

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 lutego 2008

Miniony tydzień był ciekawy ze względu na spore ruchy na rynkach finansowych, gdzie po silnym umocnieniu złotego doszło do jego osłabienia na fali rosnącej awersji do ryzyka, co przełożyło się także na notowania giełdowe. Rynek obligacji również poddał się korekcie. Pogorszenie nastrojów światowych nastąpiło po publikacji słabych danych z EMU, które zwiększyły obawy o spowolnienie i cięcia stóp w strefie euro, oraz słabych danych z sektora usług w USA. Ton wypowiedzi prezesa EBC wzmocnił oczekiwania na złagodzenie polityki monetarnej w EMU.

Najbliższy tydzień przyniesie bardzo ważne dane z krajowej gospodarki za styczeń. Inflacja powinna pozostać na grudniowym poziomie, podobnie jak dynamika zatrudnienia, natomiast płace naszym zdaniem przyspieszyły. Nasze prognozy płac i CPI są poniżej rynkowego konsensusu. Z drugiej strony prognozowana przez nas wartość deficytu obrotów bieżących jest nieco powyżej mediany prognoz rynkowych. Oczekujemy wzrostu deficytu powyżej 1 mld € choć jego poziom w relacji do PKB jest nadal niski. Złoty pozostanie pod wpływem globalnych nastrojów, choć warto zwrócić uwagę na jego relatywną stabilność mimo zawirowań na rynkach zagranicznych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (11 lutego)							
11:00	PL	Przetarg 0,5 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
	JP	Dzień wolny					
WTOREK (12 lutego)							
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	XII	mIn €	-1140	-1301	-351
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mIn €	-	-1251	-793
11:00	DE	Indeks ZEW	II	pkt	-44	-	-41,6
ŚRODA (13 lutego)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 2-3 mld zł 10-letnich DS1017					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	2,3	-	2,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,2	-	-0,4
CZWARTEK (14 lutego)							
14:00	PL	Podaż pieniądza	I	% r/r	13,0	13,3	13,1
11:00	EZ	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	2,2	-	2,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	345	-	356
14:30	US	Bilans handlowy	XII	mld \$	-61	-	-63,72
PIĄTEK (15 lutego)							
14:00	PL	Płace	I	% r/r	10,0	9,6	7,2
14:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	4,9	4,9	4,9
14:00	PL	CPI	I	% r/r	4,1	4,0	4,0
14:30	US	Ceny importu	I	% m/m	0,4	-	0,0
14:30	US	Indeks New York Fed	II	pkt	7,5	-	9,03
15:00	US	Raport o przepływach kapitałowych	XII	-	-	-	-
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnej	I	%	81,4	-	81,4
15:15	US	Produkcja przemysłu	I	% m/m	0,1	-	0,0
16:00	US	Wstępny Michigan	II	pkt	76,5	-	78,4

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

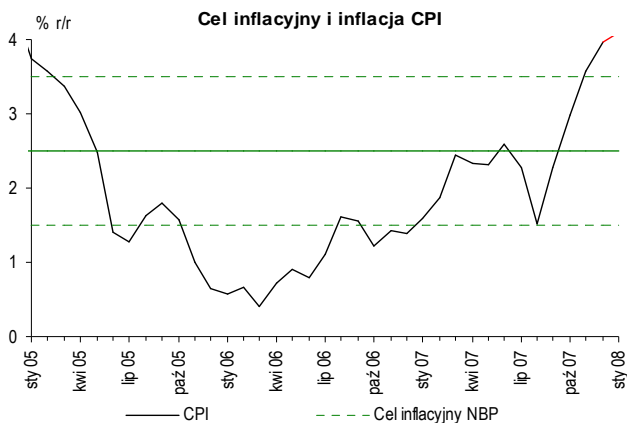
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

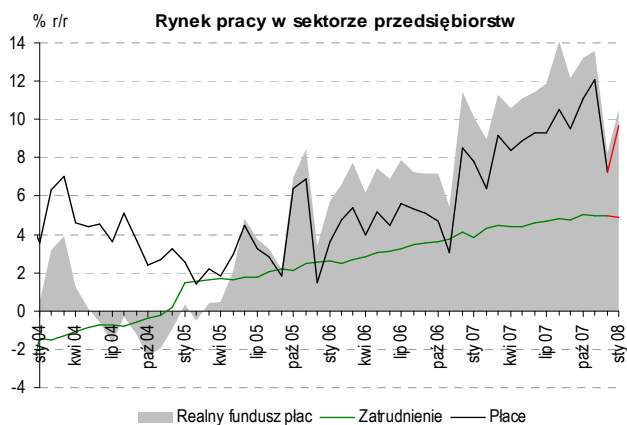
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Istotne dane z krajowej gospodarki

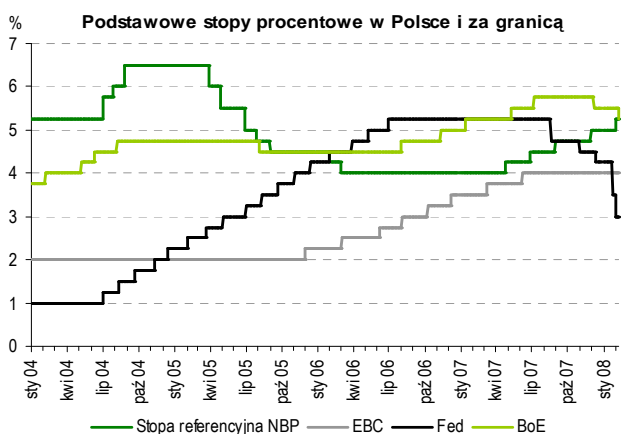


- Na ten tydzień zaplanowano publikację ważnych danych z krajowej gospodarki. Indeks CPI za styczeń wzrósł naszym zdaniem o 0,5% m/m oraz 4,0% r/r. Według szacunków Ministerstwa Finansów inflacja wyniosła w styczniu także 4,0% r/r, choć przy wzroście miesięcznym 0,4%. Ustalony przed publikacją resortu finansów konsensus rynkowy jest na poziomie 4,1% r/r. Uważamy, że inflacja nie wzrosła z 4,0% m.in. w wyniku przesunięcia niektórych podwyżek cen regulowanych.
- Oczekujemy wzrostu deficytu obrotów bieżących powyżej 1 mld €, wobec wyraźnego pogorszenia bilansu handlowego do -1,2 mld € (dynamika eksportu: 14,2% r/r, importu: 15,6% r/r), pogorszenia bilansu na rachunku usług oraz transferów bieżących, które powinny utrzymać się jednak na poziomie ok. 1 mld €. Poziom deficytu jest wciąż niski w relacji do PKB (3,5%).



- Statystyki monetarne powinny pokazać lekkie odbicie dynamiki podaży pieniądza do 13,3% r/r, choć w dalszych miesiącach spodziewamy się spadkowego trendu. Oczekujemy także dalszego spadku tempa wzrostu kredytów do ok. 29%.
- Oczekujemy przyspieszenia dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw do 9,6% r/r po zaskakującym spowolnieniu do 7,2% r/r. Po danych o płacach za grudzień, które pokazały wyraźne spowolnienie, zdecydowaliśmy się lekko skorygować w dół ścieżkę płac na cały rok. Spowolnienie płac miało miejsce w różnych sektorach i nie było wynikiem jedynie wcześniejszych wypłat premii, co pokazały szczegółowe dane zawarte w ostatnim Biuletynie Statystycznym GUS. Spodziewamy się także utrzymania dynamiki zatrudnienia w styczniu na bardzo wysokim poziomie 4,9% r/r.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy w strefie euro bez zmian, słabe dane z EMU i USA



- Negatywna niespodzianka przyszła tym razem z sektora usług zarówno ze strefy euro, jak i z USA. Silny spadek zanotował indeks PMI do 52,0 pkt, podczas gdy indeks ISM załamał się do 41,9 pkt, co było najniższą wartością od października 2001.
- Jak oczekiwano EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian (główna stopa na poziomie 4,0%), a Bank Anglii postanowił obniżyć główną stopę o 25 pb do poziomu 5,25%. Jean Claude Trichet po raz kolejny podkreślał, że stabilność cenowa jest dla EBC najważniejszym zadaniem. Z drugiej strony prezes EBC nie powtórzył, że polityka pieniężna w strefie euro jest akomodacyjna. Ponadto zauważył także zwiększone ryzyko dla wzrostu gospodarczego w strefie euro. Ton jego wypowiedzi mógł nieco przybliżyć perspektywę obniżek stóp w EMU. Naszym zdaniem dwa kroki po 25 pb nastąpią w II i III kw.

Cytat tygodnia – Ważne kolejne dane i decyzje światowych banków centralnych

Jan Czekaj, członek RPP, Gazeta Prawna, 6 lutego

Decydujące będzie to, czy powtórzą się znów słabsze dane o gospodarce i jak zachowają się światowe banki centralne. Jeśli poszliśmy w przeciwnym kierunku niż inne banki, możemy doprowadzić do nadmiernej aprecjacji złotego. (...) Musimy też oddziaływać na popyt, żeby nie dopuścić do nadmiernego wzrostu inflacji bazowej.

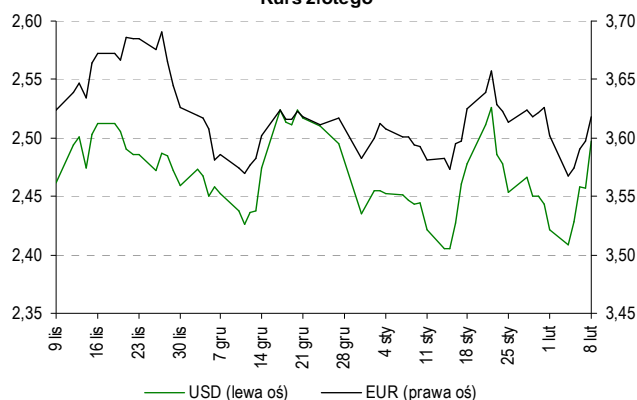
Dariusz Filar, członek RPP, Radio PiN, 5 lutego

Jeśli oni [MiFin] chcą spełniać fiskalne kryteria z Maastricht to potrzebne jest spełnienie kryterium dotyczącego inflacji, stóp procentowych (...). Ostatnie w miarę dobre decyzje do oddziaływania na inflację, do robienia tego relatywnie niskim kosztem to są miesiące pierwszego kwartału br..

Poza m.in. wzrostem inflacji bazowej coraz większą rolę przy podejmowaniu decyzji w sprawie stóp procentowych będą miały dwa czynniki: decyzje EBC w sprawie stóp oraz planowany przez rząd moment przystąpienia do ERM2. Rosnące prawdopodobieństwo szybszego cięcia stóp procentowych w strefie euro ograniczałoby skalę dalszego zacieśniania polityki monetarnej w Polsce z uwagi na ryzyko zbyt dużej aprecjacji złotego. Ten argument jest wysuwany przez część przedstawicieli Rady, m.in. Jana Czekaja. Drugi argument będzie przemawiał za większym zacieśnieniem o ile rząd jasno zadeklaruje, że chce jak najszybciej przystąpić do systemu ERM2. Dariusz Filar podkreśla argument potrzeby spełnienia kryterium inflacyjnego i podtrzymuje zdanie o konieczności szybkich ruchów.

Monitor rynku

Kurs złotego

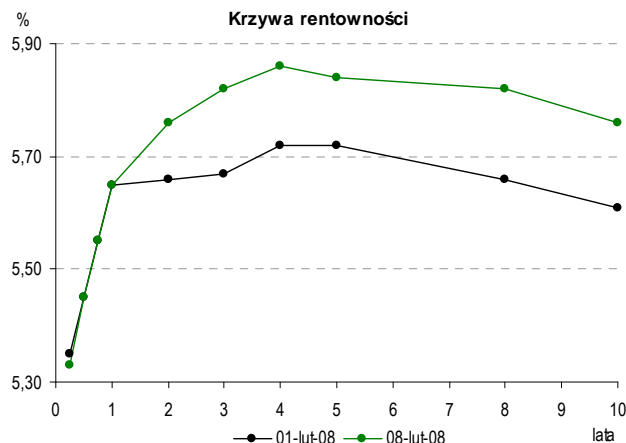


Korekta złotego po silnej aprecjacji

Na początku minionego tygodnia doświadczaliśmy znaczącego umocnienia złotego wobec głównych walut. Kurs EURPLN testował poziom wsparcia 3,56. Później nastąpiła fala zwiększonej awersji do ryzyka po bardzo słabych danych ze EMU i USA, które doprowadziły do przeceny na giełdach oraz deprecjacji walut gospodarek wschodzących przy umocnieniu dolara. Na koniec tygodnia kurs EURPLN wyniósł 3,62 a USDPLN 2,50.

W tym tygodniu złoty pozostanie pod wpływem globalnych nastrojów. Warto jednak zauważyć wyjątkową odporność krajowej waluty na zawirowania na świecie. Nawet w momentach wysokiej awersji do ryzyka osłabienie, które wówczas występuje jest relatywnie niewielkie. Lekko podnosimy przedział wahań na ten tydzień do 3,55-3,65 wobec euro oraz 2,44-2,54 wobec dolara.

Krzywa rentowności

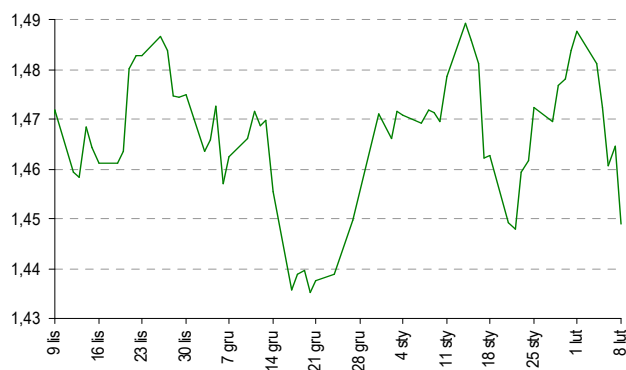


Zmiana trendu na rynku obligacji

Na krajowym rynku obligacji doszło do osłabienia po kilkunastu sesjach wyraźnych wzrostów cen papierów skarbowych. Mimo nieco gołębich komentarzy niektórych członków RPP, inwestorzy postanowili realizować zyski. Do osłabienia mogła przyczynić się także silna wyprzedaż obligacji na Węgrzech, a także towarzyszący słabszym nastrojom odwrót z rynków wschodzących. Pod koniec tygodnia doszło do delikatnego odreagowania.

W tym tygodniu rynek zwróci uwagę na kluczowe dane z krajowej gospodarki. Obligacje mogą lekko zyskać po danych o CPI, choć po publikacji prognozy ministerstwa rynek prawdopodobnie przesunął się niżej. Również lekko pozytywny sygnał może napłynąć ze strony rynku pracy. W przeciwną stronę mogą oddziaływać negatywne nastroje na rynkach finansowych. Ważne będą także aukcja obligacji i wypowiedzi kolejnych członków RPP.

Kurs euro do dolara

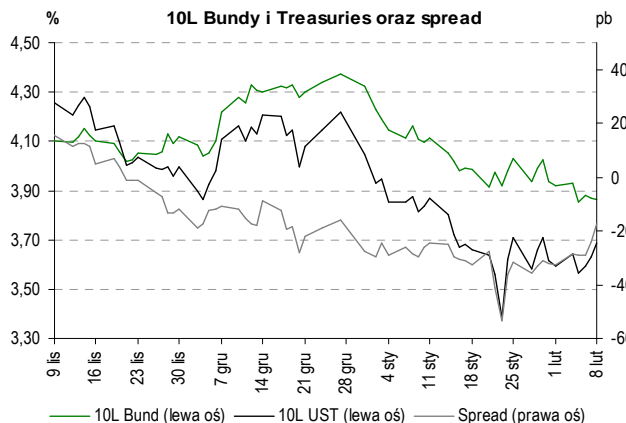


Silne odreagowanie dolara

Opublikowane w tym tygodniu słabe dane ze strefy euro (indeks PMI dla sektora usług oraz sprzedaż detaliczna) spowodowały wzrost oczekiwań na cięcie stóp procentowych w EMU. Dolarowi nie zaszkodził bardzo słaby indeks ISM, a inwestorzy oczekiwali na posiedzenie EBC. Prezes Trichet był nieco mniej jastrzębi niż poprzednio, co przyczyniło się do dalszego spadku euro. Na koniec tygodnia kurs EURUSD spadł wyraźnie poniżej 1,45 wobec 1,48 w poprzedni piątek.

Sądzymy, że po sporym ruchu w dół kursu EURUSD może nastąpić odreagowanie, choć w perspektywie kilku miesięcy spodziewamy się stopniowego umocnienia dolara. W tym tygodniu kluczowe będą niemiecki ZEW oraz sprzedaż detaliczna w USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wahania rentowności w wąskim przedziale

W ostatnich kilku dniach doszło do sporych wahań cen na bazowych rynkach długu. Znaczącego spadku rentowności doświadczyły długoterminowe Bunde, szczególnie po słabszym PMI dla usług, w oczekiwaniu, że EBC obniży stopy w tym roku. To doprowadziło do zwiększenia spreadu między 10-letnimi rentownościami Treasuries i Bundów do -17 pb z -33 pb przed tygodniem. Pozytywne dla długu informacje napływały też z USA (ISM, prognozy sprzedaży i wyników finansowych ze spółek).

Dla obligacji strefy euro ważne może być indeks ZEW, a rynek amerykański poza sprzedażą detaliczną będzie pod wpływem piątkowych danych z gospodarki USA oraz czwartkowego wystąpienia Bena Bernanke. Sądzymy, że rentowności Bundów będą stopniowo spadać w ciągu roku w związku z kolejnymi cięciami stóp w EMU.

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. 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. 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