

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 stycznia 2009

W minionym tygodniu utrzymała się bardzo duża zmienność złotego przy czym kursy EURPLN i USDPLN pokonały kolejne poziomy oporu, a przy wyraźnym wzroście apetytu na ryzyko na globalnych rynkach pod koniec tygodnia złoty odrobił chwilowo tylko część strat. Co ważne, zachowanie złotego jest relatywnie słabe na tle innych krajów regionu, co sugeruje, że cały czas negatywną rolę odgrywa specyficzny dla naszego rynku problem opcji walutowych. Wraz z pogarszającym się nadal w oczach inwestorów obrazie przyszłej sytuacji gospodarczej Polski wskazuje to, że krajowa waluta pozostanie pod presją i w przyszłym tygodniu nie można wykluczyć testowania przez EURPLN poziomu 4,30, choć naszym zdaniem nieudanie. Krajowy rynek stopy procentowej wyraźnie się umocnił za sprawą wzmocnienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP pod wpływem krajowych danych oraz coraz bardziej gołębiych wypowiedziach członków Rady. W przypadku obligacji istotny był też spadek ryzyka kredytowego, odzwierciedlony w zmniejszeniu spreadu asset swap.

Przy dużej dynamice rozwoju sytuacji na rynkach i w gospodarce publikowane w tym tygodniu *minutes* z grudniowego posiedzenia RPP raczej nie wniosą wiele nowego do oceny dalszych kroków RPP. Bardziej istotne będą liczne w tym tygodniu publikacje krajowych danych. Szczególną uwagę należy zwrócić na wskaźniki z rynku pracy w poniedziałek oraz wyniki produkcji za grudzień we wtorek (na znaczenie tego ostatniego czynnika wskazał wprost uwagę prof. Jan Czekaj – członek RPP, który obok prezesa NBP jest najważniejszy dla rozkładu sił w Radzie). Liczba ważnych wydarzeń za granicą będzie tym razem mniejsza niż w poprzednim tygodniu i sytuacja na rynkach globalnych powinna być dość stabilna.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

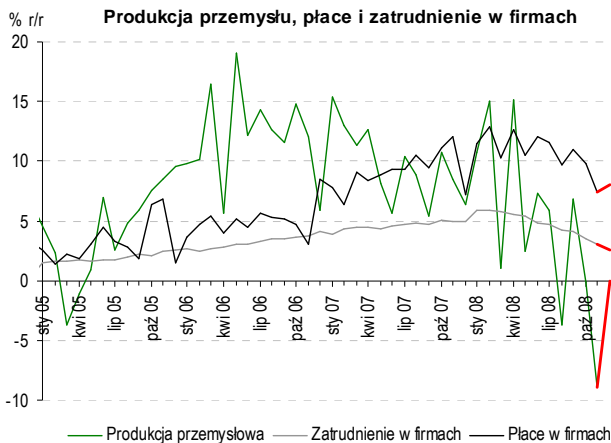
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (19 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. 0,5-1 mld zł					
14:00	PL	Płace w sektorze firm	XII	% r/r	7,4	8,0	7,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze firm	XII	% r/r	2,7	2,5	3,1
-	US	Dzień wolny	-	-	-	-	-
WTOREK (20 stycznia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	I	pkt.	-44,0	-	-45,2
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-0,7	0,0	-8,9
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	XII	% r/r	5,7	10,4	5,5
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	2,0	2,6	2,2
ŚRODA (21 stycznia)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
14:00	PL	Inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii)	XII	% r/r	2,8	2,7	2,9
CZWARTEK (22 stycznia)							
-	JP	Bank Japonii – decyzja	-	%	0,1	-	0,1
14:00	PL	Minutes RPP	XII	-	-	-	-
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	I	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	I	tys.	-	-	524,0
14:30	US	Liczba nowych budów domów	XII	mln	0,61	-	0,625
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	XII	mln	0,61	-	0,615
PIĄTEK (23 stycznia)							
10:00	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	I	pkt.	33,2	-	33,9
10:00	EZ	Wstępny PMI dla usług	I	pkt.	41,5	-	42,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

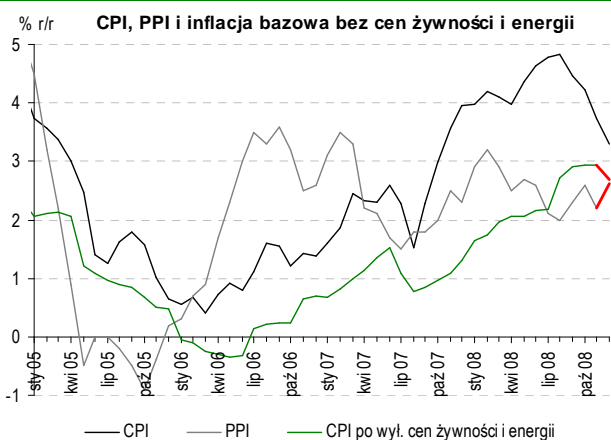
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja ważnych danych

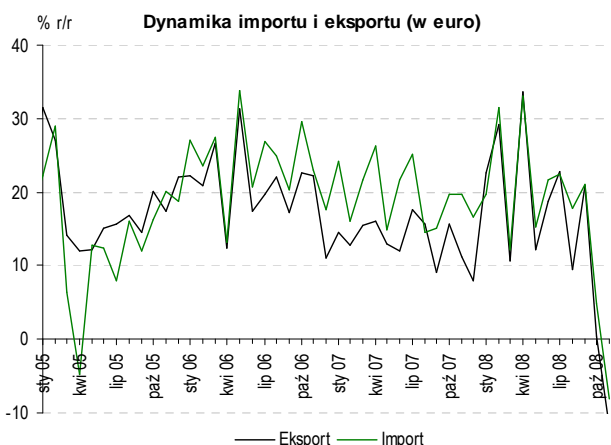


- W przypadku krajowych danych z rynku pracy, spodziewamy się znacznego osłabienia popytu na pracę (dynamika zatrudnienia wyraźnie w dół) i dalszego osłabienia presji płacowej (nieznaczny wzrost rocznej dynamiki płac to efekt większej liczby dni roboczych, a bez tego trend wzrostu płac ulega wg nas osłabieniu).
- W przypadku produkcji przemysłowej nasza prognoza uległa rewizji w dół (z 0,6% r/r, gdy formułowany był konsensus rynkowy) po publikacji niższego od prognoz PMI. Ważne dla oceny tempa i skali osłabienia aktywności inwestycyjnej będą dane o produkcji budowlanej.
- Choć za wzrostem inflacji PPI w grudniu przemawia efekt wzrostu wyrażonych w złotych cen eksportowych przy deprecjacji złotego, to głęboki spadek cen paliw w CPI stwarza ryzyko dla naszej prognozy PPI. Jednocześnie, po danych CPI podtrzymałyśmy nasze szacunki inflacji bazowej.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i obroty handlowe mocno w dół



- Inflacja CPI spadła w grudniu do 3,3% r/r, po spadku cen o 0,1% m/m. Wynik był zgodny z konsensem rynkowym, ale niższy od szacunku MinFin na poziomie 3,4% r/r i naszej prognozy, zakładającej wzrost CPI o 3,5% r/r.
- Najistotniejszym czynnikiem, który spowodował, że spadek inflacji był mocniejszy niż przewidywaliśmy była duża skala obniżek cen paliw (-9% m/m i -15% r/r). Głębsze niż zakładaliśmy były też m.in. przeceny odzieży i obuwi (-0,6% m/m wobec naszej prognozy -0,2%). Z drugiej strony, wzrost cen żywności okazał się nieco wyższy niż wynikało z naszej prognozy (0,8% m/m zamiast 0,5%). Nadal silnie inflacjogeniczne działa zachowanie cen w kategorii użytkowanie mieszkania i nośniki energii (tylko nieznaczny spadek rocznej dynamiki do 11,3% z 11,4% w listopadzie).
- Obecnie prognozujemy, że inflacja CPI wróci do celu już w maju (wcześniej zakładaliśmy czerwiec).



- Bilans płatniczy za listopad nie napawa optymizmem jeśli chodzi o ocenę stanu polskiej gospodarki. Co prawda spodziewaliśmy się dwucyfrowego spadku eksportu w ujęciu rocznym, ale skala spadku była jeszcze większa od naszej prognozy. Wyraźny spadek importu świadczy o słabości popytu krajowego, prawdopodobnie głównie inwestycji. Pozytywnym elementem jest napływ BLZ o ponad 1 mld €, Znaczne osłabienie obrotów handlowych w listopadzie z punktu widzenia polityki pieniężnej (patrz niżej wypowiedź D. Filara), to są one argumentem za obniżeniem w styczniu stóp przez RPP o więcej niż 50 pb, choć o tym przesądzić mogą raczej dane o produkcji (patrz wypowiedź J. Czekaja).
- Statystyki pieniężne za grudzień pokazały przyspieszenie wzrostu kredytów, depozytów i podaży pieniądza, ale jest to wynik działania przejściowych czynników (m.in. promocyjne oprocentowanie depozytów oraz efekt kursowy).

Cytat tygodnia – Pole do obniżek stóp (coraz szerzej) otwarte

Jan Czekaj, członek RPP, PAP, 14 stycznia

Decydujące znaczenie co do faktu obniżki i jej skali będą miały dane dotyczące produkcji przemysłowej, one będą nam dużo mówiły na temat tego, jaka może być skala spowolnienia gospodarczego. Jeżeli będą to bardzo złe dane, to niewątpliwie będzie to miało istotny wpływ na decyzję RPP w styczniu.

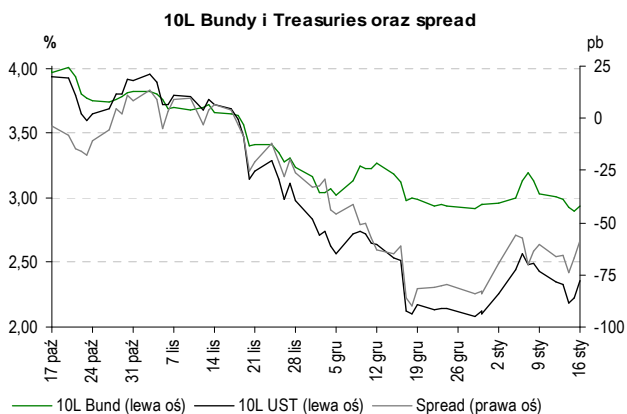
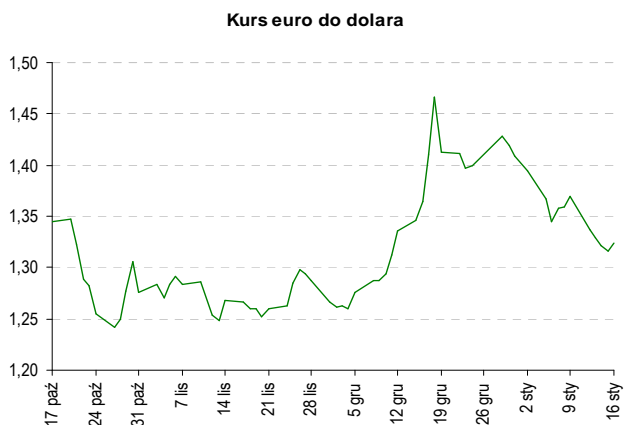
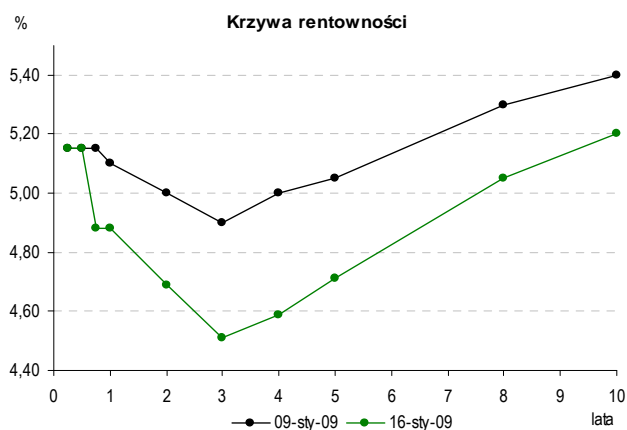
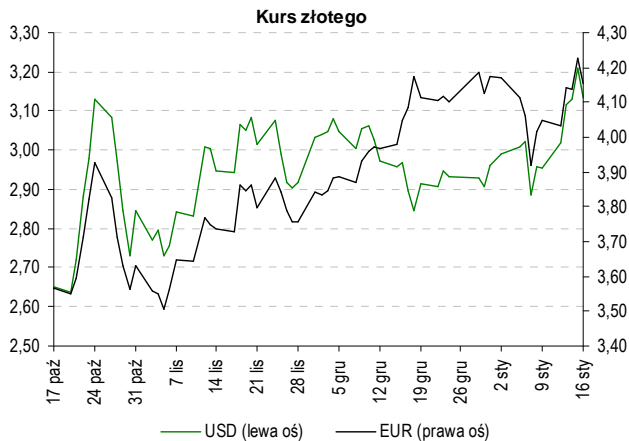
Dariusz Filar, członek RPP, Reuters, 15 stycznia

Nie mam wątpliwości co do tego, że pole do obniżek stóp procentowych jest teraz otwarte. Ja bym to pole zagospodarował w sposób bardzo wyważony - więcej małych obniżek w stosunkowo niedługim czasie, niż jakies agresywne obniżki skupione w jednym miesiącu.

Rzeczpospolita, 16 stycznia: [Po publikacji bilansu płatniczego] To bardzo negatywny sygnał dla gospodarki, spodziewałem się jednak, że nasz eksport będzie bardziej odporny na kryzys.

Najnowsze wypowiedzi członków RPP wskazują, że dane opublikowane z minionym tygodniem zwiększyły ich skłonność do obniżek stóp. Jastrzębi D. Filar wyraził zaskoczenie tak silnym załamaniem eksportu jaki pokazał bilans płatniczy za listopad, a dane o inflacji CPI za grudzień przyspieszyły postrzegany przez niego moment powrotu inflacji do celu. Tym samym, obecnie nawet jastrzębie (obok Filara również M. Noga, a nieprzejednana pozostaje tylko H. Wasilewska-Trenkner) widzą pole do redukcji stóp już na początku roku, choć ich zdaniem małymi krokami. W przypadku gołębi i umiarkowanych członków Rady możemy natomiast mówić o wzmocnieniu potrzeby bardziej zdecydowanych działań w pierwszych miesiącach tego roku, przy czym dla jednego z kluczowych członków RPP przesądzające o fakcie i skali obniżki stóp w styczniu będą dane o produkcji. Oczekujemy obniżki o 50pb, ale nie można wykluczyć 75 pb.

Monitor rynku



Złoty pod presją

Notowania złotego wyraźnie osłabły wobec głównych walut. Co więcej, deprecjacja złotego nastąpiła w większej skali niż czeskiej korony i węgierskiego forinta (złoty stracił w ciągu tygodnia 2,6%, korona 2,0%, a forint tylko 0,2%). Sugeruje to, że oprócz wysokiego poziomu awersji do ryzyka na świecie, co negatywnie wpływa na wszystkie waluty w regionie, złoty jest również pod niekorzystnym wpływem specyficznych czynników krajowych (w szczególności nadal istotny może być wpływ problemu opcji walutowych).

Po wyłamaniu się złotego ze spodziewanych przez nas w poprzednim tygodniu przedziałów, sądzimy, że w tym tygodniu złoty może pozostać pod presją - ze znaczną zmiennością, choć pierwszy dzień tygodnia może być dość spokojny wobec święta w USA. Dla EURPLN zakładamy przedział 4,10-4,30, a dla USDPLN 3,05-3,25.

Rentowności długu mocno w dół

Mimo sporego osłabienia złotego, krajowy rynek długu zanotował w minionym tygodniu wyraźne umocnienie za sprawą wzmocnienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP w najbliższym czasie (pod wpływem danych i wypowiedzi członków Rady). Jednocześnie nastąpiło zawężenie spreadu asset swap (krótki koniec krzywej IRS spadł mniej niż dla obligacji, dłuższy koniec krzywej IRS w górę przy spadku rentowności długoterminowych obligacji), odzwierciedlając spadek wyceny ryzyka kredytowego (kraju) w przypadku polskich papierów skarbowych.

W tym tygodniu na krajowym rynku stopy procentowej może wg nas dojść do pewnej korekty na fali realizacji zysków po umocnieniu z minionego tygodnia i biorąc pod uwagę, że nasze prognozy dla płać i produkcji są powyżej oczekiwań rynku.

Przy wzroście awersji do ryzyka EURUSD niżej...

W minionym tygodniu dominowała tendencja do umocnienia dolara wobec euro w warunkach podwyższonej awersji do ryzyka na globalnych rynkach. Dolarowi sprzyjały też oczekiwania na obniżkę stóp przez EBC na czwartkowym posiedzeniu. W piątek wspólna waluta odrobiła jednak część strat z poprzedniej części tygodnia dzięki spadkowi awersji do ryzyka i danych, które pokazały, że w listopadzie nastąpił odpływ długoterminowego kapitału z USA zamiast oczekiwanego napływu.

W tym tygodniu zmiany notowań EURUSD będą naszym zdaniem relatywnie niewielkie wobec przedłużonego weekendu w USA i dość małej liczby publikacji danych w strefie euro i za oceanem. Istotne mogą się jednak okazać publikacje wyników za IV kw. przez kolejne spółki giełdowe.

...a bazowe rynki długu mocniej

Bazowe rynki długu zachowywały się w minionym tygodniu w analogiczny sposób jak EURUSD, to znaczy do czwartku dominowała tendencja do spadku rentowności wraz z nasileniem awersji do ryzyka, natomiast w piątek nastąpiła zmiana tendencji przy wzroście apetytu na ryzyko (po pomyślnym przebiegu prac w amerykańskim Kongresie nad kolejnymi elementami pakietów pomocy dla sektora finansowego i gospodarki oraz udzieleniu wsparcia dla Bank of America). W sumie, na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły 2,37% i 2,94% wobec 2,43% i 3,03% tydzień wcześniej.

Ten tydzień na bazowych rynkach długu, podobnie jak na rynku EURUSD będzie się wg nas charakteryzował dość niewielkim zakresem zmian bez wyraźnego kierunku.

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

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 stycznia 2009

W minionym tygodniu utrzymała się bardzo duża zmienność złotego przy czym kursy EURPLN i USDPLN pokonały kolejne poziomy oporu, a przy wyraźnym wzroście apetytu na ryzyko na globalnych rynkach pod koniec tygodnia złoty odrobił chwilowo tylko część strat. Co ważne, zachowanie złotego jest relatywnie słabe na tle innych krajów regionu, co sugeruje, że cały czas negatywną rolę odgrywa specyficzny dla naszego rynku problem opcji walutowych. Wraz z pogarszającym się nadal w oczach inwestorów obrazie przyszłej sytuacji gospodarczej Polski wskazuje to, że krajowa waluta pozostanie pod presją i w przyszłym tygodniu nie można wykluczyć testowania przez EURPLN poziomu 4,30, choć naszym zdaniem nieudanie. Krajowy rynek stopy procentowej wyraźnie się umocnił za sprawą wzmocnienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP pod wpływem krajowych danych oraz coraz bardziej gołębih wypowiedziach członków Rady. W przypadku obligacji istotny był też spadek ryzyka kredytowego, odzwierciedlony w zmniejszeniu spreadu asset swap.

Przy dużej dynamice rozwoju sytuacji na rynkach i w gospodarce publikowane w tym tygodniu *minutes* z grudniowego posiedzenia RPP raczej nie wniosą wiele nowego do oceny dalszych kroków RPP. Bardziej istotne będą liczne w tym tygodniu publikacje krajowych danych. Szczególną uwagę należy zwrócić na wskaźniki z rynku pracy w poniedziałek oraz wyniki produkcji za grudzień we wtorek (na znaczenie tego ostatniego czynnika wskazał wprost uwagę prof. Jan Czekaj – członek RPP, który obok prezesa NBP jest najważniejszy dla rozkładu sił w Radzie). Liczba ważnych wydarzeń za granicą będzie tym razem mniejsza niż w poprzednim tygodniu i sytuacja na rynkach globalnych powinna być dość stabilna.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

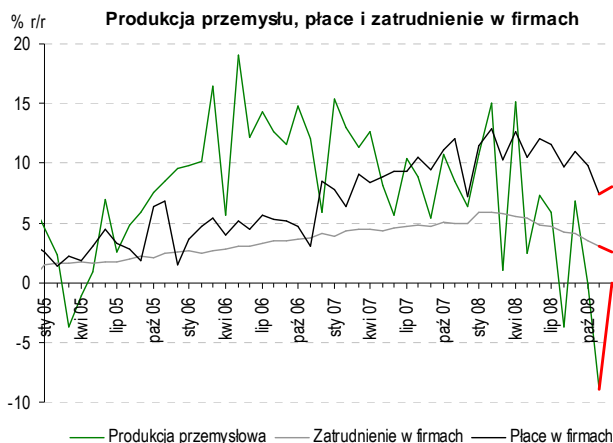
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (19 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. 0,5-1 mld zł					
14:00	PL	Płace w sektorze firm	XII	% r/r	7,4	8,0	7,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze firm	XII	% r/r	2,7	2,5	3,1
-	US	Dzień wolny	-	-	-	-	-
WTOREK (20 stycznia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	I	pkt.	-44,0	-	-45,2
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-0,7	0,0	-8,9
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	XII	% r/r	5,7	10,4	5,5
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	2,0	2,6	2,2
ŚRODA (21 stycznia)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
14:00	PL	Inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii)	XII	% r/r	2,8	2,7	2,9
CZWARTEK (22 stycznia)							
-	JP	Bank Japonii – decyzja	-	%	0,1	-	0,1
14:00	PL	Minutes RPP	XII	-	-	-	-
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	I	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	I	tys.	-	-	524,0
14:30	US	Liczba nowych budów domów	XII	mln	0,61	-	0,625
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	XII	mln	0,61	-	0,615
PIĄTEK (23 stycznia)							
10:00	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	I	pkt.	33,2	-	33,9
10:00	EZ	Wstępny PMI dla usług	I	pkt.	41,5	-	42,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

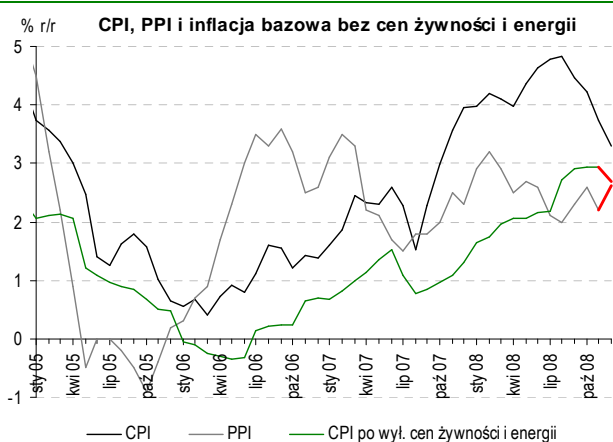
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja ważnych danych

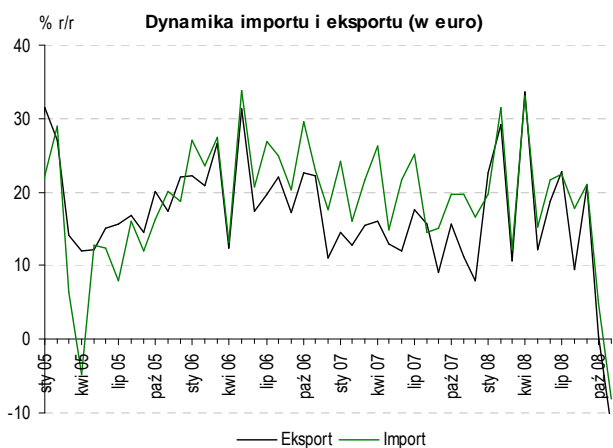


- W przypadku krajowych danych z rynku pracy, spodziewamy się znacznego osłabienia popytu na pracę (dynamika zatrudnienia wyraźnie w dół) i dalszego osłabienia presji płacowej (nieznaczny wzrost rocznej dynamiki płac to efekt większej liczby dni roboczych, a bez tego trend wzrostu płac ulega wg nas osłabieniu).
- W przypadku produkcji przemysłowej nasza prognoza uległa rewizji w dół (z 0,6% r/r, gdy formułowany był konsensus rynkowy) po publikacji niższego od prognoz PMI. Ważne dla oceny tempa i skali osłabienia aktywności inwestycyjnej będą dane o produkcji budowlanej.
- Choć za wzrostem inflacji PPI w grudniu przemawia efekt wzrostu wyrażonych w złotych cen eksportowych przy deprecjacji złotego, to głęboki spadek cen paliw w CPI stwarza ryzyko dla naszej prognozy PPI. Jednocześnie, po danych CPI podtrzymałyśmy nasze szacunki inflacji bazowej.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i obroty handlowe mocno w dół



- Inflacja CPI spadła w grudniu do 3,3% r/r, po spadku cen o 0,1% m/m. Wynik był zgodny z konsensem rynkowym, ale niższy od szacunku MinFin na poziomie 3,4% r/r i naszej prognozy, zakładającej wzrost CPI o 3,5% r/r.
- Najistotniejszym czynnikiem, który spowodował, że spadek inflacji był mocniejszy niż przewidywaliśmy była duża skala obniżek cen paliw (-9% m/m i -15% r/r). Głębsze niż zakładaliśmy były też m.in. przeceny odzieży i obuwi (-0,6% m/m wobec naszej prognozy -0,2%). Z drugiej strony, wzrost cen żywności okazał się nieco wyższy niż wynikało z naszej prognozy (0,8% m/m zamiast 0,5%). Nadal silnie inflacjogeniczne działa zachowanie cen w kategorii użytkowanie mieszkania i nośniki energii (tylko nieznaczny spadek rocznej dynamiki do 11,3% z 11,4% w listopadzie).
- Obecnie prognozujemy, że inflacja CPI wróci do celu już w maju (wcześniej zakładaliśmy czerwiec).



- Bilans płatniczy za listopad nie napawa optymizmem jeśli chodzi o ocenę stanu polskiej gospodarki. Co prawda spodziewaliśmy się dwucyfrowego spadku eksportu w ujęciu rocznym, ale skala spadku była jeszcze większa od naszej prognozy. Wyraźny spadek importu świadczy o słabości popytu krajowego, prawdopodobnie głównie inwestycji. Pozytywnym elementem jest napływ BLZ o ponad 1 mld €, Znaczne osłabienie obrotów handlowych w listopadzie z punktu widzenia polityki pieniężnej (patrz niżej wypowiedź D. Filara), to są one argumentem za obniżeniem w styczniu stóp przez RPP o więcej niż 50 pb, choć o tym przesądzić mogą raczej dane o produkcji (patrz wypowiedź J. Czekaja).
- Statystyki pieniężne za grudzień pokazały przyspieszenie wzrostu kredytów, depozytów i podaży pieniądza, ale jest to wynik działania przejściowych czynników (m.in. promocyjne oprocentowanie depozytów oraz efekt kursowy).

Cytat tygodnia – Pole do obniżek stóp (coraz szerzej) otwarte

Jan Czekaj, członek RPP, PAP, 14 stycznia

Decydujące znaczenie co do faktu obniżki i jej skali będą miały dane dotyczące produkcji przemysłowej, one będą nam dużo mówiły na temat tego, jaka może być skala spowolnienia gospodarczego. Jeżeli będą to bardzo złe dane, to niewątpliwie będzie to miało istotny wpływ na decyzję RPP w styczniu.

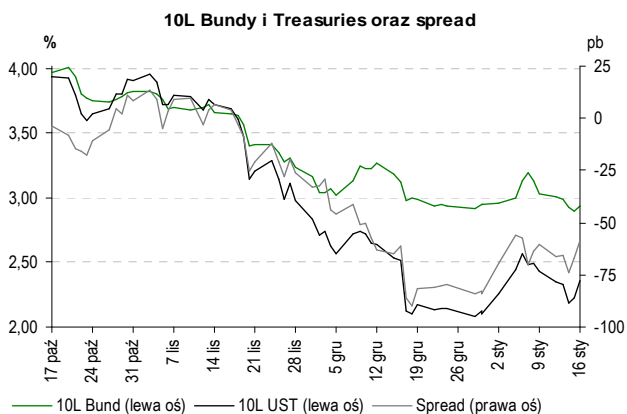
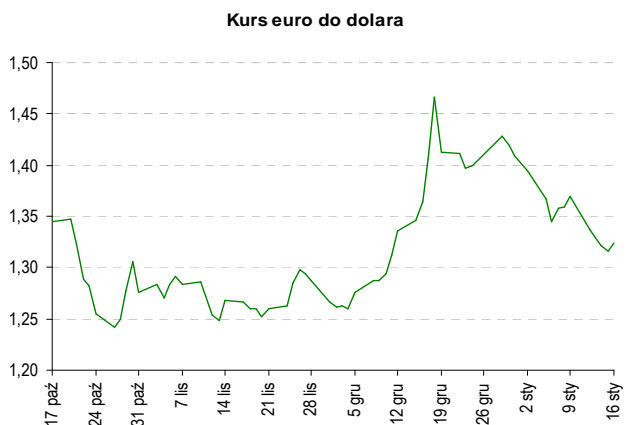
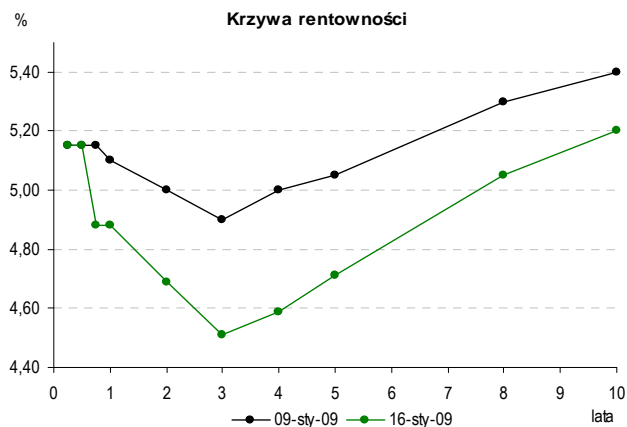
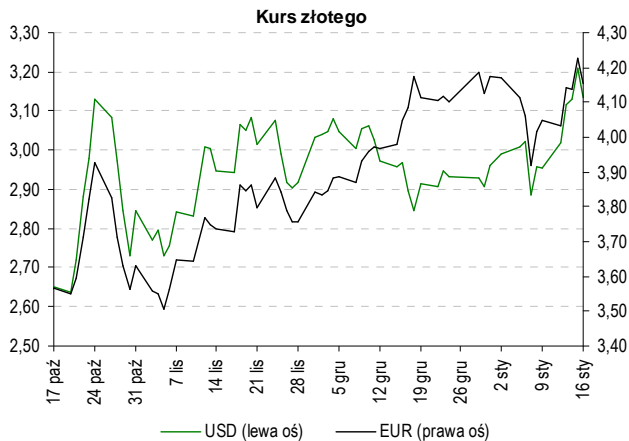
Dariusz Filar, członek RPP, Reuters, 15 stycznia

Nie mam wątpliwości co do tego, że pole do obniżek stóp procentowych jest teraz otwarte. Ja bym to pole zagospodarował w sposób bardzo wyważony - więcej małych obniżek w stosunkowo nieodległym czasie, niż jakiejś agresywnej obniżki skupionej w jednym miesiącu.

Rzeczpospolita, 16 stycznia: [Po publikacji bilansu płatniczego] To bardzo negatywny sygnał dla gospodarki, spodziewałem się jednak, że nasz eksport będzie bardziej odporny na kryzys.

Najnowsze wypowiedzi członków RPP wskazują, że dane opublikowane z minionym tygodniem zwiększyły ich skłonność do obniżek stóp. Jastrzębi D. Filar wyraził zaskoczenie tak silnym załamaniem eksportu jaki pokazał bilans płatniczy za listopad, a dane o inflacji CPI za grudzień przyspieszyły postrzegany przez niego moment powrotu inflacji do celu. Tym samym, obecnie nawet jastrzębie (obok Filara również M. Noga, a nieprzejednana pozostaje tylko H. Wasilewska-Trenkner) widzą pole do redukcji stóp już na początku roku, choć ich zdaniem małymi krokami. W przypadku gołębi i umiarkowanych członków Rady możemy natomiast mówić o wzmocnieniu potrzeby bardziej zdecydowanych działań w pierwszych miesiącach tego roku, przy czym dla jednego z kluczowych członków RPP przesądzające o fakcie i skali obniżki stóp w styczniu będą dane o produkcji. Oczekujemy obniżki o 50pb, ale nie można wykluczyć 75 pb.

Monitor rynku



Złoty pod presją

Notowania złotego wyraźnie osłabły wobec głównych walut. Co więcej, deprecjacja złotego nastąpiła w większej skali niż czeskiej korony i węgierskiego forinta (złoty stracił w ciągu tygodnia 2,6%, korona 2,0%, a forint tylko 0,2%). Sugeruje to, że oprócz wysokiego poziomu awersji do ryzyka na świecie, co negatywnie wpływa na wszystkie waluty w regionie, złoty jest również pod niekorzystnym wpływem specyficznych czynników krajowych (w szczególności nadal istotny może być wpływ problemu opcji walutowych).

Po wyłamaniu się złotego ze spodziewanych przez nas w poprzednim tygodniu przedziałów, sądzimy, że w tym tygodniu złoty może pozostać pod presją - ze znaczną zmiennością, choć pierwszy dzień tygodnia może być dość spokojny wobec święta w USA. Dla EURPLN zakładamy przedział 4,10-4,30, a dla USDPLN 3,05-3,25.

Rentowności długu mocno w dół

Mimo sporego osłabienia złotego, krajowy rynek długu zanotował w minionym tygodniu wyraźne umocnienie za sprawą wzmocnienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP w najbliższym czasie (pod wpływem danych i wypowiedzi członków Rady). Jednocześnie nastąpiło zawężenie spreadu asset swap (krótki koniec krzywej IRS spadł mniej niż dla obligacji, dłuższy koniec krzywej IRS w górę przy spadku rentowności długoterminowych obligacji), odzwierciedlając spadek wyceny ryzyka kredytowego (kraju) w przypadku polskich papierów skarbowych.

W tym tygodniu na krajowym rynku stopy procentowej może wg nas dojść do pewnej korekty na fali realizacji zysków po umocnieniu z minionego tygodnia i biorąc pod uwagę, że nasze prognozy dla płać i produkcji są powyżej oczekiwań rynku.

Przy wzroście awersji do ryzyka EURUSD niżej...

W minionym tygodniu dominowała tendencja do umocnienia dolara wobec euro w warunkach podwyższonej awersji do ryzyka na globalnych rynkach. Dolarowi sprzyjały też oczekiwania na obniżkę stóp przez EBC na czwartkowym posiedzeniu. W piątek wspólna waluta odrobiła jednak część strat z poprzedniej części tygodnia dzięki spadkowi awersji do ryzyka i danych, które pokazały, że w listopadzie nastąpił odpływ długoterminowego kapitału z USA zamiast oczekiwanego napływu.

W tym tygodniu zmiany notowań EURUSD będą naszym zdaniem relatywnie niewielkie wobec przedłużonego weekendu w USA i dość małej liczby publikacji danych w strefie euro i za oceanem. Istotne mogą się jednak okazać publikacje wyników za IV kw. przez kolejne spółki giełdowe.

...a bazowe rynki długu mocniej

Bazowe rynki długu zachowywały się w minionym tygodniu w analogiczny sposób jak EURUSD, to znaczy do czwartku dominowała tendencja do spadku rentowności wraz z nasileniem awersji do ryzyka, natomiast w piątek nastąpiła zmiana tendencji przy wzroście apetytu na ryzyko (po pomyślnym przebiegu prac w amerykańskim Kongresie nad kolejnymi elementami pakietów pomocy dla sektora finansowego i gospodarki oraz udzieleniu wsparcia dla Bank of America). W sumie, na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły 2,37% i 2,94% wobec 2,43% i 3,03% tydzień wcześniej.

Ten tydzień na bazowych rynkach długu, podobnie jak na rynku EURUSD będzie się wg nas charakteryzował dość niewielkim zakresem zmian bez wyraźnego kierunku.

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

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 stycznia 2009

W minionym tygodniu utrzymała się bardzo duża zmienność złotego przy czym kursy EURPLN i USDPLN pokonały kolejne poziomy oporu, a przy wyraźnym wzroście apetytu na ryzyko na globalnych rynkach pod koniec tygodnia złoty odrobił chwilowo tylko część strat. Co ważne, zachowanie złotego jest relatywnie słabe na tle innych krajów regionu, co sugeruje, że cały czas negatywną rolę odgrywa specyficzny dla naszego rynku problem opcji walutowych. Wraz z pogarszającym się nadal w oczach inwestorów obrazem przyszłej sytuacji gospodarczej Polski wskazuje to, że krajowa waluta pozostanie pod presją i w przyszłym tygodniu nie można wykluczyć testowania przez EURPLN poziomu 4,30, choć naszym zdaniem nieudanie. Krajowy rynek stopy procentowej wyraźnie się umocnił za sprawą wzmocnienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP pod wpływem krajowych danych oraz coraz bardziej gołębich wypowiedziach członków Rady. W przypadku obligacji istotny był też spadek ryzyka kredytowego, odzwierciedlony w zmniejszeniu spreadu asset swap.

Przy dużej dynamice rozwoju sytuacji na rynkach i w gospodarce publikowane w tym tygodniu *minutes* z grudniowego posiedzenia RPP raczej nie wniosą wiele nowego do oceny dalszych kroków RPP. Bardziej istotne będą liczne w tym tygodniu publikacje krajowych danych. Szczególną uwagę należy zwrócić na wskaźniki z rynku pracy w poniedziałek oraz wyniki produkcji za grudzień we wtorek (na znaczenie tego ostatniego czynnika wskazał wprost uwagę prof. Jan Czekaj – członek RPP, który obok prezesa NBP jest najważniejszy dla rozkładu sił w Radzie). Liczba ważnych wydarzeń za granicą będzie tym razem mniejsza niż w poprzednim tygodniu i sytuacja na rynkach globalnych powinna być dość stabilna.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

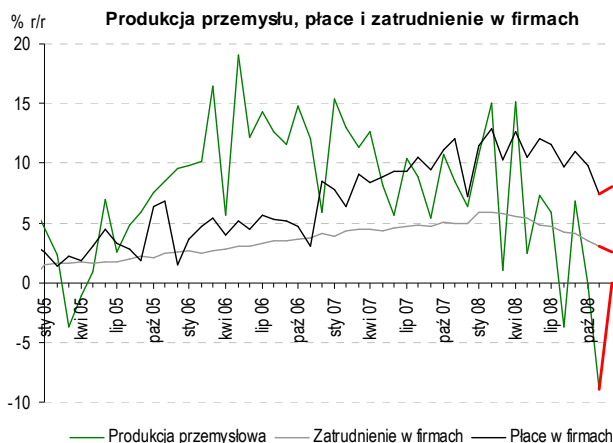
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (19 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. 0,5-1 mld zł					
14:00	PL	Płace w sektorze firm	XII	% r/r	7,4	8,0	7,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze firm	XII	% r/r	2,7	2,5	3,1
-	US	Dzień wolny	-	-	-	-	-
WTOREK (20 stycznia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	I	pkt.	-44,0	-	-45,2
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-0,7	0,0	-8,9
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	XII	% r/r	5,7	10,4	5,5
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	2,0	2,6	2,2
ŚRODA (21 stycznia)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
14:00	PL	Inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii)	XII	% r/r	2,8	2,7	2,9
CZWARTEK (22 stycznia)							
-	JP	Bank Japonii – decyzja	-	%	0,1	-	0,1
14:00	PL	Minutes RPP	XII	-	-	-	-
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	I	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	I	tys.	-	-	524,0
14:30	US	Liczba nowych budów domów	XII	mln	0,61	-	0,625
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	XII	mln	0,61	-	0,615
PIĄTEK (23 stycznia)							
10:00	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	I	pkt.	33,2	-	33,9
10:00	EZ	Wstępny PMI dla usług	I	pkt.	41,5	-	42,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

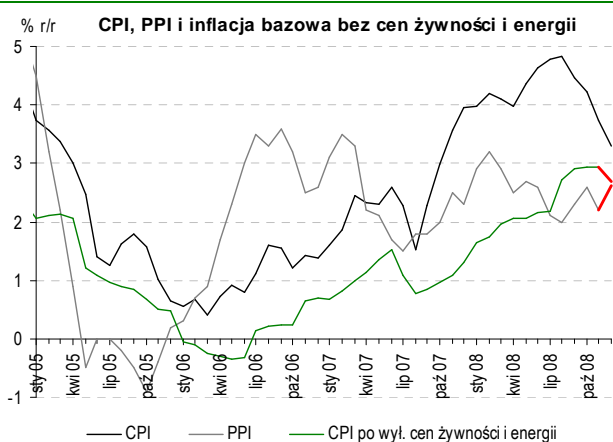
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja ważnych danych

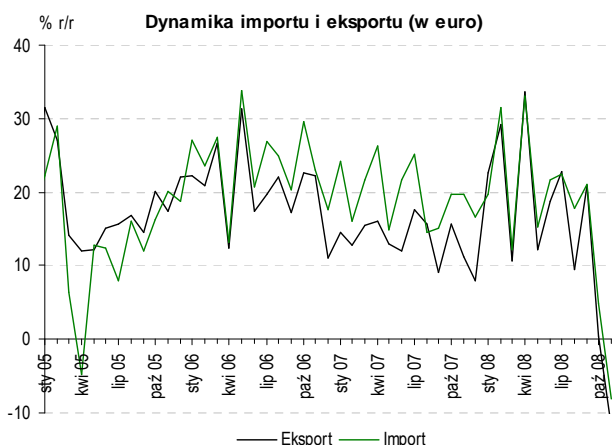


- W przypadku krajowych danych z rynku pracy, spodziewamy się znacznego osłabienia popytu na pracę (dynamika zatrudnienia wyraźnie w dół) i dalszego osłabienia presji płacowej (nieznaczny wzrost rocznej dynamiki płac to efekt większej liczby dni roboczych, a bez tego trend wzrostu płac ulega wg nas osłabieniu).
- W przypadku produkcji przemysłowej nasza prognoza uległa rewizji w dół (z 0,6% r/r, gdy formułowany był konsensus rynkowy) po publikacji niższego od prognoz PMI. Ważne dla oceny tempa i skali osłabienia aktywności inwestycyjnej będą dane o produkcji budowlanej.
- Choć za wzrostem inflacji PPI w grudniu przemawia efekt wzrostu wyrażonych w złotych cen eksportowych przy deprecjacji złotego, to głęboki spadek cen paliw w CPI stwarza ryzyko dla naszej prognozy PPI. Jednocześnie, po danych CPI podtrzymałyśmy nasze szacunki inflacji bazowej.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i obroty handlowe mocno w dół



- Inflacja CPI spadła w grudniu do 3,3% r/r, po spadku cen o 0,1% m/m. Wynik był zgodny z konsensem rynkowym, ale niższy od szacunku MinFin na poziomie 3,4% r/r i naszej prognozy, zakładającej wzrost CPI o 3,5% r/r.
- Najistotniejszym czynnikiem, który spowodował, że spadek inflacji był mocniejszy niż przewidywaliśmy była duża skala obniżek cen paliw (-9% m/m i -15% r/r). Głębsze niż zakładaliśmy były też m.in. przeceny odzieży i obuwi (-0,6% m/m wobec naszej prognozy -0,2%). Z drugiej strony, wzrost cen żywności okazał się nieco wyższy niż wynikało z naszej prognozy (0,8% m/m zamiast 0,5%). Nadal silnie inflacjogeniczne działa zachowanie cen w kategorii użytkowanie mieszkania i nośniki energii (tylko nieznaczny spadek rocznej dynamiki do 11,3% z 11,4% w listopadzie).
- Obecnie prognozujemy, że inflacja CPI wróci do celu już w maju (wcześniej zakładaliśmy czerwiec).



- Bilans płatniczy za listopad nie napawa optymizmem jeśli chodzi o ocenę stanu polskiej gospodarki. Co prawda spodziewaliśmy się dwucyfrowego spadku eksportu w ujęciu rocznym, ale skala spadku była jeszcze większa od naszej prognozy. Wyraźny spadek importu świadczy o słabości popytu krajowego, prawdopodobnie głównie inwestycji. Pozytywnym elementem jest napływ BLZ o ponad 1 mld €, Znaczne osłabienie obrotów handlowych w listopadzie z punktu widzenia polityki pieniężnej (patrz niżej wypowiedź D. Filara), to są one argumentem za obniżeniem w styczniu stóp przez RPP o więcej niż 50 pb, choć o tym przesądzić mogą raczej dane o produkcji (patrz wypowiedź J. Czekaja).
- Statystyki pieniężne za grudzień pokazały przyspieszenie wzrostu kredytów, depozytów i podaży pieniądza, ale jest to wynik działania przejściowych czynników (m.in. promocyjne oprocentowanie depozytów oraz efekt kursowy).

Cytat tygodnia – Pole do obniżek stóp (coraz szerzej) otwarte

Jan Czekaj, członek RPP, PAP, 14 stycznia

Decydujące znaczenie co do faktu obniżki i jej skali będą miały dane dotyczące produkcji przemysłowej, one będą nam dużo mówiły na temat tego, jaka może być skala spowolnienia gospodarczego. Jeżeli będą to bardzo złe dane, to niewątpliwie będzie to miało istotny wpływ na decyzję RPP w styczniu.

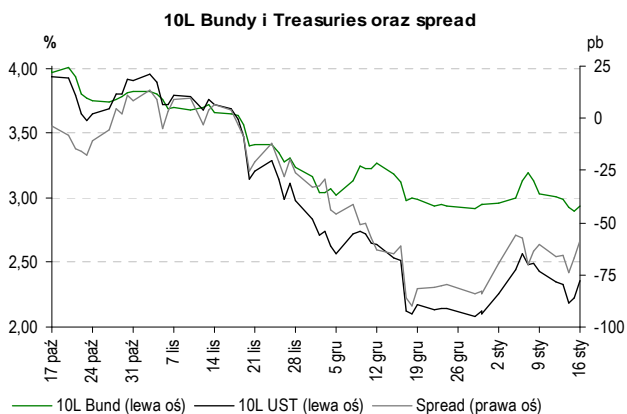
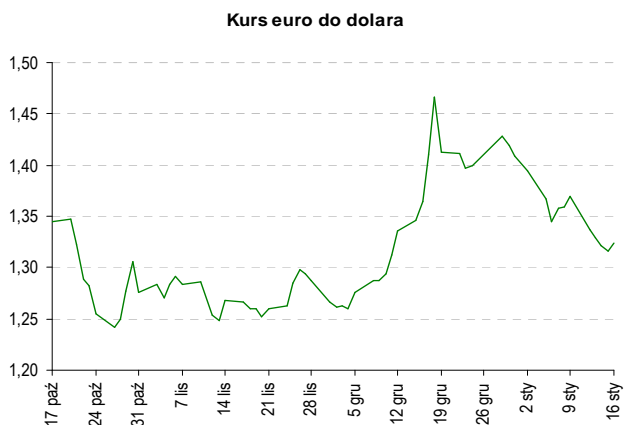
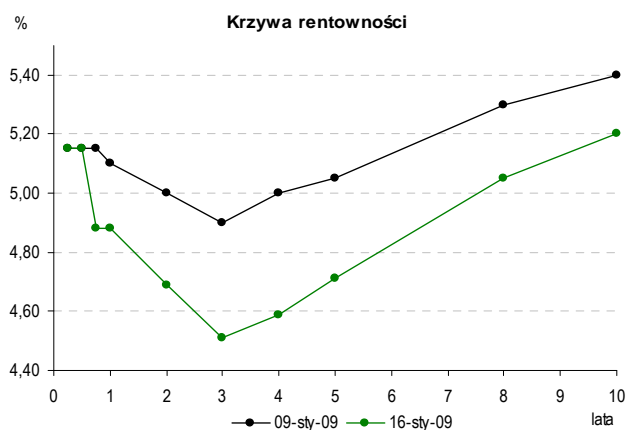
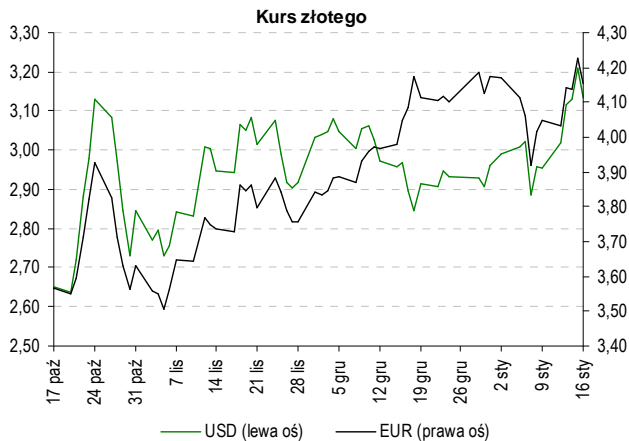
Dariusz Filar, członek RPP, Reuters, 15 stycznia

Nie mam wątpliwości co do tego, że pole do obniżek stóp procentowych jest teraz otwarte. Ja bym to pole zagospodarował w sposób bardzo wyważony - więcej małych obniżek w stosunkowo nieodległym czasie, niż jakies agresywne obniżki skupione w jednym miesiącu.

Rzeczpospolita, 16 stycznia: [Po publikacji bilansu płatniczego] To bardzo negatywny sygnał dla gospodarki, spodziewałem się jednak, że nasz eksport będzie bardziej odporny na kryzys.

Najnowsze wypowiedzi członków RPP wskazują, że dane opublikowane z minionym tygodniu zwiększyły ich skłonność do obniżek stóp. Jastrzębi D. Filar wyraził zaskoczenie tak silnym załamaniem eksportu jaki pokazał bilans płatniczy za listopad, a dane o inflacji CPI za grudzień przyspieszyły postrzegany przez niego moment powrotu inflacji do celu. Tym samym, obecnie nawet jastrzębie (obok Filara również M. Noga, a nieprzejednana pozostaje tylko H. Wasilewska-Trenkner) widzą pole do redukcji stóp już na początku roku, choć ich zdaniem małymi krokami. W przypadku gołębi i umiarkowanych członków Rady możemy natomiast mówić o wzmocnieniu potrzeby bardziej zdecydowanych działań w pierwszych miesiącach tego roku, przy czym dla jednego z kluczowych członków RPP przesądzające o fakcie i skali obniżki stóp w styczniu będą dane o produkcji. Oczekujemy obniżki o 50pb, ale nie można wykluczyć 75 pb.

Monitor rynku



Złoty pod presją

Notowania złotego wyraźnie osłabły wobec głównych walut. Co więcej, deprecjacja złotego nastąpiła w większej skali niż czeskiej korony i węgierskiego forinta (złoty stracił w ciągu tygodnia 2,6%, korona 2,0%, a forint tylko 0,2%). Sugeruje to, że oprócz wysokiego poziomu awersji do ryzyka na świecie, co negatywnie wpływa na wszystkie waluty w regionie, złoty jest również pod niekorzystnym wpływem specyficznych czynników krajowych (w szczególności nadal istotny może być wpływ problemu opcji walutowych).

Po wyłamaniu się złotego ze spodziewanych przez nas w poprzednim tygodniu przedziałów, sądzimy, że w tym tygodniu złoty może pozostać pod presją - ze znaczną zmiennością, choć pierwszy dzień tygodnia może być dość spokojny wobec święta w USA. Dla EURPLN zakładamy przedział 4,10-4,30, a dla USDPLN 3,05-3,25.

Rentowności długu mocno w dół

Mimo sporego osłabienia złotego, krajowy rynek długu zanotował w minionym tygodniu wyraźne umocnienie za sprawą wzmocnienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP w najbliższym czasie (pod wpływem danych i wypowiedzi członków Rady). Jednocześnie nastąpiło zawężenie spreadu asset swap (krótki koniec krzywej IRS spadł mniej niż dla obligacji, dłuższy koniec krzywej IRS w górę przy spadku rentowności długoterminowych obligacji), odzwierciedlając spadek wyceny ryzyka kredytowego (kraju) w przypadku polskich papierów skarbowych.

W tym tygodniu na krajowym rynku stopy procentowej może wg nas dojść do pewnej korekty na fali realizacji zysków po umocnieniu z minionego tygodnia i biorąc pod uwagę, że nasze prognozy dla płać i produkcji są powyżej oczekiwań rynku.

Przy wzroście awersji do ryzyka EURUSD niżej...

W minionym tygodniu dominowała tendencja do umocnienia dolara wobec euro w warunkach podwyższonej awersji do ryzyka na globalnych rynkach. Dolarowi sprzyjały też oczekiwania na obniżkę stóp przez EBC na czwartkowym posiedzeniu. W piątek wspólna waluta odrobiła jednak część strat z poprzedniej części tygodnia dzięki spadkowi awersji do ryzyka i danych, które pokazały, że w listopadzie nastąpił odpływ długoterminowego kapitału z USA zamiast oczekiwanego napływu.

W tym tygodniu zmiany notowań EURUSD będą naszym zdaniem relatywnie niewielkie wobec przedłużonego weekendu w USA i dość małej liczby publikacji danych w strefie euro i za oceanem. Istotne mogą się jednak okazać publikacje wyników za IV kw. przez kolejne spółki giełdowe.

...a bazowe rynki długu mocniej

Bazowe rynki długu zachowywały się w minionym tygodniu w analogiczny sposób jak EURUSD, to znaczy do czwartku dominowała tendencja do spadku rentowności wraz z nasileniem awersji do ryzyka, natomiast w piątek nastąpiła zmiana tendencji przy wzroście apetytu na ryzyko (po pomyślnym przebiegu prac w amerykańskim Kongresie nad kolejnymi elementami pakietów pomocy dla sektora finansowego i gospodarki oraz udzieleniu wsparcia dla Bank of America). W sumie, na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły 2,37% i 2,94% wobec 2,43% i 3,03% tydzień wcześniej.

Ten tydzień na bazowych rynkach długu, podobnie jak na rynku EURUSD będzie się wg nas charakteryzował dość niewielkim zakresem zmian bez wyraźnego kierunku.

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