

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 lutego 2009

W minionym tygodniu dominującym czynnikiem na wszystkich rynkach był wzrost awersji do ryzyka, który spowodował wyraźne osłabienie złotego, wzrost rentowności krajowych obligacji (przy rozszerzeniu spreadu asset swap i wzroście stawek CDS dla Polski, co odzwierciedlało wzrost premii za ryzyko kredytowej kraju), spadek EURUSD i umocnienie na bazowych rynkach długu. W tym tygodniu zakładamy odreagowanie negatywnej zmiany nastrojów, co odwróciłoby tendencje na rynkach. Krajowe dane publikowane w minionym tygodniu (załamanie w handlu zagranicznym i spadek inflacji) nie wpłynęły na rynki. Jeśli chodzi o publikowane w tym tygodniu krajowe dane, to wg nas potwierdzą one wyraźne wyhamowanie aktywności ekonomicznej i tym samym będą pozytywne dla rynku stopy procentowej, wzmacniając oczekiwania na kolejną obniżkę stóp przez RPP w tym miesiącu, mimo słabości złotego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

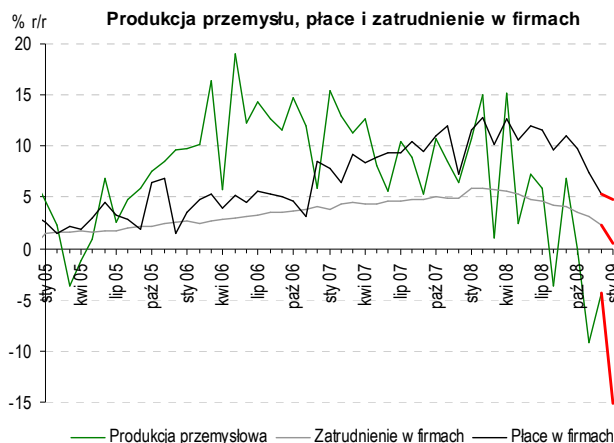
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 lutego)							
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. o wartości 1,3-1,8 mld zł					
-	US	Dzień wolny					
WTOREK (17 lutego)							
14:00	PL	Przeciętne płace w przedsiębiorstwach	I	% r/r	4,8	4,8	5,4
14:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	I	% r/r	0,4	0,5	2,3
11:00	DE	Indeks ZEW	II	pkt.	-28,0	-	-31,0
14:30	US	Indeks NY Fed	II	pkt.	-21,25	-	-22,2
15:00	US	Raport o przepływach kapitału	XII	mld \$	-	-	-21,7
ŚRODA (18 lutego)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
14:30	US	Liczba nowych budów domów	I	mln	0,53	-	0,55
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	I	mln	0,54	-	0,547
14:30	US	Ceny w imporcie	I	% m/m	-1,4	-	-4,2
15:15	US	Produkcja przemysłu	I	% m/m	-1,3	-	-2,0
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	I	%	72,6	-	73,6
20:00	US	Minutes z posiedzenia Fed w styczniu					
CZWARTEK (19 lutego)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-12,4	-15,1	-4,4
14:00	PL	PPI	I	% r/r	2,3	2,0	2,6
14:00	PL	Minutes z posiedzenia RPP w styczniu					
-	JP	Spotkanie Banku Japonii – decyzja					
14:30	US	PPI	I	% m/m	0,2	-	-1,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	-	-	623,0
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	I	pkt.	-0,2	-	0,3
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	II	pkt.	-23,0	-	-24,3
PIĄTEK (20 lutego)							
09:58	EZ	Wstępny PMI - sektor przetwórczy	II	pkt.	35,0	-	34,4
09:58	EZ	Wstępny PMI - sektor usług	II	pkt.	42,4	-	42,2
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	II	-	-	-	-
14:30	US	CPI	I	% m/m	0,1	-	-0,7

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 – Raport NBP o euro oraz liczne dane w kraju i za granicą

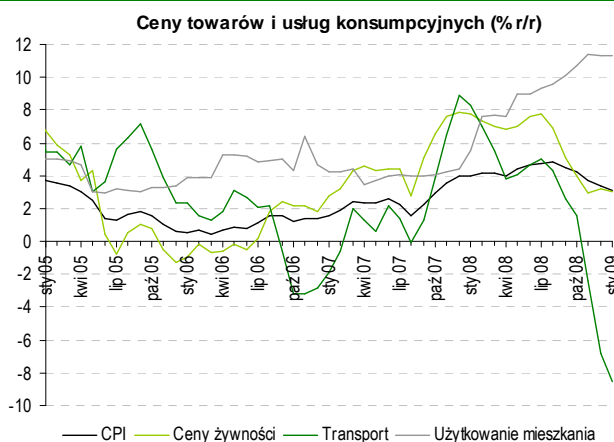


▪ Ten tydzień zacznie się spokojnie wobec święta w USA w poniedziałek, ale tego dnia poznamy opóźniony raport NBP nt. bilansu korzyści i kosztów przyjęcia euro w Polsce. Z wypowiedzi wiceprezesa NBP Witolda Kozińskiego wynika, że będzie on wskazywać na przewagę korzyści. Nie wiadomo jednak, jakie będą ewentualne sugestie w raporcie co do optymalnego terminu przyjęcia euro.

▪ Informacje resortu pracy o silniejszym niż szacowano wzroście bezrobocia w styczniu (szczegóły niżej) sugerują ryzyko w dół dla danych z rynku pracy, w szczególności dla dynamiki zatrudnienia, choć w tym przypadku istnieje duża niepewność co do efektu zmiany zbiorowości firm.

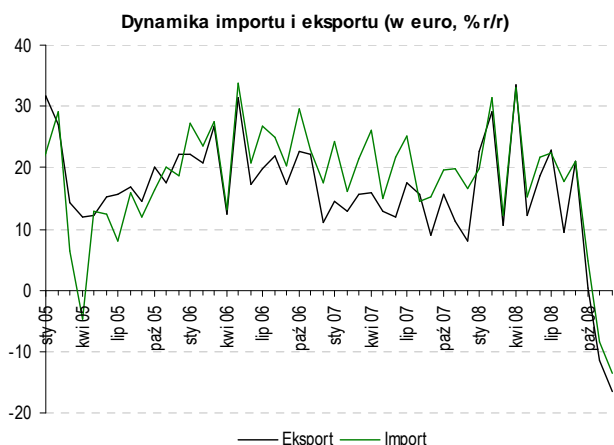
▪ Kluczowe dla polskiego rynku będą jednak czwartkowe dane o produkcji oraz w dalszym ciągu zmiany nastawienia do regionu i nastrojów na globalnych rynkach. Dla tych ostatnich ważne będą liczne dane z USA i strefy euro.

Miniony tydzień w gospodarce – Spadek inflacji i załamanie w handlu zagranicznym



▪ Inflacja w styczniu wyniosła 3,1% (wobec 3,3% w grudniu), czyli zgodnie z naszą prognozą, a poniżej prognozy Ministerstwa Finansów (3,2%) i powyżej oczekiwań rynku. Informacja GUS o poszczególnych kategoriach cen nie była zbyt szczegółowa, ponieważ styczniowe dane o inflacji mają charakter wstępnego szacunku. Pełna informacja zostanie opublikowana w marcu po przeliczeniu CPI wg nowego koszyka wag. Z tego względu w tym miesiącu NBP nie opublikuje danych o inflacji bazowej za styczeń. Oceniamy jednak, że inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (przy zastosowaniu obecnych wag koszyka CPI) spadła w styczniu poniżej 2,5% r/r wobec 2,8% r/r w grudniu.

▪ Statystyki pieniężne za styczeń potwierdziły oczekiwane przez nas spowolnienie przyrostu akcji kredytowej, szczególnie po eliminacji efektu kursowego. Jednocześnie, obniżeniu uległa dynamika depozytów i podaży pieniądza.



▪ Znacznie głębszy od prognoz spadek eksportu (-16,4% r/r) i importu (-13,5% r/r) w grudniu oznacza ryzyko dla prognoz wzrostu PKB, wskazując, że wpływ recesji za granicą na polską gospodarkę jest mocniejszy niż szacowano. Naszym zdaniem to kolejny argument dla RPP, aby kontynuować obniżki stóp. Deficyt obrotów bieżących w grudniu był zbliżony do oczekiwań rynku i wyniósł ponad 1,9 mld €, co oznacza, że skumulowany deficyt za 12 miesięcy sięgnął 5,4% PKB (pokrycie go przez BIZ i środki z UE spadło do 67% z 74%). Napływ BIZ w grudniu okazał się ujemny, ale powinno się to okazać przejściowym zjawiskiem, choć nadal oczekujemy spadku napływu BIZ w tym roku o ok. 50% do ok. 6 mld €.

▪ Min. Pracy podało, że stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 10,5% (oczekiwano 10%) z 9,5% w grudniu, znacznie silniej niż w analogicznym okresie w czasie spowolnienia gospodarki w latach 2000-2003.

Cytat tygodnia – Jastrzębie nie wykluczają obniżki w lutym

Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP, PAP, 11 lutego

W oparciu o to, co wiemy dzisiaj, uważam, że teraz należałoby spokojnie poczekać. Nie widzę konieczności, aby trzeba było w lutym za wszelką cenę dalej obniżać stopy. (...) Kredyt nie jest tani i nie będzie, nawet jak obniżymy stopę, bo te pozostałe składniki prawdopodobnie nie będą prędko usunięte. (...) Poziom stopy interwencyjnej 4,25% może być za wysoki, ale to nie oznacza, że będzie jeszcze raz obniżka o 0,75, i jeszcze raz 0,75, i Rada przestanie obniżać stopy dopiero, jak dojdziemy do 2%. Nie widzę powodów do tego, abyśmy się poruszali jakimiś bardzo wielkimi krokami.

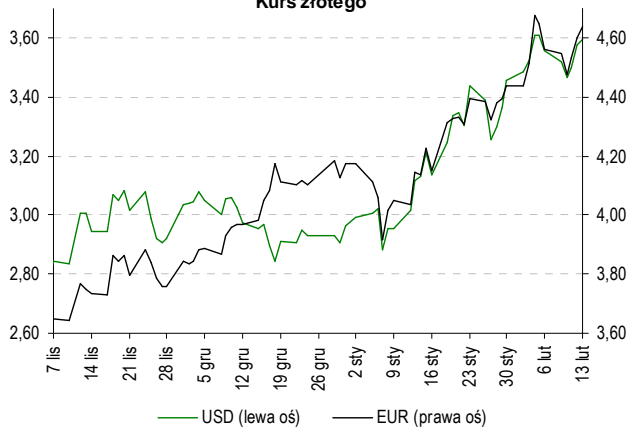
Marian Noga, członek RPP, PAP, 12 lutego

Nie zakończyliśmy cyklu obniżek stóp. Nie mogę wykluczyć, że stawki spadną już w lutym. Jestem jednak zwolennikiem małych cięć, o 25pb.

Zdaniem „jastrzębiej” Haliny Wasilewskiej-Trenkner dalsze obniżenie stóp nie spowoduje potaniaenia i wzrostu dostępności kredytów, gdyż marże czy wymagania kredytowe banków zostaną utrzymane. Naszym zdaniem przy obniżce stóp nie należy jednak zapominać o spadku kosztów obsługi wcześniej zaciągniętych kredytów oraz poprawie wyceny projektów inwestycyjnych. W sumie, wydaje nam się, że poglądy Haliny Wasilewskiej-Trenkner są coraz bardziej wyizolowane w RPP. Wskazuje na to m.in. wypowiedź Mariana Nogi (również jednego z „jastrzębi”), że Rada nie zakończyła jeszcze cyklu obniżek i nie można wykluczyć kolejnej redukcji w lutym (choć w mniejszej skali, być może o 25 pb). Stanowisko członków RPP może wg nas złagodnieć po publikacji spodziewanych przez nas słabych danych o produkcji.

Monitor rynku

Kurs złotego

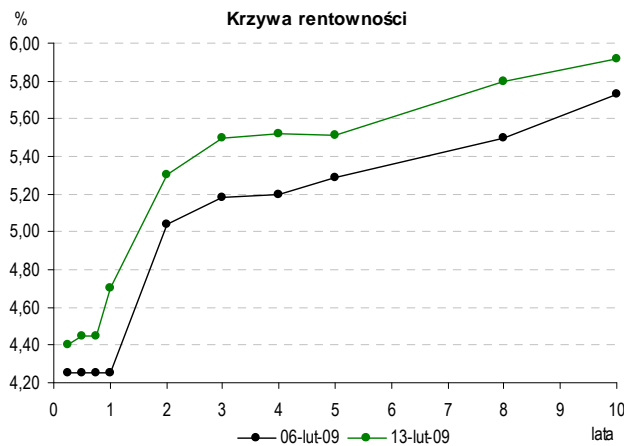


Złoty stracił na awersji do ryzyka i niechęci do regionu

■ Chociaż pierwszy dzień minionego tygodnia przyniósł kontynuację umocnienia złotego z poprzedniego tygodnia, to kolejne dni upłynęły pod znakiem systematycznej deprecjacji krajowej waluty wraz z nasileniem awersji do ryzyka i utrzymującej się niechęci do regionu. W ciągu tygodnia złoty stracił wobec euro 2,5%, podobnie jak czeska korona (2,6%), a mniej niż węgierski forint (3,3%).

■ W tym tygodniu pozytywna dla złotego może być chęć realizacji zysków po osłabieniu z poprzedniego tygodnia, ale spodziewane przez nas słabe dane z krajowej gospodarki mogą zaszkodzić złotemu. Kluczowe będą nadal zmiany w poziomie awersji do ryzyka na globalnych rynkach oraz nastawienia do regionu. Zakładamy, że w tym tygodniu awersja do ryzyka może nieco ustąpić i EURPLN nie pokonana trwale poziomu 4,70.

Krzywa rentowności



Krajowa krzywa rentowności wyraźnie w górę

■ Znaczne osłabienie złotego szło w parze z wyraźnym osłabieniem krajowych obligacji. Rentowności wzrosły wzdłuż całej krzywej o ponad 20 do 30 pb (10 lat chwilowo powyżej 6%), a stawki IRS w mniejszej skali, o 5-12 pb. Tym samym doszło do rozszerzenia spreadu asset swap, co oznacza, że osłabienie obligacji wynikało nie tylko z osłabienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP w obliczu słabości złotego, ale było również efektem wzrostu premii za ryzyko kredytowe kraju w warunkach wzrostu awersji do ryzyka. Świadczy o tym także wzrost stawek CDS dla 5-letnich polskich obligacji przejściowo do nowego rekordowego poziomu.

■ W tym tygodniu spodziewamy się umocnienia krajowego rynku stopy procentowej za sprawą słabych danych z gospodarki oraz możliwego odreagowania nastrojów na świecie i wzrostu apetytu na aktywa w naszym regionie.

Kurs euro do dolara

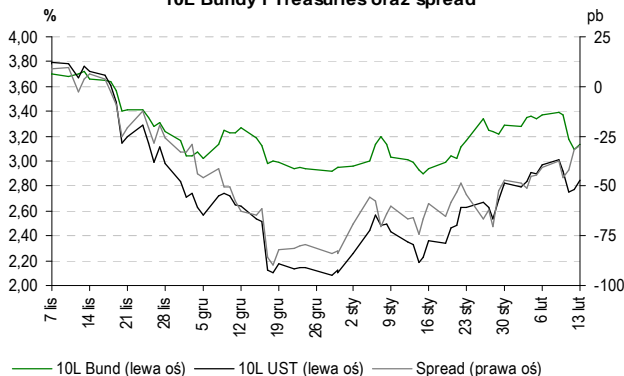


Dolar zyskuje wobec euro

■ Wzrost awersji do ryzyka na świecie spowodował spadek EURUSD. Wpływ na to miały również słabsze od prognoz dane ze strefy euro (m.in. o produkcji przemysłowej za grudzień oraz PKB za IV kw.), a także silne obawy o negatywny wpływ na gospodarkę strefy euro pogłębiającego się spowolnienia w Europie Środkowo-Wschodniej i braku stabilności finansowej niektórych krajów w tym regionie (m.in. negatywne informacje z Rosji). Na koniec tygodnia EURUSD wynosił 1,285 wobec niemal 1,30 pod koniec amerykańskiej sesji w poprzedni piątek.

■ W tym tygodniu spodziewamy się wzrostu kursu EURUSD przy wspomnianym wyżej założeniu, że awersja do ryzyka w pewnym stopniu ustąpi. Dużo będzie też zależeć od danych z USA oraz strefy euro i oceny relatywnej siły obu gospodarek.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Bazowe rynki długu znacznie mocniej

■ Podwyższona awersja do ryzyka przełożyła się na wzrost zainteresowania obligacjami na rynkach bazowych w minionym tygodniu i znaczny spadek rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów. Na koniec tygodnia wynosiły one odpowiednio 2,84% i 3,13% wobec 2,97% i 3,37% tydzień wcześniej. Pozytywny wpływ na Bundy miała dodatkowo pośrednia sugestia szefa EBC, że chociaż w najbliższym czasie nie wyobraża sobie spadku stóp w strefie euro do zera, to nie można tego wykluczyć w przyszłości.

■ Ten tydzień przyniesie wg nas korektę na bazowych rynkach długu wraz z pewną poprawą nastrojów na globalnych rynkach. Poniedziałek będzie się przy tym charakteryzował małą aktywnością inwestorów w związku z dniem wolnym w USA.

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