

Tygodnik ekonomiczny

28 lutego – 6 marca 2011

Miniony tydzień stał pod znakiem wzrostu awersji do ryzyka na światowych rynkach pod wpływem wydarzeń w Libii i obaw, że związany z tym wzrost cen ropy zaszkodzi globalnej gospodarce. Wyraźnie straciły rynki akcji, a umocniły się bazowe rynki długu. EURUSD wzrósł, bo od efektu podwyższonej awersji do ryzyka istotniejsze było nasilenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w strefie euro po jastrzębich komentarzach z EBC. Członkowie polskiej RPP schłodzili oczekiwania na podwyżki stóp NBP, co dodatkowo przyczyniło się do osłabienia złotego związanego z podwyższoną awersją do ryzyka. Jednocześnie, „gołębie” sygnały z RPP i rozczarowujące dane o sprzedaży detalicznej obniżyły krótki koniec krzywej rentowności. Spadek rentowności na długim końcu hamowany był przez negatywne nastroje na świecie.

Naszym zdaniem RPP nie podwyższy stóp na posiedzeniu w tym tygodniu, co będzie pozytywne dla krajowego rynku stopy procentowej i negatywne dla złotego. Naszej walucie pomogą jednak według nas dobre dane ze świata.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ		
				RYNEK	BZWBK			
PONIEDZIAŁEK (28 lutego)								
11:00	PL	Przetarg bonów 52-tyg. o wartości 1,2-1,7 mld zł						
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	2,4	-	2,2	
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,4	-	0,4	
14:30	US	Wydatki konsumentów	I	% m/m	0,4	-	0,7	
14:30	US	Bazowy PCE	I	% m/m	0,2	-	0,0	
15:45	US	Indeks Chicago PMI	II	pkt	67,3	-	68,8	
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	-2,5	-	2,0	
WTOREK (1 marca)								
3:30	CN	PMI – przemysł		pkt	II	52,5	-	54,5
9:00	PL	PMI – przemysł		pkt	II	56,0	56,1	55,6
9:58	EZ	PMI – przemysł		pkt	II	59,0	-	57,3
11:00	EZ	Wstępny HICP		% r/r	II	2,4	-	2,4
16:00	US	ISM – przemysł		pkt	II	60,5	-	60,8
ŚRODA (2 marca)								
	PL	Decyzja RPP		%		3,75	3,75	3,75
10:00	PL	PKB		% r/r	IV kw.	4,4	4,5	4,2
10:00	PL	Inwestycje		% r/r	IV kw.	1,0	1,0	0,4
10:00	PL	Konsumpcja indywidualna		% r/r	IV kw.	4,3	4,0	3,5
14:15	US	Raport ADP		tys.	II	165	-	187
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
CZWARTEK (3 marca)								
9:58	EZ	PMI – usługi		pkt	II	57,2	-	55,9
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
11:00	EZ	Rewizja PKB		% k/k	IV kw.	0,3	-	0,3
13:45	EZ	Decyzja EBC		%		1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	tyg.	386		391
16:00	US	ISM – usługi		pkt	II	59,9	-	59,4
PIĄTEK (4 marca)								
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym		tys.	II	160	-	36
14:30	US	Stopa bezrobocia		%	II	9,1	-	9,0

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Dow Jones, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

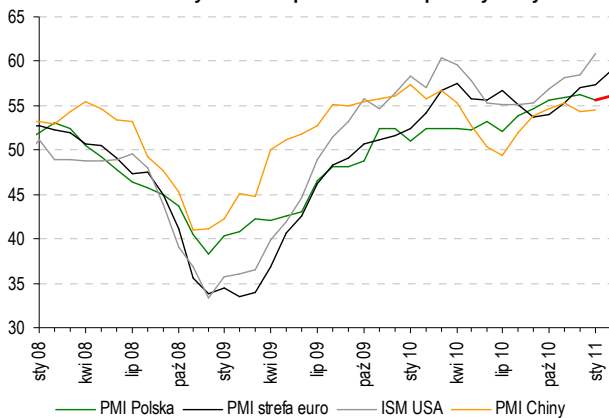
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Marcin Luźniński Młodszy Analityk

Wydarzenia nowego tygodnia – Posiedzenie RPP i EBC

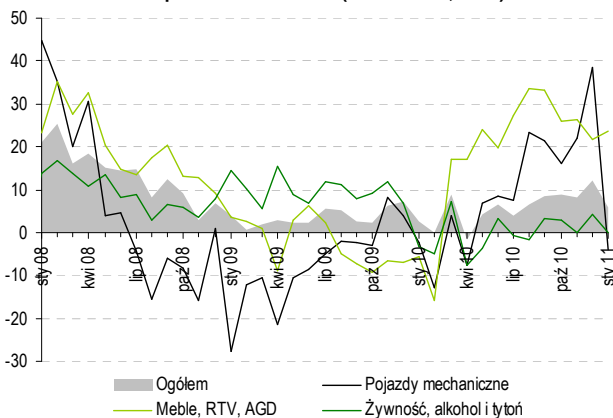
Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Za przewidywanym przez nas wzrostem polskiego PMI przemawia wyraźny wzrost wstępnego PMI Niemiec i strefy euro oraz mocna poprawa wskaźnika koniunktury GUS.
- Kluczowym krajowym wydarzeniem będzie posiedzenie RPP (z głównymi wynikami projekcji inflacji i PKB). Mimo zaskakująco wysokiej inflacji CPI w styczniu, rozczarowanie niektórymi z innych wskaźników (produkcja budowlana, sprzedaż detaliczna) oraz ostatnie „gołębie” wypowiedzi członków Rady sprawiły, że pozostaliśmy przy swojej prognozie zakładającej brak podwyżki w marcu.
- Ważnym czynnikiem dla oceny perspektyw polityki RPP będzie wynik posiedzenia EBC w tym tygodniu (zmiany polityki pieniężnej w strefie euro mogą wpłynąć na decyzje polskiej Rady). Tym razem stopy procentowe z pewnością pozostaną jeszcze bez zmian, ale ważne będą nowe prognozy banku oraz retoryka komentarzy szefa EBC.

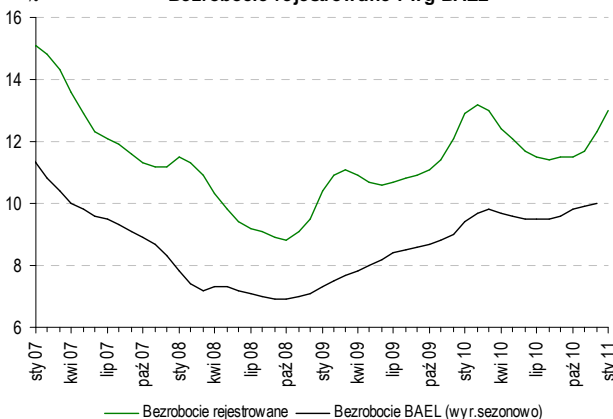
Ostatni tydzień w gospodarce – Argumenty dla gołębi

Sprzedaż detaliczna (nominalnie, % r/r)



- Roczny wzrost sprzedaży detalicznej w styczniu okazał się słabszy niż oczekiwano, spowalniając w ujęciu nominalnym do 5,8% z 12% w grudniu, podczas gdy konsensus rynkowy wynosił 8,5%, a nasza prognoza 9,9%. Roczny wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym spowolnił do 2,1% z 9,1% w grudniu.
- Wygląda na to, że efekt przesunięcia części popytu na koniec 2010 r. przed wejściem w życie z początkiem 2011 podwyżki VAT i regulacji dotyczących odliczania kosztów zakupu aut był silniejszy niż oczekiwaliśmy. Wskazuje na to głębsze niż przewidywaliśmy obniżenie rocznej dynamiki nominalnej sprzedaży pojazdów mechanicznych (do -4,1% z 38,6% w grudniu). W pozostałych kategoriach związanych z zakupami dóbr trwałego użytku ten efekt nie był widoczny, np. w kategorii „meble, RTV i AGD” roczny wzrost sprzedaży przyspieszył do 23,6% z 21,8%.

Bezrobocie rejestrowane i wg BAEL



- W styczniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła trzeci miesiąc z rzędu i sięgnęła 13%. Był to w dużej mierze efekt sezonowy, ale bezrobocie wzrosło również w ujęciu rocznym.
- Liczba bezrobotnych wyniosła ponad 2,1 mln, co oznacza wzrost o 2,6% r/r (wobec wzrostu średnio ok. 3,5% w IV kw.). Ze względu na niekorzystne warunki atmosferyczne w lutym nie można wykluczyć, że stopa bezrobocia wzrośnie delikatnie w tym miesiącu. Nie zmienia to jednak ogólnego pozytywnego obrazu polskiego rynku pracy. W dalszych miesiącach roku oczekujemy spadku stopy bezrobocia, wzrostu zatrudnienia i przyspieszenia tempa wzrostu płac, co będzie wspierało konsumpcję. Wzrost bezrobocia mimo wzrostu zatrudnienia to efekt zwiększonej aktywności zawodowej, co jest czynnikiem osłabiającym napięcia na rynku pracy.

Cytat tygodnia – Nie będzie kaskadowych podwyżek

Marek Belka, prezes NBP; obserwatorfinansowy.pl, 21 lutego

Trzeba jasno powiedzieć: tak długo, jak wzrost cen nie przekłada się na jasne sygnały większej presji na wzrost płac, bank centralny powinien być umiarkowany w swoich reakcjach. (...) Rada wysłała w styczniu sygnał „widzimy zagrożenie inflacyjne i nie pozostaniemy bierni”, ale to wcale nie oznacza scenariusza węgierskiego, to znaczy kaskadowego podnoszenia stóp w kolejnych miesiącach.

Eliżbieta Chojna-Duch, członek RPP; Reuters, 22 lutego

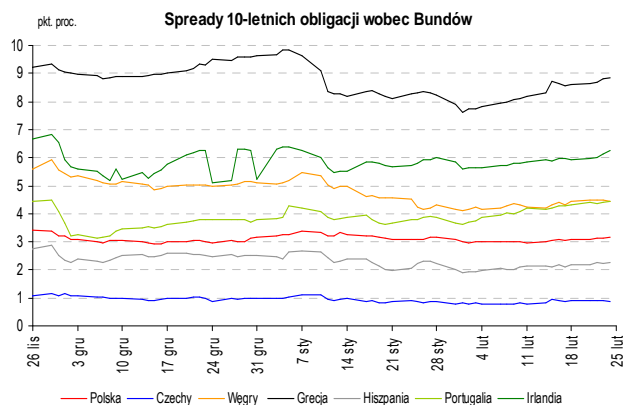
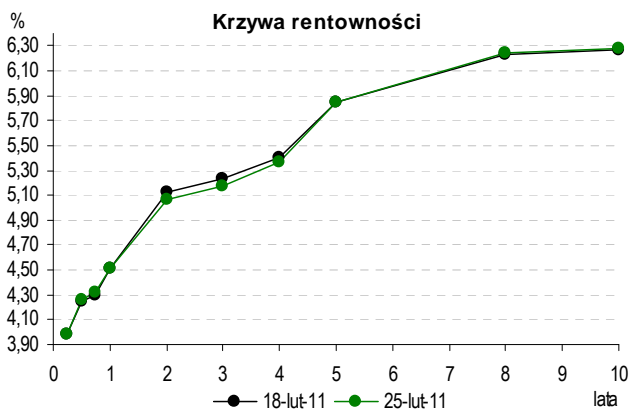
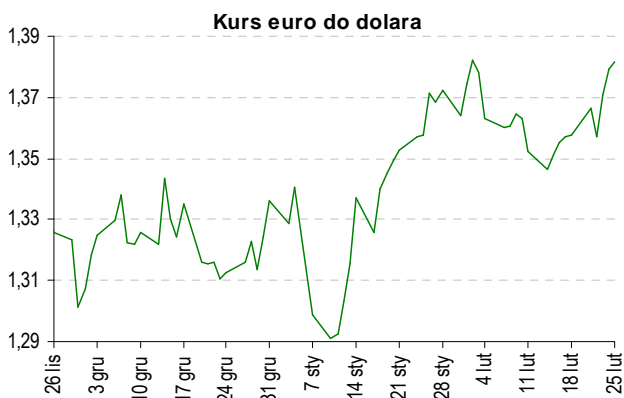
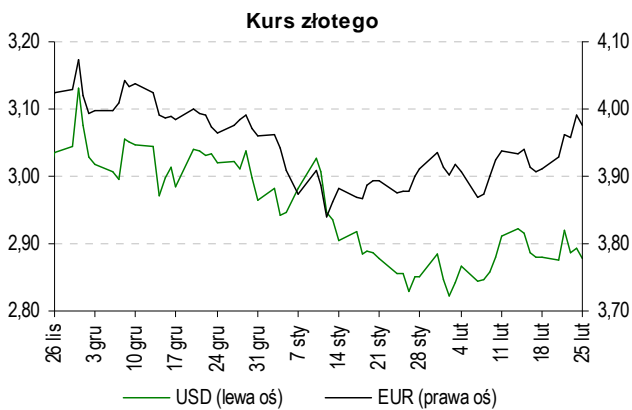
Podzielam poglądy dotyczące polityki pieniężnej wyrażane ostatnio przez pana prezesa. Światowa sytuacja geopolityczna jest niepewna. Nie ma dowodów na występowanie efektów drugiej rundy w kraju.

Adam Głapiński, członek RPP; PAP, 22 lutego

Na dzień dzisiejszy nie widzę przesłanek za podwyżką stóp. Jak będzie na posiedzeniu, do którego mamy jeszcze tydzień, nie wiem. (...) Nie możemy kierować się doraźnymi wahaniami.

Najnowsze wypowiedzi członków RPP schłodziły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych rozbudzone wcześniej przez zaskakująco silny wzrost inflacji CPI w styczniu. Warto przypomnieć, że oprócz „gołębich” wypowiedzi Belki, Chojnej-Duch i Głapińskiego wcześniej wyraźnie przeciw szybkiej, drugiej podwyżce opowiadali się Andrzej Kaźmierczak i Zyta Gilowska (na tyle wyraźnie, że wysoki CPI raczej nie zmienił istotnie tych poglądów). Dlatego nawet jeśli założymy, że pozostałych pięciu członków Rady chciałoby zacieśnić politykę pieniężną, to nie będą w stanie przegłosować takiego wniosku. Pod koniec tygodnia chłodzący oczekiwania na podwyżki efekt „gołębich” wypowiedzi członków RPP został zniwelowany przez zaskakujący wywiad p.o. Prezesa GUS dla PAP, w którym zaprezentował prognozę, że inflacja CPI wzrośnie do marca do 4,1-4,2%.

Monitor rynku

**Złoty słabszy wobec wzrostu awersji do ryzyka**

■ Tak jak oczekiwaliśmy, w minionym tygodniu deprecjacja złotego rozpoczęta w poprzedni piątek była kontynuowana. Złoty był pod presją w wyniku utrzymującej się awersji do ryzyka (wobec zamieszek na Bliskim Wschodzie i w Afryce Północnej) oraz gołębih komentarzy członków RPP. Po przebicju oporu na 3,95 w kolejnych dniach kurs rósł dalej i dopiero dzięki poprawie nastrojów, jaka nastąpiła na koniec tygodnia deprecjacja złotego została powstrzymana przy psychologicznej barierze 4,0. W minionym tygodniu straciły również czeska korona i forint, choć węgierska waluta pod koniec tygodnia odrobila część strat po udanej aukcji obligacji. W tym tygodniu kluczowa dla rynku złotego może być decyzja RPP. Nie bez znaczenia dla nastroju w regionie może też być wtorkowa prezentacja planu reform na Węgrzech. Brak oczekiwanej przez rynek podwyżki stóp przez RPP będzie negatywny dla złotego, ale zakładana przez nas poprawa nastrojów na świecie i sytuacja techniczna będzie sprzyjać złotemu. Pierwsze wsparcie do pokonania dla EURPLN to 3,97, a następne 3,95.

■ EURUSD spadł na początku tygodnia w okolice 1,35 wobec wzrostu awersji do ryzyka. Później nastąpiło odbicie dzięki jastrzębim wypowiedziom członków Rady EBC (Mersch, Wellink, Weber). Wzrost oczekiwania na podwyżki stóp procentowych EBC pchnął EURUSD do najwyższego poziomu od początku lutego (1,384). W tym tygodniu poznamy szereg bardzo ważnych danych, ale decydujący wpływ na kurs będzie miał komunikat po posiedzeniu EBC. Poza tym, ważne będą wyniki wyborów parlamentarnych w Irlandii. Analiza techniczna sugeruje, że bardziej prawdopodobny jest spadek niż wzrost EURUSD. Pierwsze wsparcie to 1,36.

Wystromienie krajowej krzywej rentowności

■ W minionym tygodniu rentowości na długim końcu były stabilne, natomiast na krótkim końcu nastąpił spadek po gołębih komentarzach członków RPP. W tym tygodniu głównym wydarzeniem dla krajowego rynku długu będzie śródowe posiedzenie Rady. W ostatnich dniach nastąpiła tylko nieznaczna korekta oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych na marcowym posiedzeniu Rady i rynek wciąż wycenia zaostrenie polityki pieniężnej o 25 pb w tym tygodniu. My nie oczekujemy podwyżki stóp, dlatego spodziewamy się spadku rynkowych stóp procentowych rzędu 10-15 pb. w reakcji na samą decyzję Rady. To, co będzie się działo na rynku w kolejnych dniach, może już zależeć od treści opublikowanego komunikatu, kiedy rynek wyrobi sobie zdanie na temat dalszych kroków w krajowej polityce pieniężnej.

■ Rentowności na bazowych rynkach długu zanotowały spadki na przestrzeni minionego tygodnia wobec wysokiej awersji do ryzyka utrzymującej się na globalnym rynku. Silny popyt na bezpieczne aktywa zepchnął rentowności Bundów oraz Treasuries do najniższych poziomów od początku lutego.

■ Spready obligacji państw grupy PIIGS wobec 10-letnich Bundów wzrosły w minionym tygodniu. Było to zarówno wynikiem rosnących rentowności tych obligacji, jak również spadku rentowności obligacji niemieckich. Aukcje obligacji Włoch poszły dobrze, ale negatywną presję na wycenę długu z peryferii strefy euro miała niepewna sytuacja na Bliskim Wschodzie i w Północnej Afryce. W tym tygodniu aukcję zamiany obligacji przeprowadzi Portugalia, a zwykłą aukcję Hiszpania.

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