligacji krótkoterminowych utrzymają się na obecnym poziomie.

Rentowności na bazowych rynkach długu spadły w ciągu minionego tygodnia. Było to wynikiem wzrostu awersji do ryzyka z początku tygodnia, udanej aukcji Bundów oraz pogorszenia sytuacji na rynku długu peryferii strefy euro.

Aukcje obligacji przeprowadzone przez Portugalię oraz Hiszpanię zostały pozytywnie odebrane przez rynek, ale spready wobec 10-letnich obligacji niemieckich wyraźnie wzrosły. Było to w znacznym stopniu wynikiem spadku rentowności Bundów, ale pogorszenie sytuacji w Portugalii też miało negatywny wpływ na wycenę długu na rynku peryferyjnych krajów strefy euro. Pod koniec tygodnia pojawiły się obawy czy kraj ten zdoła pozyskać z rynku odpowiednią ilość gotówki oraz coraz głośniejsze zaczęło się mówić o konieczności udzielenia Portugalii zewnętrznej pomocy. Uważamy, że sprawa tego oraz innych państw grupy PIIGS może być aktualna również w tym tygodniu i nawet wobec oczekiwanych przez nas optymistycznych danych makro może mieć wyraźny negatywny wpływ na nastrój na rynku, zwłaszcza, że w czwartek i piątek odbędzie się aukcja obligacji Włoch.

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