

Tygodnik ekonomiczny

26 stycznia – 1 lutego 2009

Dane, które napłynęły w minionym tygodniu sugerują, że skala spowolnienia polskiej gospodarki jest znacząca, a nasza prognoza z początku stycznia (wzrost PKB o 2% w 2009 r.) była zbyt optymistyczna. Z punktu widzenia polityki pieniężnej stanowi to argument za dalszymi, zdecydowanymi obniżkami stóp. Dlatego też spodziewamy się, że podobnie jak w grudniu Rada zdecyduje się w tym tygodniu na obniżkę o 75 pb. Jedynym czynnikiem, który może powstrzymać bankierów centralnych przed tak zdecydowanym ruchem jest kontynuacja osłabienia złotego. Choć według ankiety *Parkietu* analitycy bankowi mówią, że RPP powinna obniżyć stopy o 75 pb, to konsensus pozostał na poziomie 50 pb.

Mamy do czynienia z (niemalże) nieprzerwaną deprecjacją złotego i tak naprawdę trudno powiedzieć, czy pod wpływem negatywnych informacji kurs EURPLN niedługo osiągnie poziom 4,50 czy 4,60. Naszym zdaniem, nie będzie to zależało od skali redukcji stóp procentowych, gdyż dysparytet stóp ma małe znaczenie przy obecnej zmienności kursu. Choć trend wydaje się jednokierunkowy, warto zauważyć, że wskaźniki analizy technicznej wskazują już na relatywną słabość polskiej waluty i wyczerpywanie miejsca na dalsze osłabienie. Jednocześnie, na rynku stopy procentowej istnieje przestrzeń do spadku rentowności, pod wpływem kiepskich danych z gospodarki i obniżek stóp. Dotyczy to szczególnie krótkiego końca krzywej rentowności, a długoterminowe obligacje mogą być pod presją możliwych problemów budżetowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

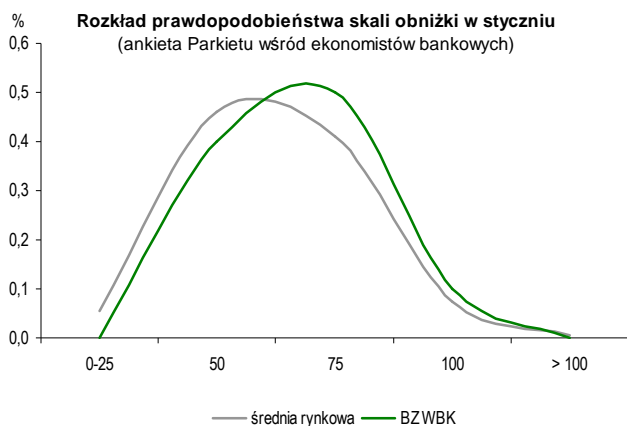
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (26 stycznia)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	6,1	8,3	2,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	% r/r	9.5*	9,8	9,1
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. 1-1,1 mld zł					
14:30	US	Sprzedaż domów	XII	mln	4,4	-	4,4
WTOREK (27 stycznia)							
	PL	Spotkanie RPP - decyzja		%	4,50	4,25	5,00
10:00	DE	Indeks Ifo	I	pkt	81,5	-	82,6
15:00	US	Raport Case/Shiller	XI	% r/r	-18,0	-	-18,0
16:00	US	Zaufanie konsumentów	I	pkt	38,0	-	38,0
ŚRODA (28 stycznia)							
8:00	DE	Gfk	I	pkt	2,0	-	2,1
20:15	US	Spotkanie Fed - decyzja		%	0	-	0
CZWARTEK (29 stycznia)							
10:00	PL	PKB	2008	% r/r	4,9	4,8	6,7
14:30	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	I	pkt	64,7	-	67,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	XII	%	-1,8	-	-1,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	mln	0,4	-	0,407
PIĄTEK (30 stycznia)							
10:00	EZ	Wstępny HICP	I	% r/r	1,4	-	1,6
14:30	US	Przedwstępny PKB	IV kw.	%	-5,2	-	0,5
14:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	%	1,9	-	1,4
15:45	US	Chicago PMI	I	pkt	34,2	-	35,1
15:55	US	Finalny Michigan	I	pkt	-	-	60,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, * MPIPS

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

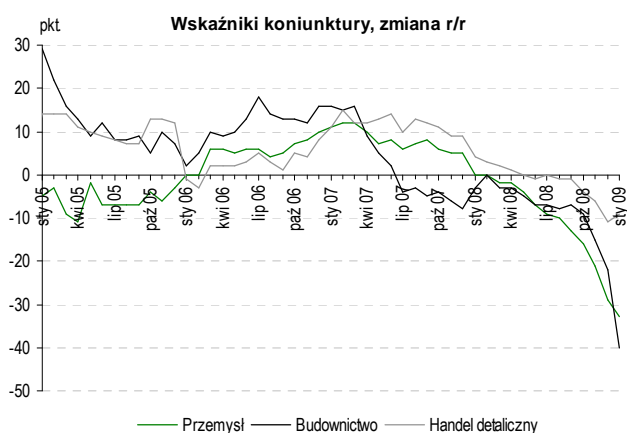
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Sprzedaż detaliczna i decyzja Rady

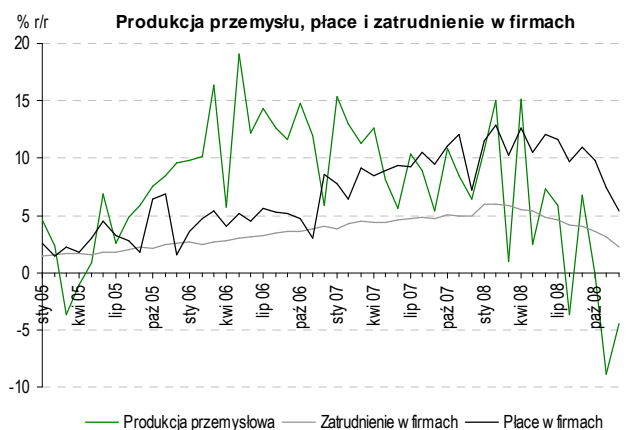


- Naszym zdaniem, kolejne publikacje pesymistycznych danych z polskiej i światowej gospodarki znajdują odzwierciedlenie w reakcji Rady Polityki Pieniężnej.
- Protokół z posiedzenia RPP w grudniu pokazał, że RPP zdecydowała się obniżyć stopy o 75 pb, choć część jej członków preferowała mniejszą skalę redukcji (50pb). Naszym zdaniem, do podobnej dyskusji i podobnego wyniku może dojść na styczniowym posiedzeniu.
- Przed wtorkową decyzją Rady poznamy dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia za grudzień. Prognozujemy nominalny wzrost sprzedaży o ok. 8% r/r, co jest powyżej oczekiwań rynkowych. Wynik ten nie oznaczałby wcale znaczącego ożywienia sprzedaży, gdyż wynika w znacznym stopniu z dużego wzrostu sprzedaży samochodów, który był czynnikiem jednorazowym (wysoki popyt w oczekiwaniu na wzrost akcyzy i zmiany cen pod wpływem słabszego złotego).

Miniony tydzień w gospodarce – Kolejne bardzo kiepskie dane



- Kolejne informacje z gospodarki przyniosły negatywną niespodziankę. Dane o produkcji były poniżej prognoz (spadek o 4,4% r/r, a wyrównany sezonowo o 7,4%), wskazując na dalsze pogarszanie sytuacji polskich producentów. Pogarszająca się koniunktura u głównych partnerów handlowych sugeruje, że w najbliższych miesiącach dane mogą być jeszcze gorsze.
- Co prawda dane o produkcji budowlanej nie były takie złe (wzrost o 6,1%), jednak już przed publikacją danych o sprzedaży detalicznej można powiedzieć, że tempo wzrostu gospodarczego było już w IV kw. 2008 wyraźnie poniżej 3%.
- Potwierdzają to styczniowe wskaźniki koniunktury – duży spadek indeksów w przemyśle i budownictwie (niekorzystne oceny bieżącej i oczekiwanej sytuacji przedsiębiorstw. W handlu detalicznym wskaźnik koniunktury minimalnie poprawił się zarówno w ujęciu miesięcznym jak i rocznym.



- Również dane z rynku pracy z sektora przedsiębiorstw za grudzień okazały się wyraźnie słabsze od prognoz (wzrost płac o zaledwie 5,4% r/r, spadek zatrudnienia o 0,6% m/m). Sugeruje to, że rozwój sytuacji na rynku pracy w 2009 r. będzie gorszy od zakładanego przez nas wcześniej scenariusza i tym samym tworzy ryzyko w dół dla naszej prognozy popytu konsumpcyjnego i wzrostu PKB ogółem.
- Przewidujemy, że w dalszej części roku negatywne tendencje na rynku pracy będą kontynuowane, a znaczne osłabienie aktywności gospodarczej przełoży się zarówno na popyt na pracę, jak i na tempo wzrostu płac.
- Wskaźnik PPI był zgodny z naszą prognozą (2,6% r/r), choć wynikało to po części z rewizji w górę danych za listopad (do 2,4% z 2,2%). W ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły tylko o 0,5% pomimo spadku cen surowców - efekt osłabienia złotego poprzez przeliczenie cen w eksporcie.

Cytat tygodnia – ERM2 może być później, ale strefa euro również

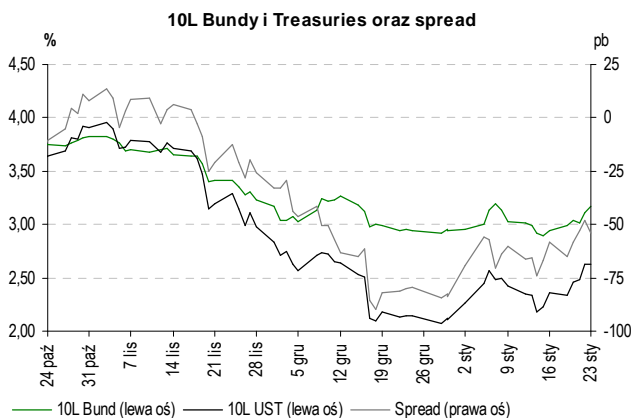
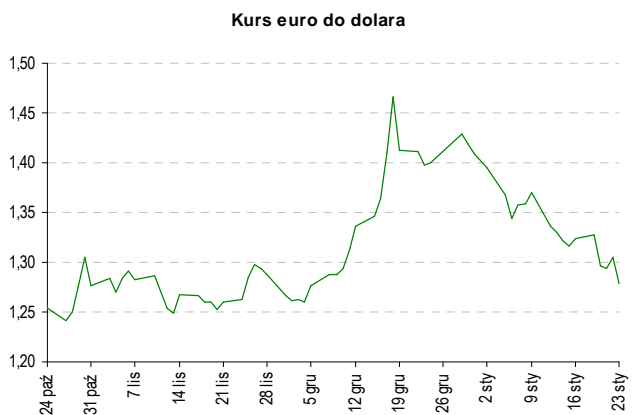
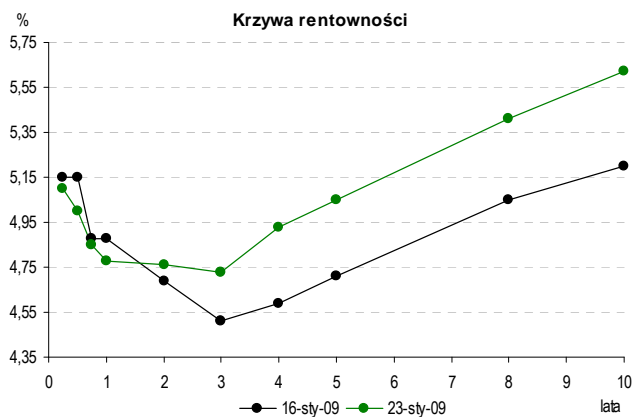
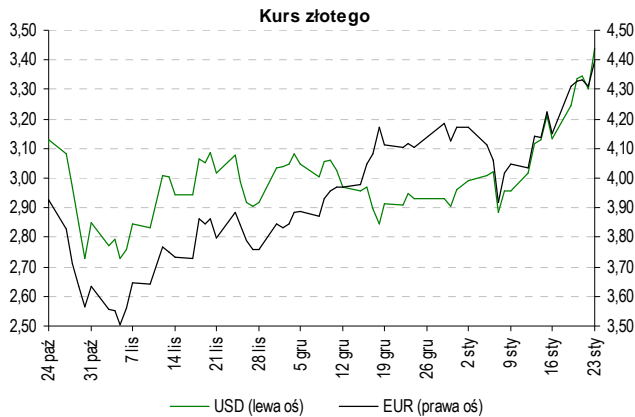
Jacek Rostowski, minister finansów, PAP, 22 stycznia

Myślę, że wzrost gospodarczy będzie wyższy niż to co przewiduje Komisja Europejska [2% r/r].

Podchodzimy do przystąpienia do ERM2 i EMU w sposób pragmatyczny. Naszą determinacją jest przystąpienie w 2012 roku, ale jesteśmy świadomi, że przystąpienie do ERM2 będzie zależało od tego co się dzieje na rynkach. I jest możliwe, że zdecydujemy się przystąpić nie w I połowie tego roku, czego potrzebujemy, by przystąpić do euro w 2012, tylko w drugiej połowie roku. Wtedy byłoby przesunięcie.

Nie podzielamy optymizmu Ministerstwa Finansów i naszym zdaniem wzrost gospodarczy w tym roku może być nawet niższy niż prognozuje Komisja Europejska. Spowoduje to, że deficyt całego sektora finansów publicznych będzie o co najmniej 1 pkt proc. wyższy od założeń rządowych na poziomie 2,5% PKB (wg E. Suchockiej-Roguskiej nie przekroczy 3%). Biorąc to pod uwagę, jak również brak zgody politycznej na zmianę konstytucji, decyzja o przesunięciu wejścia do ERM2 jest uzasadniona i nie powinna być dla rynku zaskoczeniem. Podtrzymujemy opinię, że wejście do ERM2 powinno nastąpić po uzyskaniu konsensusu politycznego odnośnie wymaganych zmian prawnych. Pogorszenie perspektyw gospodarczych, znacząca zmienność na rynku walutowym i presja na osłabienie złotego, oraz czynniki polityczne, to wszystko przemawia za odłożeniem procesu przyjęcia euro. Wydaje nam się, że plany rządu (euro w 2012) zostaną zweryfikowane.

Monitor rynku

**Złoty wciąż traci na wartości**

▪ Kolejny tydzień z rzędu złoty znajdował się pod presją podobnie jak inne waluty w regionie, a trend deprecjacyjny był kontynuowany. Po osłabieniu na początku tygodnia w pobliżu 4,40 wobec euro złoty nieco odreagował jednak pod koniec tygodnia i ta bariera została pokonana. Złoty stracił na wartości o 4% wobec euro i ok. 8% do dolara, mocniej niż czeska korona czy węgierski forint. Negatywnie na krajową walutę wpływa podwyższona awersja do ryzyka, negatywne nastawienie inwestorów do regionu, słabe dane makro.

▪ W obecnej sytuacji trudno jest ocenić czy i kiedy kurs EURPLN osiągnie poziom 4,50 czy 4,60. Wskaźniki techniczne wskazują, że przestrzeń do dalszego osłabienia złotego powoli się wyczerpuje, jednak zanim dojdzie do mocniejszego odreagowania złoty może jeszcze trochę stracić na wartości.

Korekta na rynku stopy procentowej

▪ W minionym tygodniu na rynku długu doszło do sporej korekty na fali realizacji zysków po silnym umocnieniu, które trwało od końca października. Krajowe dane okazały się słabsze nie tylko od naszej prognozy, ale także od rynkowego konsensusu. Mimo to doszło do osłabienia, które wynikało z pogorszenia nastrojów światowych i jednoczesnego wzrostu rentowności na rynkach bazowych, dużych emisji długoterminowych obligacji (aukcje zamiany), ceny euroobligacji. Stopy IRS wzrosły nieco mniej.

▪ Spadek apetytu na ryzyko na świecie będą sprzyjały kontynuacji korekty cen obligacji długoterminowych w dół. Z kolei decyzja RPP o obniżce stóp aż o 75 pb zadziała w drugą stronę i przyczyni się do umocnienia na krótkim końcu.

Dalsze umocnienie dolara za sprawą awersji do ryzyka

▪ Aprecjacja dolara wobec euro zapoczątkowana w połowie grudnia była kontynuowana także w poprzednim tygodniu. Kurs EURUSD spadł wyraźnie z ok. 1,33 do 1,28, do czego przyczynił się wzrost awersji do ryzyka po publikacji słabych wyników spółek za IV kw. (m.in. fatalne wyniki banku RBS), co doprowadziło też do sporych przecen na rynkach akcji. Dane ze strefy euro były mieszane i nie wsparły euro (lepszy ZEW, PMI, słabe zamówienia w przemyśle) z kolei słabsze dane z USA nie zaszkodziły dolarowi.

▪ Naszym zdaniem, awersja do ryzyka będzie utrzymywała dolara na stosunkowo mocnych poziomach wobec euro w najbliższym czasie, jednak w kolejnych tygodniach spodziewamy się odreagowania euro w kierunku 1.32.

Obawy o podaż długu zbijają ceny obligacji

▪ W zeszłym tygodniu doszło do zdecydowanego osłabienia obligacji długoterminowych na amerykańskim jak i niemieckim rynku długu. Spadki cen były związane z oczekiwaniami na bardzo dużą podaż papierów skarbowych w celu sfinansowania pakietów fiskalnych w USA i strefie euro. Na strefie euro ciążyły też obniżki ratingów Hiszpanii, Grecji i Portugalii jak również obawy o kolejne ruchy agencji ratingowych, które doprowadziły do wzrostów cen swapów kredytowych i spreadów obligacji poszczególnych rządów wobec niemieckich Bundów.

▪ Szereg publikowanych danych z USA makro (PKB za IV kw., dane z rynku nieruchomości, indeks Michigan), kolejne wyniki finansowe spółek oraz wyniki aukcji obligacji 2-, 5-, 20- letnich w USA będą kluczowe dla nastrojów rynkowych w tym tygodniu.

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