

Tygodnik ekonomiczny

28 marca – 3 kwietnia 2011

Dane z polskiej gospodarki publikowane w ub. tygodniu były pozytywne dla złotego, pokazując mniejszy od prognoz deficyt obrotów bieżących w styczniu i mocny wzrost sprzedaży detalicznej w lutym. Dodatkowym wsparciem dla waluty były wypowiedzi „gołębich” członków RPP wskazujące na konieczność zacieśnienia polityki pieniężnej. Kluczowe były jednak zmiany nastrojów na światowych rynkach finansowych. Mimo realizacji negatywnego scenariusza politycznego w Portugalii i trwających zamieszek w Afryce Płn., górę wzięły optymistyczne oceny perspektyw światowej gospodarki i dobre informacje ze spółek giełdowych. Obawy o problemy zadłużeniowe w Europie zaciążyły praktycznie jedynie na wycenie obligacji krajów peryferyjnych strefy euro.

Kalendarz na ten tydzień wypełniony jest ważnymi publikacjami danych makro w strefie euro i USA i jeśli nie zmienią one ogólnej konkluzji o wroście aktywności w gospodarce światowej, obawy o zadłużenie w strefie euro i konflikt w Libii mogą pozostać w cieniu. Krajowe kwartalne dane NBP o bilansie płatniczym mogą przyciągnąć większą uwagę rynku niż zwykle, ponieważ niektórzy obawiają się mocnej rewizji w górę importu i deficytu obrotów bieżących. My raczej nie podzielamy tych obaw; duże saldo „błędów i opuszczeń” to prawdopodobnie bardziej efekt problemów z księgowaniem w rachunku kapitałowym i finansowym bilansu płatniczego niż w rachunku obrotów bieżących.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (28 marca)						
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,5-1,0 mld zł				
14:30	US	Wydatki konsumpcyjne	II	% m/m	0,6	- 0,2
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	- 1,0
14:30	US	Bazowy PCE	II	% m/m	0,2	- 0,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-0,8	- -2,8
WTOREK (29 marca)						
8:00	DE	Indeks GfK	IV	pkt	5,8	- 6,0
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	I	% m/m	-0,3	- -0,4
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	III	pkt	65,0	- 70,4
ŚRODA (30 marca)						
11:00	EZ	Indeks nastrojów w gospodarce	III	pkt	107,5	- 107,8
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	200	- 217
CZWARTEK (31 marca)						
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	2,3	- 2,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV kw.	mld €	-	-5,0 -3,6
14:30	US	Indeks ISM NY	III	pkt	-	- 513,4
14:31	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	380	- 382
14:45	US	Indeks Chicago PMI	III	pkt	70,0	- 71,2
16:01	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,6	- 3,1
PIĄTEK (1 kwietnia)						
9:00	PL	PMI - przemysł	III	pkt	-	53,3 53,8
9:53	DE	PMI - przemysł	III	pkt	60,9	- 62,7
9:58	EZ	PMI - przemysł	III	pkt	57,7	- 59,0
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	9,9	- 9,9
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	190	- 192
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	8,9	- 8,9
16:00	US	ISM - przemysł	III	pkt	61,0	- 61,4

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

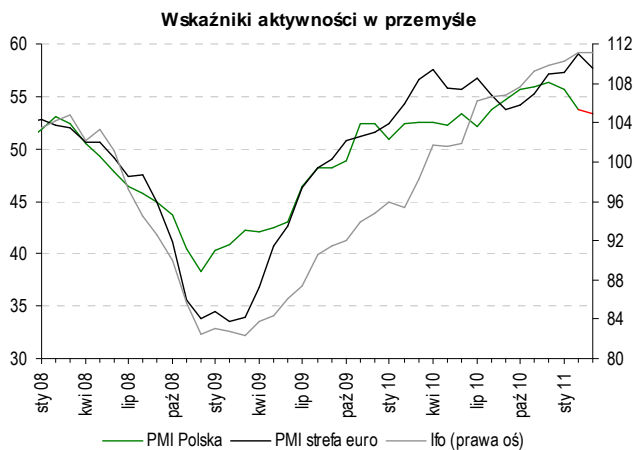
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

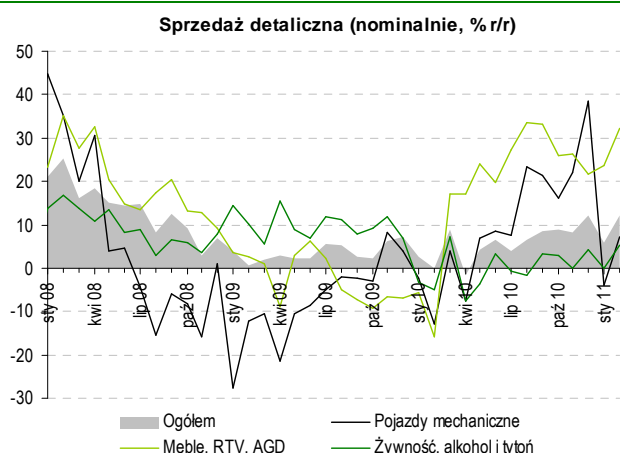
Marcin Luzziński Młodszy Analityk

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe nastroje pod wpływem informacji z zagranicy

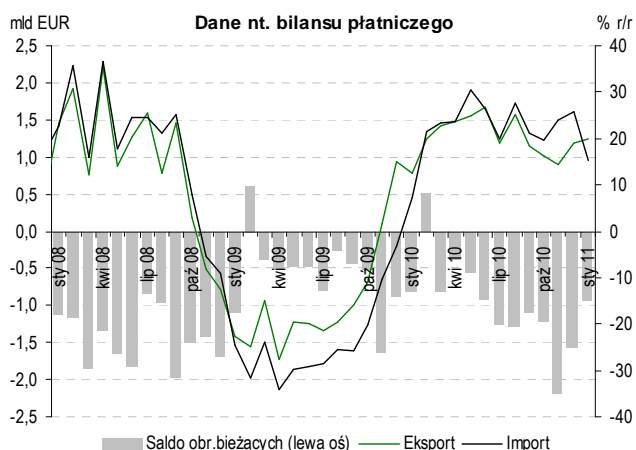


- W tym tygodniu uwaga rynku nadal zwrócona będzie głównie na informacje z zagranicy – kwestię pomocy finansowej dla Portugalii, zamieszki w Afryce Płn., a także liczne publikacje ważnych danych.
- W kraju indeks PMI pokaże zapewne spadek w ślad za indeksami w Europie. Potwierdzałoby to nasze wstępne prognozy, wskazujące na lekkie spowolnienie wzrostu produkcji w marcu, choć pamiętajmy, że w ostatnich miesiącach relacja między PMI a dynamiką produkcji polskiego przemysłu została zaburzona.
- Kwartalne dane nt. bilansu płatniczego mogą jak zwykle przynieść rewizje historycznych wartości, ale nie sądzimy, aby NBP udało się już teraz rozwiązać zagadkę dużego salda „błędów i opuszczeń”. Informacje z GUS sugerują, że problem nie leży raczej po stronie zaniżonego importu (być może w ogóle nie po stronie rachunku obr. bieżących).

Ostatni tydzień w gospodarce – Mocny wzrost sprzedaży mimo wysokiego bezrobocia



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w lutym o 12,2% r/r, powyżej oczekiwań i szybciej niż w grudniu, kiedy obawy przed wzrostem cen i podatków zmniejszyły wartość zakupów. Przyspieszył wzrost w niemal wszystkich kategoriach, w tym dóbr trwałego użytku.
- Równocześnie, wskaźniki koniunktury konsumenckiej spadły w marcu po raz kolejny, wskazując na pogorszenie ocen nt. własnej sytuacji finansowej, sytuacji gospodarki i skłonności do zakupów.
- Stopa bezrobocia wzrosła w lutym do 13,2%, naszym zdaniem głównie za sprawą czynników sezonowych. Dalszy wzrost popytu na pracę powinien prowadzić do spadku bezrobocia w kolejnych miesiącach.
- Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 1,6% w styczniu i 1,7% w lutym. Pozostałe miary inflacji bazowej wzrosły znacznie silniej.



- Deficyt obrotów bieżących w styczniu 2011 r. wyniósł 930 mln € i był wyraźnie poniżej prognoz. Było to przede wszystkim efektem mocnego spadku obrotów importu (roczna dynamika obniżyła się do 15,2% r/r z 25,8% w grudniu), przy utrzymaniu pozytywnych tendencji w zakresie eksportu (wzrost ok. 20% r/r).
- Pewien wpływ na obniżenie wartości importu na początku roku mogło mieć załamanie (jak się okazuje przejściowe) popytu konsumentów. Niemniej, z komentarza NBP do danych bilansu płatniczego wynika, że bank centralny ma wątpliwości co do poprawności tych danych i zwrócił się do GUS o zweryfikowanie szacunków. Trudno więc na razie wyciągać z nich daleko idące wnioski nt. tendencji w handlu zagranicznym. Należy też liczyć się z tym, że wartości za styczeń mogą po weryfikacji ulec znaczącej rewizji.

Cytat tygodnia – Coraz bardziej „jastrzębie” wypowiedzi „gołębi”

Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Reuters, 23 marca

Jedyną jasną sprawą jest to, że polityka pieniężna może pójść w kierunku zacieśniania. Nie ulega najmniejszej wątpliwości, że wzrost inflacji bazowej jest sygnałem absolutnie niepokojącym.

Zyta Gilowska, członkini RPP, PAP, 22 marca

Nieuniknione jest stopniowe, rozważne, ale jednak zacieśnianie polityki pieniężnej. Rozważne oznacza, że nie może to być proces chaotyczny i gwałtowny

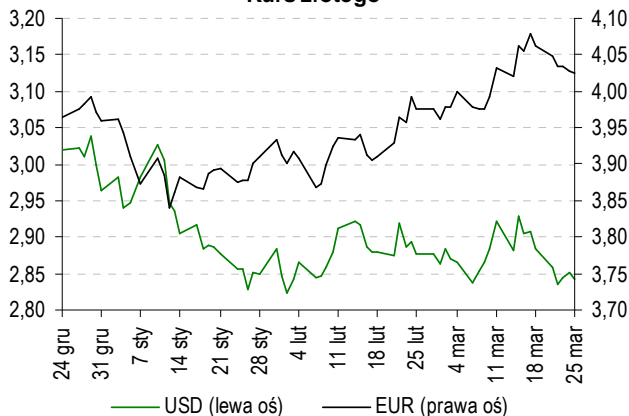
Marek Belka, prezes NBP, Obserwatorfinansowy.pl, 22 marca

Gdyby ta decyzja [EBC o podwyżce] zapadła wcześniej, to zmienia to projekcję inflacji i skłania do szybszego podniesienia stóp. Inaczej mówiąc, jeśli bieżące informacje pokazują, że rzeczywistość odbiega od przyjętego scenariusza, to powinno wpłynąć na decyzje w sprawie podwyżek stóp. (...) Moim zdaniem rynki mogą przeszacowywać niezbędną skalę podwyżek. Bank centralny jak dobry lekarz nie powinien aplikować lekarstwa ponad niezbędną normę.

W ostatnim okresie zwróciła naszą uwagę stopniowa zmiana tonu wypowiedzi tych członków RPP, którzy wcześniej głosowali przeciwko podwyżkom stóp. W ub. tygodniu pisaliśmy o Adamie Glapińskim, który nie wykluczył podwyżki w kwietniu. W tym tygodniu głos zabrali kolejni przedstawiciele tego obozu, w tym Prezes NBP, a także najbardziej „gołębi” wg naszego indeksu restrykcyjności Andrzej Kaźmierczak. Choć w ich słowach nie znajdziemy bezpośrednio odpowiedzi na pytanie, czy poparą decyzję o podwyżce stóp już w kwietniu, to wydaje się, że w porównaniu z poprzednimi wypowiedziami ton uległ wyraźnemu zaostrzeniu. Nadal oczekujemy, że na najbliższym posiedzeniu Rada podniesie stopy o 25 pb. Komunikat nie będzie jednak zbyt jastrzębi, aby nie rozbudzać nadmiernie rynkowych oczekiwań nt całkowitej skali podwyżek.

Monitor rynku

Kurs złotego

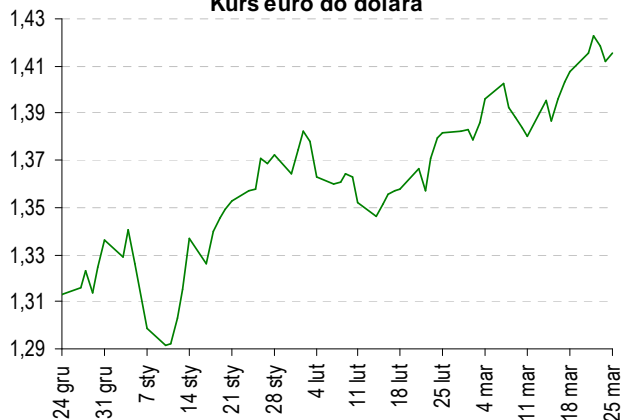


Złoty w trendzie wzrostowym

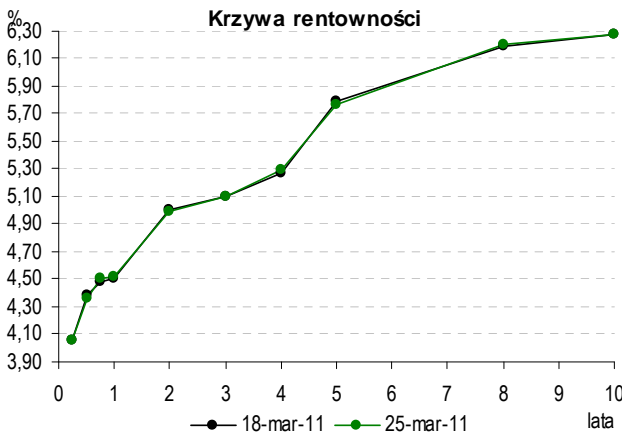
Miniony tydzień zaliczyć trzeba do udanych dla złotego. Krajowa waluta odrobiła praktycznie wszystkie straty wobec euro z poprzedniego tygodnia, których źródłem były wydarzenia w Libii i Japonii. Pomimo wciąż obecnych czynników ryzyka, m.in. w postaci zamieszek w Afryce Północnej i kryzysu rządowego w Portugalii, apetyt na ryzyko wzrósł, a złotego wsparły dodatkowo dane o niższym od prognoz deficycie obrotów bieżących w styczniu, wysokiej sprzedaży detalicznej w lutym oraz „jastrzębie” wypowiedzi „gołębich” członków RPP. Umocniły się również inne waluty w regionie. Pod koniec tygodnia EURPLN zbliżył się do 4,00 i sądzimy, że przy braku nowych negatywnych sygnałów z zagranicy w najbliższym czasie ten poziom może zostać przełamany. W tym tygodniu kurs powinien się wahać w przedziale 3,98-4,06.

W pierwszej części tygodnia euro kontynuowało wzrost wobec dolara, wspierane oczekiwaniami na szybsze podwyżki stóp, ale w kolejnych dniach górę wzięły obawy o nierozwiązane problemy z zadłużeniem, o których przypomniało przesilenie polityczne w Portugalii. Po odbiciu od poziomu oporu 1,425, kurs EURUSD przejściowo zanurkował do wsparcia 1,406, ale na koniec tygodnia powrócił do 1,413. Ani obniżenie ratingów Portugalii, ani 30 bankom hiszpańskim, nie miało trwałego wpływu na kurs. W najbliższym tygodniu pojawi się bardzo dużo danych, które mogą decydować o kierunku zmian na rynku euro-dolara. Kluczowe będą dane z rynku pracy w USA oraz indeksy aktywności w przemyśle. Wsparcie to 1,406, opór 1,425.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



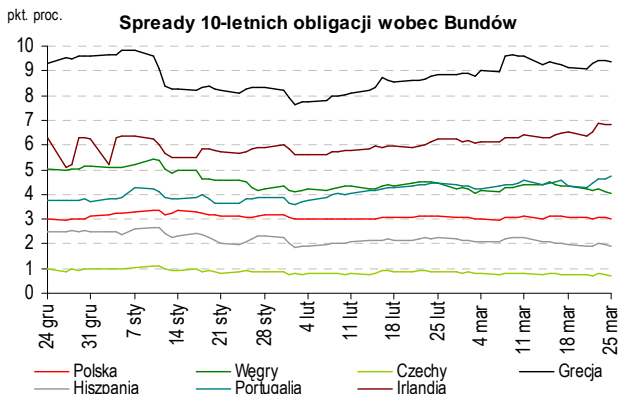
Możliwa stabilizacja przed RPP

Na krajowym rynku długu rentowności pozostawały stabilne, chociaż spread wobec umacniających się niemieckich Bundów wzrósł wyraźnie w środku tygodnia, odzwierciedlając przejściowy wzrost awersji do ryzyka po dymisji portugalskiego rządu. Stawki FRA praktycznie nie uległy zmianie, chociaż wypowiedzi członków RPP wyraźnie wsparły naszym zdaniem oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w kwietniu. W najbliższym tygodniu krótki koniec krzywej powinien być stabilny w oczekiwaniu na posiedzenie RPP, przy braku nowych danych i wypowiedzi członków Rady (niebawem zaczyna się okres ciszy przed posiedzeniem) które mogłyby zmienić oczekiwania co do wyniku posiedzenia. W pozostałych segmentach krzywej oczekujemy stabilizacji.

Rentowności na bazowych rynkach długu wahały się pod wpływem zmieniającej się awersji do ryzyka. Mimo przejściowego wzrostu popytu na bezpieczne papiery, w sumie rentowności Bundów i Treasuries zanotowały w ciągu tygodnia zauważalny wzrost, ponieważ pod koniec tygodnia wyraźnie górę wzięły pozytywne nastroje.

Dymisja rządu Portugalii, która zwiększyła ryzyko tego, że kraj będzie zmuszony zwrócić się po pomoc do UE i MFW, negatywnie wpłynęła na wycenę obligacji peryferyjnych krajów strefy euro, przypominając o nierozwiązanych problemach z zadłużeniem. Podobnie podziałało obniżenie ratingów Portugalii przez Fitch i S&P's. Sytuację kraju komplikuje fakt, że w kwietniu i czerwcu zapadają tam obligacje na łączną kwotę ok. 9 mld €. Najbardziej w ciągu tygodnia wzrosły spready 10-letnich obligacji Portugalii, Irlandii i Grecji. Hiszpania i Włochy pozostały stabilne.

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