



## SYTUACJA GOSPODACZA – POLSKA

### Gospodarka w skrócie

- ✓ Publikowane w styczniu dane wskazują na wzrost cen konsumenta o 3,5%. Uważamy, że inflacja będzie spadać, a w III kwartale br. powinna wynieść 1,5%.
- ✓ Rada Polityki Pieniężnej kolejny już miesiąc z rządu zostawiła stopy procentowe na tym samym poziomie. Naszym zdaniem wzrost stóp procentowych, o ile nastąpi, będzie miał miejsce dopiero w IV kwartale br.
- ✓ Styczeń był spokojnym miesiącem dla polskiej złotówki. W dłuższym terminie oczekujemy aprecjacji PLN, głównie dzięki korzystnym danym napływającym ze sfery realnej, zagranicznym inwestycjom bezpośrednim oraz planowanym prywatyzacjom.

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała się na ostatnim spotkaniu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, pozostawić stopy procentowe bez zmian. Główna stopa referencyjna wynosi obecnie 3,50%, stopa lombardowa 5,00%. W swoim komunikacie RPP oceniła, że napływające dane z rynków globalnych wskazują na dalsze ożywienie w gospodarce USA i Chin oraz nieco słabszą poprawę koniunktury w strefie euro. Za podstawowe czynniki wzrostu Rada uznała zarówno konwencjonalne oraz niestandardowe narzędzia ekspansywnej polityki makroekonomicznej. Decyzja RPP nie była wielkim zaskoczeniem, tym bardziej, że dane o inflacji, mierzonej wskaźnikiem CPI, wskazały na tempo wzrostu cen na poziomie 3,5% w skali roku. Na stosunkowo wysoki wynik inflacji wpłynęła silna dodatnia baza związana ze spadkiem cen paliw w 2008 roku. Natomiast obniżeniu uległa druga miara inflacyjna, tzn. inflacja bazowa - po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się z poziomu 2,8% do 2,6% w grudniu.

Według naszych szacunków inflacja będzie spadać w dalszej części roku, aby w III kwartale osiągnąć poziom około 1,5% r/r. Głównymi czynnikami wpływającymi na spadek inflacji będzie aprecjacja złotego, stosunkowo wysoka baza związana ze wzrostem cen żywności w 2009 roku oraz ze znacznymi podwyżkami cen regulowanych na początku 2009 roku.

W związku z tym uważamy, że RPP najprawdopodobniej nie podniesie stóp procentowych w I i II kwartale 2010 roku. Dodatkowo uważamy, że podwyżka stóp w III kwartale jest bardzo mało prawdopodobna. Wzrost głównej stopy referencyjnej w Polsce w IV kwartale, jeśli nastąpi, może wynikać z reakcji RPP na wzrostu stóp procentowych na świecie, a także chęci zaostrzenia polityki monetarnej w kontekście poprawy sytuacji makroekonomicznej.

## **RYNEK OBLIGACJI I WALUTOWY**

Taki scenariusz przebiegu ścieżki stóp procentowych w Polsce oznacza nadal dobre warunki do wzrostu obligacji o krótkim terminie zapadalności, pomimo faktu, że od połowy roku trwa systematyczna aprecjacja tego segmentu krzywej dochodowości. Nie tylko optymistyczne prognozy inflacyjne zachęcają do kupna obligacji krótkoterminowych, ale również duża nadpłynność sektora bankowego oraz relatywnie silne fundamenty polskiej gospodarki, które stymulują znaczny popyt z zagranicy. Spadek rentowności w styczniu, według nas, znacząco wyczerpał możliwości dalszego wzrostu w tej części krzywej dochodowości.

Jeśli chodzi o obligacje o dłuższych terminach zapadalności to pozostajemy nadal ostrożni ze względu na problemy fiskalne niektórych krajów Unii Europejskiej, takich jak m.in. Grecja, Hiszpania, Portugalia. Uważamy, że znaczący wzrost rentowności obligacji długoterminowych na tamtych rynkach, może negatywnie oddziaływać na polskie obligacje długoterminowe. Dodatkowo znaczący spadek rentowności w styczniu, według nas, znacząco wyczerpał możliwości dalszego wzrostu w tej części krzywej dochodowości. W styczniu rentowności obligacji 3-letnich spadły z poziomu 5,41% na koniec grudnia do poziomu 5,13%. Równocześnie w analogicznym okresie rentowności obligacji 6 i 10-letnich spadły odpowiednio z poziomu 5,98% i 6,26% na koniec grudnia do poziomów 5,60% i 6,11%. W opisywanym okresie można było zaobserwować znaczące wypłaszczenie sektora 2-6 lat związane ze znacznym popytem inwestorów zagranicznych oraz lekkie wystromienie krzywej, odpowiadające pogorszeniu sytuacji fiskalnej w strefie euro.

Jeśli chodzi o rynek polskiej złotówki, to styczeń charakteryzował się znaczną stabilnością. EUR/PLN poruszał się w wąskim korytarzu 4,0000-4,1200. Co prawda pierwszy atak na 4 złote za euro nie udał się, jednak uważamy, że w dłuższym okresie będziemy obserwowali powolną aprecjację polskiej waluty wobec głównych walut światowych. Siłę złotego będzie wspierana przez pozytywne dane płynące ze strefy realnej, zagraniczne inwestycje bezpośrednie oraz spodziewane przez nas napływy związane z prywatyzacją spółek Skarbu Państwa.

## RYNEK AKCJI - POLSKA

### Akcje w skrócie

- ✓ Początek stycznia przyniósł wzrosty, które od połowy miesiąca zamieniły się w spadki. WIG zyskał 0,2%, WIG20 stracił 0,25% a mWIG40 obniżył się o 1,4%.
- ✓ Główne preteksty rozpoczętej korekty to: powolne wycofywanie się z programów pomocowych, początki zacieśniania polityki monetarnej w Chinach oraz niekorzystne informacje dotyczące finansów publicznych Grecji, Hiszpanii i Portugalii.
- ✓ W bieżącym roku na zachowanie rynku akcji wpływ będzie mieć głównie koniunktura na światowych rynkach oraz plany prywatyzacyjne Skarbu Państwa.

Wzrosty indeksów giełdowych na początku roku przekształciły się w spadki w drugiej połowie stycznia. W efekcie poziomy indeksów nie uległy zasadniczej zmianie na przestrzeni minionego miesiąca. Indeks szerokiego WIG zyskał 0,2%, indeks największych spółek giełdowych stracił 0,25%, natomiast indeks spółek o średniej kapitalizacji mWIG40 spadł o 1,4%. Wyraźnie gorzej zachowywały się giełdy krajów rozwiniętych. W USA indeks S&P500 przecenił się o 3,7%, wartość niemieckiego indeksu DAX obniżyła się o 5,85%, podczas gdy indeks parkietu londyńskiego FTSE100 zniżył o 4,1%.

Pretekstów do spadków na światowych rynkach akcji było kilka. Jednym z ważniejszych tematów wśród inwestorów w ostatnich tygodniach jest wygasanie programów pomocowych, które były kluczowym wsparciem dla gospodarek w ostatnich kwartałach. Niepewność co do zakresu ich kontynuacji była negatywnym bodźcem dla cen akcji. Kolejne niesprzyjające sygnały pochodziły z rynku chińskiego (jednego z motorów wzrostu giełd na świecie), gdzie podjęto kroki w celu zacieśniania polityki pieniężnej. Obawy inwestorów wzbudziły także problemy fiskalne krajów Unii Europejskiej (Grecja, Portugalia, Hiszpania) oraz opinie o braku możliwości ich szybkiego i skutecznego rozwiązania.

Koniunktura na rynku polskim była w dużej mierze pochodną wydarzeń na rynkach światowych. Dodatkowym czynnikiem, który w bieżącym roku ma istotne znaczenie, są plany prywatyzacyjne Skarbu Państwa. W styczniu na rynku uplasowane zostały pakiety akcji KGHM i Lotos, rozpoczęto przygotowania do sprzedaży pakietu Enei. W dalszej części roku na giełdę wprowadzane będą m.in. spółki PZU czy Tauron. Przy braku istotnych napływów do funduszy inwestycyjnych oraz emerytalnych oferty sprzedaży pakietów spółek państwowych mogą być ważnym hamulcem indeksów w tym roku.

W styczniu mocno zwyżkowały m.in. akcje Cyfrowego Polsatu (+11%, w reakcji m.in. na duży wzrost liczby abonentów w czwartym kwartale), czy Polimexu Mostostal (+7,8%, typowany jako jeden z potencjalnych beneficjentów inwestycji w sektorze energetycznym). Z kolei przecenie uległy np. akcje Lotosu oraz KGHMu (odpowiednio, - 11,8% oraz -8,5%; reakcja m.in. na spadki cen surowców).