

# Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 marca 2011

Po krótkiej stabilizacji na początku tygodnia, wzrost awersji do ryzyka zaczął stopniowo narastać. Początkowo wynikało to ze skupienia się rynku na krajach PIIGS (obniżki ratingów dla Grecji i Hiszpanii przez Moody's) oraz trwających zamieszkach w Libii. Kulminacja złych informacji nastąpiła w drugiej części tygodnia, kiedy to dane z Chin pokazały deficyt w handlu zagranicznym, przyspieszenie inflacji wzmogło obawy o silniejsze zacieśnianie polityki pieniężnej, a w piątek fala tsunami uderzyła w Tokio.

W tym tygodniu poznamy szereg danych z Polski, które będą naszym zdaniem wsparciem dla złotego i o zmianach w notowaniach krajowej waluty zdecydują głównie czynniki zewnętrzne. Za granicą szczególnie ważne informacje napłyną z USA (rynek nieruchomości, CPI, produkcja przemysłowa), a przede wszystkim komunikat Fed, na który od początku tygodnia zapewne będą wyczekiwać inwestorzy.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (14 marca)</b>							
11:00	PL	Przetarg bonów 50-tyg. wartych 0,6-1,1 mld zł					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,3	-	-0,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-1380	-1395	-1573
14:00	PL	Eksport	I	mln €	10063	10305	9771
14:00	PL	Import	I	mln €	10651	10850	10877
14:00	PL	Podaż pieniądza	II	% r/r	8,5	8,7	8,1
<b>WTOREK (15 marca)</b>							
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	16,0	-	15,7
13:30	US	Ceny importu	II	% m/m	0,9	-	1,5
13:30	US	Indeks NY Fed	III	pkt	16,10	-	15,43
14:00	PL	CPI	II	% r/r	3,9	3,9	3,8
19:15	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
<b>ŚRODA (16 marca)</b>							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	2,4	-	2,4
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	mln	578	-	596
13:30	US	Pozwolenia na budowę	II	mln	570	-	560
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	4,9	4,8	5,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	II	% r/r	4,0	4,1	3,8
<b>CZWARTEK (17 marca)</b>							
13:30	US	Bazowy CPI	II	% m/m	0,1	-	0,2
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	388	-	397
14:00	PL	Minutes RPP					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	9,9	11,2	10,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	16,6	19,5	11,2
14:00	PL	PPI	II	% r/r	6,7	6,6	6,2
14:15	US	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,6	-	-0,1
14:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	II	%	76,5	-	76,1
15:00	US	Indeks Philly Fed	III	pkt	29,5	-	35,9
<b>PIĄTEK (18 marca)</b>							
11:00	EZ	Bilans handlu zagranicznego	I	mld €	-13,0	-	-0,5

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Parkiet, Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

**Piotr Bujak** Starszy Ekonomista 022 586 8341

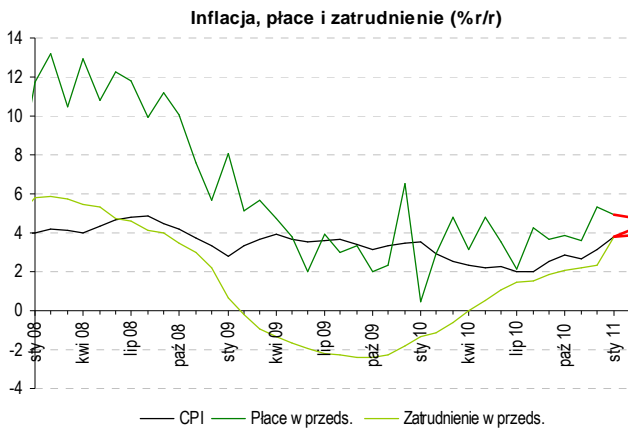
**Piotr Bielski** Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

**Marcin Sulewski** Analityk 022 586 8342

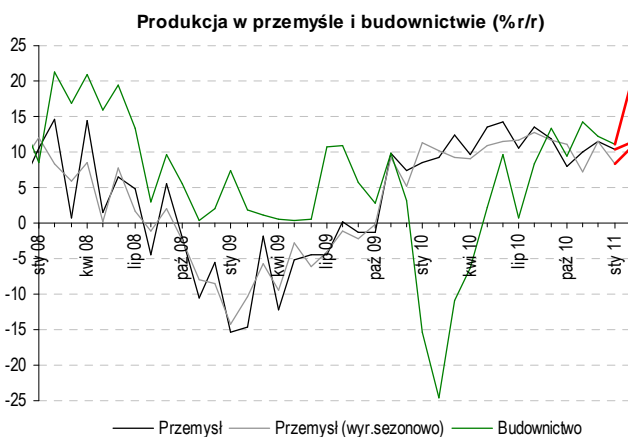
**Marcin Luźniński** Młodszy Analityk

## Wydarzenia nowego tygodnia – Szereg danych z Polski



▪ Uważamy, że w lutym dynamika płac wyhamowała, ale nie zmienia to faktu, że presja płacowa utrzymuje się i wraz z dalszym przyspieszeniem rocznego CPI zwiększa się zagrożenie wystąpienia efektów drugiej rundy. Dane o inflacji będą podane wg nowego koszyka, stąd możliwa jest rewizja danych za styczeń. Spodziewamy się dalszego wzrostu zatrudnienia (0,2% m/m) w podobnym tempie jak przez większość 2010, ale wolniej niż w styczniu (dane były zaburzone przez zmianę próby).

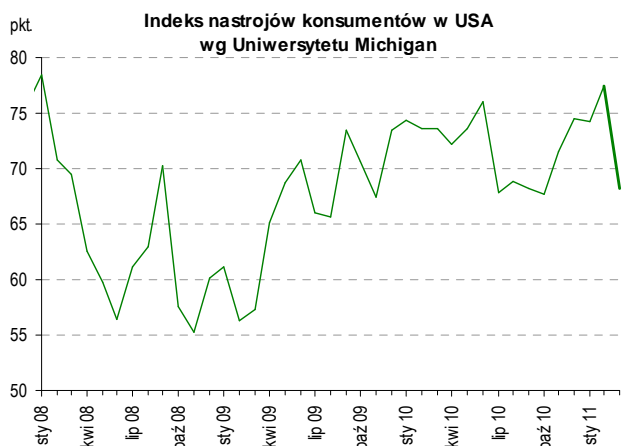
▪ W kontekście ostatnich danych z zagranicy, ciekawie zapowiadają się krajowe dane o bilansie handlowym. Po sezonowym spadku obrotów w grudniu, oczekujemy wyraźnego odbicia. Istotnym ryzykiem dla tej prognozy są dane GUS pokazujące słabszy wzrost obrotów handlowych, zwłaszcza importu. Gdyby faktycznie deficyt w handlu był niższy, to byłby to pozytywny czynnik dla złotego.



▪ Wbrew temu czego oczekuje rynek, sądzymy, że w lutym dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła. Chociaż PMI dla polskiego przemysłu niespodziewanie spadł w lutym, to sądzymy, że silne wzrosty PMI dla Niemiec oraz strefy euro są pozytywnym sygnałem dla krajowego przemysłu. Poza tym, na pozytywne zmiany jakie zaszły w krajowym przemyśle w lutym wskazuje wskaźnik koniunktury GUS.

▪ W styczniu nie nadeszło oczekiwane przez nas oraz rynek odbicie w produkcji budowlanej. Oczekujemy jednak, że jeszcze niższa baza z roku poprzedniego spowoduje, że roczna dynamika zanotuje w lutym solidne przyspieszenie. Dane pokażą czy powszechne oczekiwanie na odbicie w inwestycjach w I kw. 2011 jest uzasadnione.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Lepsza sprzedaż, gorsze nastroje w USA



▪ Wstępny odczyt indeksu Michigan w marcu wyraźnie rozczarował. Dane pokazały bowiem spadek do 68,2 pkt. z 77,5 pkt. w lutym wobec prognozowanych 76,5 pkt. Gdyby ostateczne dane potwierdziły ten odczyt, to byłyby to najniższy poziom od października 2010. Skala spadku nie jest na razie niepokojąca i widać, że trend wzrostowy indeksu jest zachowany.

▪ Lutowa sprzedaż detaliczna w USA wzrosła o 1% m/m, najbardziej od czterech miesięcy, a po wyłączeniu samochodów o 0,7%. Pozytywnie na sprzedaż wpłynęła z pewnością poprawa na amerykańskim rynku pracy, co było widać w danych o zatrudnieniu poza rolnictwem (przyrost etatów największy od maja 2010) oraz spadku stopy bezrobocia do 8,9% (najniższego poziomu od kwietnia 2009).

## Cytat tygodnia – Podwyżka w kwietniu możliwa, ale nie jest pewna

**Adam Glapiński, członek RPP, Reuters, 8 marca**

Moim zdaniem, żeby uniknąć efektów ewentualnej drugiej rundy wystarczą 2-3 podwyżki w ciągu roku. Pierwszej dokonaliśmy w styczniu, druga jest możliwa w drugim kwartale. Uważam, że na najbliższym posiedzeniu może dojść do podwyżki stóp procentowych. W kwietniu podwyżka jest prawdopodobna, ale nie jest pewna.

**Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Reuters, 10 marca**

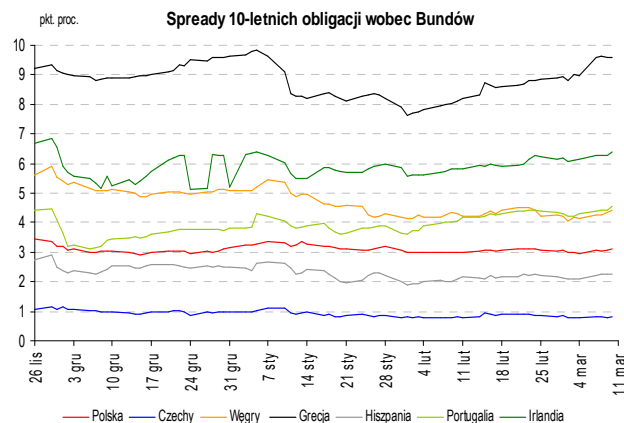
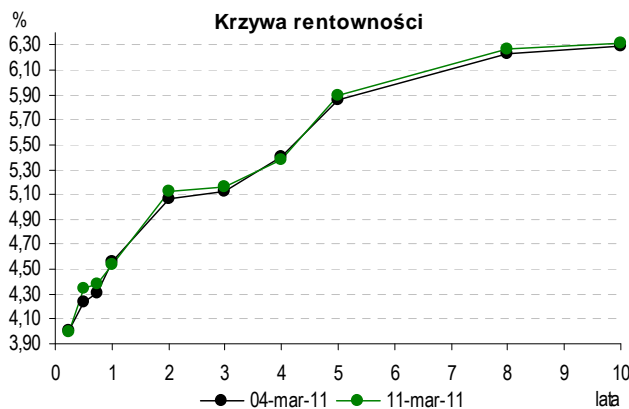
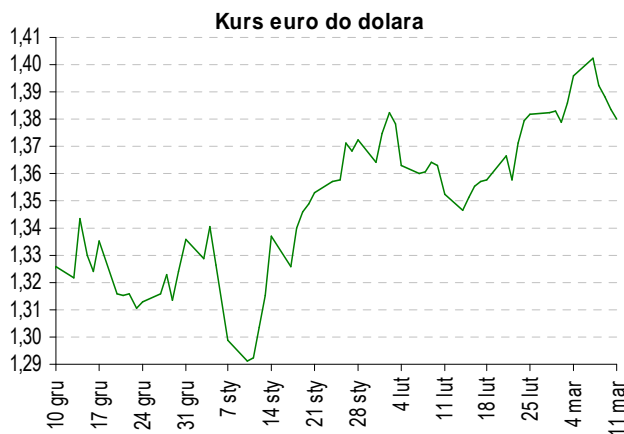
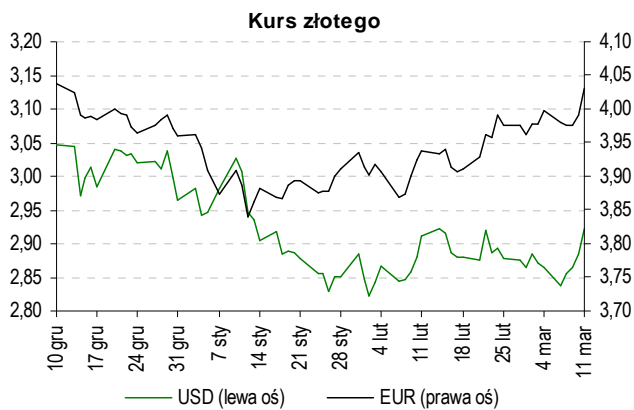
Wtedy [po przekroczeniu przez CPI 4% r/r] ewidentnie uruchomi się proces żądań płacowych i cały łańcuch efektów drugiej rundy. Na podwyższone oczekiwania inflacyjne jednak trzeba oddziaływać, a nie tylko tkwić w nadziei, że czynniki egzogeniczne będą miały charakter przemijający

**Andrzej Bratkowski, członek RPP, Reuters, 10 marca**

Przydałyby się dwie podwyżki o 25 punktów bazowych w drugim kwartale, co mogłoby pozwolić na stabilizację stóp na kilka następnych miesięcy.

Ostatnie wypowiedzi członków RPP zwiększają w naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżki na kwietniowym posiedzeniu. Szczególnie ważne są głosy Glapińskiego oraz Kaźmierczaka, którzy na ostatnich czterech posiedzeniach w 2010 głosowali przeciwko podwyżkom. U tego drugiego, który (obok Chojnej-Duch) uważany jest za najbardziej gołębiego członka RPP zarysowuje się powoli coraz bardziej jastrzębie nastawienie, natomiast Glapiński głosował już za podwyżką stóp o 50 pb. w sierpniu 2010. Wyniki ostatnich głosowań wskazują, że brakuje tylko jednego głosu by podnieść stopy procentowe. Być może w tym tygodniu argument do podwyżki stóp dostanie nawet Kaźmierczak, jeśli inflacja ponownie zaskoczy w górę. Poza tym, dla gołębi argumentem do zmiany zdania w kwestii podwyżek może być zaostrzenie tonu EBC.

## Monitor rynku



## Wsparcie dla złotego ze strony danych makro

▪ W minionym tygodniu tylko przez pierwsze dwa dni było widać próby kursu EURPLN do spadku. W kolejnych dniach nastąpił silny wzrost awersji do ryzyka w wyniku trwających zamieszek w Libii, obniżek ratingów dla Grecji i Hiszpanii, danych z Chin oraz tsunami w Japonii. W efekcie EURPLN przebił pod koniec tygodnia opór na 3,99 i wzrósł do 4,04, najwyższego poziomu od grudnia 2010, a kurs USDPLN osiągnął wartości ostatni raz widziane pod koniec lutego. Dane o inflacji publikowane w Czechach i na Węgrzech były niższe od prognoz i nie miały wpływu na rynek. W piątek nastąpiło lekkie odreagowanie i kurs EURPLN nie zdołał na dłużej utrzymać się powyżej oporu na 4,0325. Dzięki rosnącemu EURUSD złoty umocnił się do 4,02 za euro. Oczekujemy, że w tym tygodniu publikacja szeregu danych z Polski zwróci uwagę inwestorów na perspektywę podwyżek stóp i będzie powstrzymywała złotego przed większą deprecjacją. W dalszym ciągu aktualne są czynniki mogące pogorszyć nastrój, stąd nie oczekujemy wyraźnej aprecjacji złotego. Kolejne opory to 4,03 i 4,05. Wsparcie to 3,99.

▪ Kurs EURUSD kontynuował spadek po odbiciu od 1,40 jakie nastąpiło w poprzedni piątek. Wzrost obaw o kraje z grupy PIIGS (potęgowane decyzjami agencji Moody's) i ogólny wzrost awersji do ryzyka na świecie spowodował, że w trakcie tygodnia kurs spadł do dolnego ograniczenia przedziału wskazanego tydzień temu, 1,375. Oczekiwania na podwyżki stóp procentowych EBC ewidentnie zeszyły na dalszy plan. Pod koniec tygodnia kurs odbił się od 1,375 i w tym tygodniu odbicie te może być kontynuowane wobec oczekiwań na gołębi komunikat po posiedzeniu Fed. Wsparcie to 1,365, opór 1,40.

## Krajowa krzywa raczej bez zmian po danych

▪ Na krajowym rynku długu rentowności na środku i długim końcu krzywej nie zmieniły się na przestrzeni minionego tygodnia. Na krótkim końcu rentowności rosły, ale wobec wypowiedzi Glapińskiego – zinterpretowanej przez rynek jako gołębia – ruch ten wyhamował. W tym tygodniu poznamy sporą porcję danych, które mogą być ważną wskazówką w kontekście polityki pieniężnej RPP. Naszym zdaniem, lutowe dane będą umiarkowanie jastrzębie i potwierdzą inflacyjne tendencje zachodzące w gospodarce. Nie spodziewamy się więc, aby zmieniły one skalę podwyżek stóp wycenianych obecnie przez rynek. Na długim końcu zmiany będą zależały od zmian nastroju na rynku.

▪ Rentowności na bazowych rynkach długu systematycznie spadały w ciągu całego minionego tygodnia. Wzrost popytu na ryzykowne aktywa wspierany był przez utrzymującą się na wysokim poziomie awersję do ryzyka. Rentowności obligacji Niemiec znalazły się na najniższym poziomie od początku marca, a USA od końca stycznia.

▪ Skupienie się inwestorów na peryferiach europejskiego rynku długu przyniosło skutek w postaci zdecydowanego wzrostu spreadów obligacji państw grupy PIIGS wobec 10-letnich Bundów. W pewnym stopniu wpłynęły na to coraz niższe rentowności obligacji Niemiec, ale rozszerzenie się greckiego spreadu o ok. 50 pb. to wynik głównie wzrostu rentowności obligacji Grecji z 12,3% do 12,8%. O połowę mniejsze wzrosty spreadu zanotowano w przypadku papierów irlandzkich, portugalskich oraz hiszpańskich. W środę Portugalia przeprowadzi przetarg rocznych bonów skarbowych, a w czwartek aukcją obligacji przeprowadzi 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