

Tygodnik ekonomiczny

2 – 8 marca 2009

Ostatnie dni przyniosły stabilizację notowań złotego w porównaniu do poprzednich tygodni, za sprawą skoordynowanej interwencji werbalnej w regionie w celu obrony walut oraz zapowiedzi wsparcia regionu przez pożyczki Banku Światowego, EBOiR oraz EBI, które zniwelowały m.in. efekt obniżki ratingu Ukrainy. Decyzja RPP o obniżce stóp procentowych nie miała widocznego wpływu na złotego. Komunikat Rady, projekcja inflacji i PKB, jak również wypowiedzi członków RPP wskazały na przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Z kolei na szczycie w Pałacu Prezydenckim pojawiła się szansa na uzyskanie kompromisu w kwestii wejścia Polski do strefy euro w 2014 r. Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do lekkiego spadku krzywej IRS oraz krótkiego końca krzywej długu oraz osłabienia długoterminowych obligacji. Na początku tygodnia kluczowa dla rynku stopy może być prognoza inflacji Ministerstwa Finansów za luty. Oczekujemy lekkiego wzrostu dynamiki CPI w porównaniu do stycznia podobnie jak rynek. Ważnym wskaźnikiem nastrojów na rynku długu będzie aukcja obligacji. Indeks PMI zasygnalizuje wg nas kontynuację spowolnienia gospodarczego w przemyśle. W kraju opublikowane zostaną także dane o PKB za IV kw. Ważny z punktu widzenia sytuacji na rynkach finansowych w regionie może być szczyt unijny, zaplanowany na weekend, na którym mogą być poruszane kwestie rozwiązań dla krajów borykających się z problemami. Za granicą EBC zapewne obniży stopy procentowe a w USA nastąpi kluczowa dla rynków publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

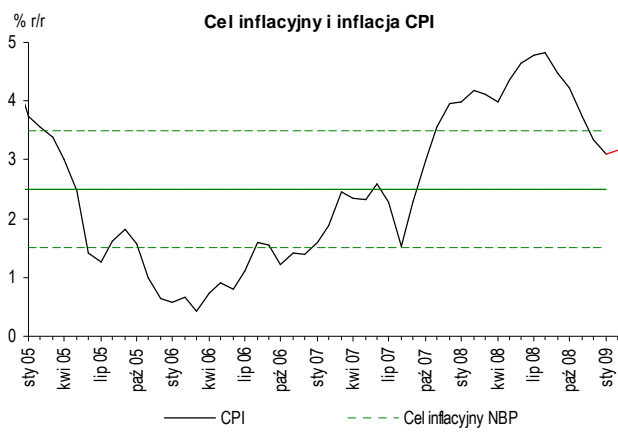
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (2 marca)							
9:00	PL	PMI	II	pkt	39,2	39,3	40,3
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r		2,9	4,8
11:00	PL	Aukcja 300-500 mln zł 26-tyg. i 0,7-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
9:58	EZ	PMI – sektor przetwórczy	II	pkt	33,6	-	34,4
11:00	EZ	Wstępny HICP	II	% r/r	1,0	-	1,1
14:30	US	Bazowy indeks PCE	I	%	0,1	-	0,0
16:00	US	ISM sektor przetwórczy	II	pkt	33,9	-	35,6
WTOREK (3 marca)							
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	I	%	-3,3	-	6,3
ŚRODA (4 marca)							
11:00	PL	Przetarg 1,5-2,5 mld zł obligacji OK0711 i 1-2 mld zł PS0414					
9:58	EZ	PMI – sektor usług	II	pkt	38,9	-	42,2
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	-610	-	-52,2
16:00	US	ISM – sektor usług	II	pkt	41,0	-	42,9
CZWARTEK (5 marca)							
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	IV kw.	%	-1,2	-	0,6
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	III	pkt	0,5	-	1,0
13:45	EZ	Spotkanie EBC – decyzja	III	pkt	1,5	-	2,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	I	mln	-3,0	-	-3,9
PIĄTEK (6 marca)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	II	tys.	-640	-	-598
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	7,9	-	7,6

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

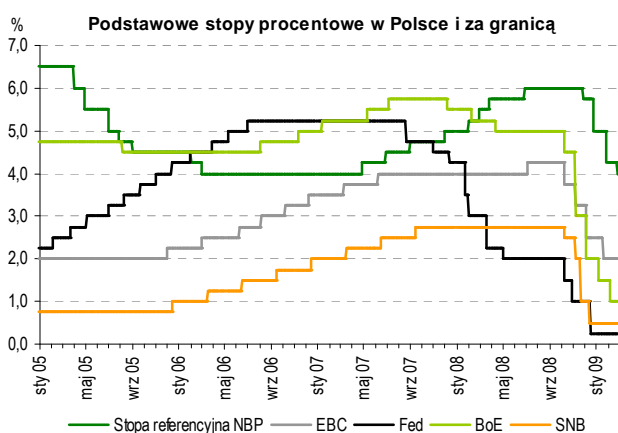
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Prognoza inflacji MinFin, PMI, aukcja obligacji, decyzja EBC



- Jak zwykle na początku miesiąca Ministerstwo Finansów opublikuje swoją prognozę inflacji za luty. Naszym zdaniem po styczniowym spadku inflacji w lutym doszło do jej nieznacznego odbicia do 3,2% r/r. Rynkowy konsensus ukształtował się na takim samym poziomie.
- Publikowany na początku tygodnia indeks PMI dla krajowego przemysłu pokaże naszym zdaniem ponowny spadek, choć utrzyma się powyżej rekordowo niskiego poziomu z grudnia.
- Wg naszych szacunków PKB za IV kw. wzrósł o 2,9% r/r, przy wzroście konsumpcji prywatnej o 5,4% r/r, inwestycji o 3,8% r/r i ujemnym wkładzie eksportu netto. Jednak naszym zdaniem istnieje ryzyko, że dynamika PKB w IV kw. jak i całym roku 2008 może być mniejsza niż wg wstępnych danych.
- Przy stabilizacji złotego sprzedaż papierów skarbowych Ministerstwa Finansów może być ułatwiona.

Miniony tydzień w gospodarce – RPP obniżyła stopy o 25 pb, możliwy kompromis w kwestii euro



- RPP obniżyła stopy o 25 pb, referencyjną do poziomu 4%, a mniejsza niż oczekiwaliśmy redukcja stóp mogła wynikać ze słabszego złotego. Naszym zdaniem kontynuacja obniżek jest uzasadniona pogarszającą się sytuacją gospodarczą, która poprawia perspektywę inflacji (zostało to potwierdzone przez nową projekcją CPI i PKB), nawet pomimo słabszego złotego. Spodziewamy się, że na kolejnych kilku posiedzeniach Rada będzie nadal obniżała stopy w skali 25 pb.
- Sprzedaż detaliczna za styczeń wyraźnie spowolniła (nominalny wzrost o 1,3% r/r), choć okazała się nieco lepsza od oczekiwań. Również inne dane, będące wskazówką na temat popytu konsumpcyjnego, nie napawają optymizmem. Potwierdził się rekordowo silny wzrost bezrobocia w styczniu (do 10,5%), a w lutym nastąpiło kolejne wyraźne pogorszenie nastrojów konsumentów, co wynika prawdopodobnie z kontynuacji mocno negatywnych tendencji na rynku pracy.

Projekcje w kolejnych Raportach o inflacji

	Lut 08	Cze 08	Paź 08	Lut 09
PKB				
2009	3,5-6,1	3,4-6,2	1,9-3,7	0,3-1,9
2010	3,6-6,9	3,8-6,8	2,7-4,5	1,2-3,3
2011	-	-	-	2,5-4,8
CPI				
2009	2,6-4,9	2,5-5,8	3,9-5,7	2,5-3,9
2010	2,1-4,8	0,1-5,7	1,9-4,5	0,5-3,2
2011	-	-	-	-0,9-2,6

Uwaga: Według projekcji NBP wzrost PKB i inflacja CPI ukształtują się w podanych przedziałach z prawdopodobieństwem wynoszącym 50%

- Projekcja NBP zakłada spadek dynamiki PKB w 2009r. do 1,1%, blisko naszych oczekiwań. Jesteśmy jednak nieco bardziej optymistyczni, jeśli chodzi o lata 2010-2011 i przewidujemy odbicie dynamiki PKB do odpowiednio 2,8% i 4,2%. Dynamika PKB wg projekcji będzie niższa niż potencjalne tempo wzrostu, co przyczyni się do zwiększenia luki popytowej w latach 2009- 2010. Projekcja zakłada wyższy od naszych oczekiwań (ok. 2,5%) średnioroczny poziom inflacji w tym roku. Zakładany spadek inflacji w 2010 i 2011 jest dosyć optymistyczny i jeśli w oczach RPP wyda się wiarygodny, to będzie przemawiać za obniżkami stóp.
- Według doniesień prasowych podczas spotkania w Pałacu Prezydenckim pojawiła się perspektywa wspólnej dla wszystkich sił politycznych strategii wejścia do strefy euro (z datą 1 stycznia 2014 r. po wejściu do ERM2 na jesieni 2010 r. bez referendum i po zmianach w konstytucji już w tym roku).

Cytat tygodnia – Trzeba zakładać, że stopy procentowe będą obniżane

Andrzej Sławiński, członek RPP, Radio Pin, 26 lutego

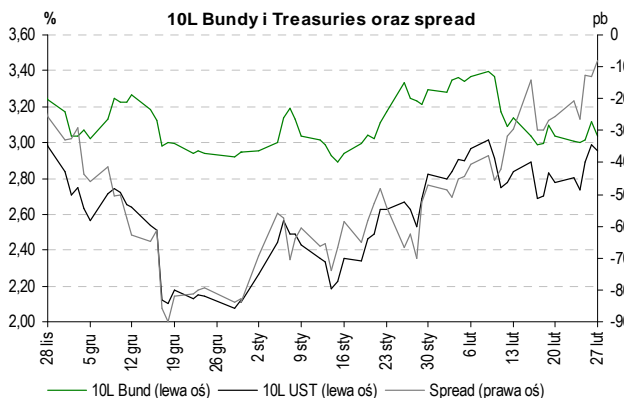
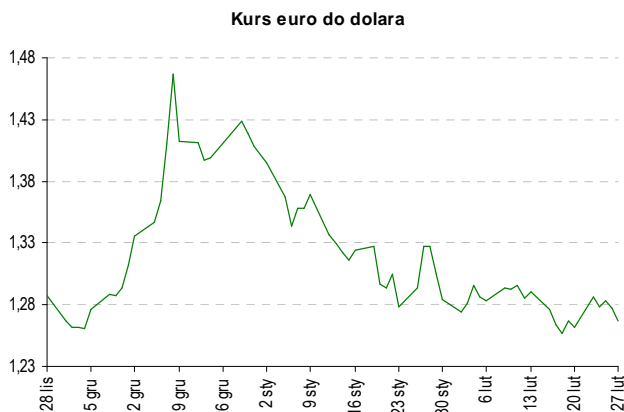
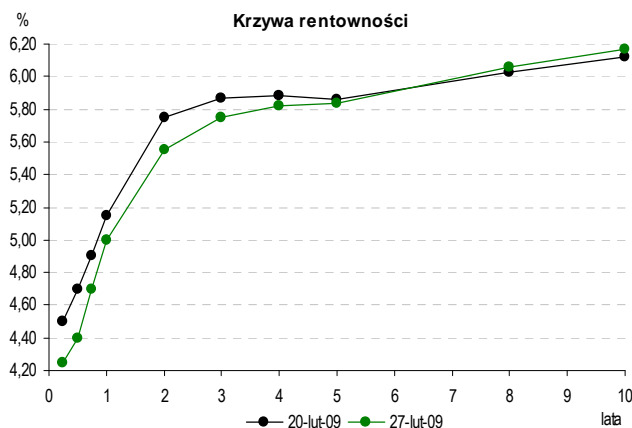
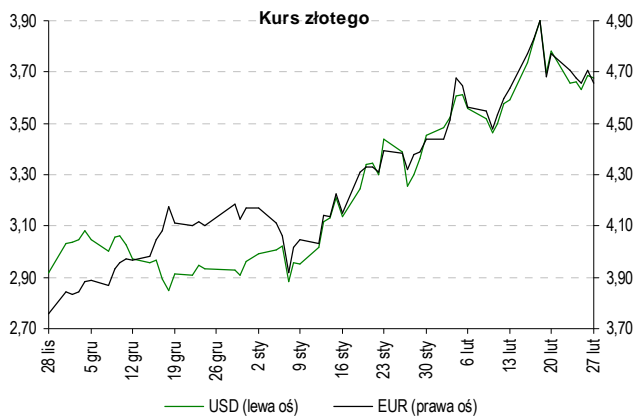
Stopy procentowe dostosowuje się do prognoz. Niestety musimy zakładać, że prognozy mogą się jeszcze zmienić. Na razie trzeba tak zakładać (że stopy proc. będą obniżane) w jakiejś perspektywie. Naturalną rzeczą w trakcie silnej niestety i zapowiadającej się na długotrwałą dekonjunkturę jest łagodzenie polityki pieniężnej po to, żeby gospodarka miała większe szanse wrócić za jakiś czas na ścieżkę potencjalnego wzrostu. Sama skala obniżki jest mała w relacji do tego, co widzimy w prognozach, ze względu na te zaburzenia, trwającą nieustannie spekulację na spadek kursów krajów wschodzących. Zmiany stóp procentowych w tej sytuacji to nie jest przyczyna do spekulacji na spadek kursu, tylko wyłącznie pretekst.

Maria Noga, członek RPP, Reuters, 25 lutego

Jesteśmy wciąż w cyklu obniżek stóp. Nie wykluczam jeszcze jednej lub dwóch małych obniżek po 25 pb, między innymi z powodu złotego. Ja wolałbym po dzisiejszej obniżce poczekać, ale jestem realistą.

Ton komentarzy członków Rady po decyzji o obniżce stóp był dosyć gołębi. „Umiarkowany” A. Sławiński jest przekonany o potrzebie dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, które będzie odpowiedzią na spowolnienie w gospodarce. Jego zdaniem obniżki stóp nie są powodem do osłabiania się złotego, choć są przez niektórych graczy wykorzystywane jako argument do spekulacji. W związku z tym wg prof. Sławińskiego dynamika zdarzeń na rynku walutowym wpływa na mniejszą skalę poszczególnych obniżek stóp. „Jastrzębi” Marian Noga sugeruje, że znajdzie się większość do dalszej obniżki stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu, choć on wolałby poczekać na kolejne dane. Zdaniem innego jastrzębia D. Filara nie należy obecnie kreować nadmiernych oczekiwań na obniżki stóp, gdyż mogłoby to przyczynić się do dalszego osłabienia złotego.

Monitor rynku

**Złoty się stabilizuje po interwencji werbalnej w regionie**

Na początku tygodnia skoordynowana interwencja werbalna banków centralnych w regionie w regionie przyczyniła się do umocnienia walut regionu przy jednoczesnym odreagowaniu euro do dolara. Złoty stracił w połowie tygodnia za sprawą obniżenia ratingu Ukrainy i słabych danych z USA przy zyskującym dolarze wobec euro. Pod koniec tygodnia krajowy rynek walutowy nieco się ustabilizował a wsparły go m.in. zapowiedzi pomocy dla regionu przez instytucje międzynarodowe.

Podtrzymujemy zdanie, że złoty może zachowywać się stabilniej niż dotychczas, wsparty przez interwencje słowne banku centralnego i resortu finansów, a w dalszym terminie powinniśmy zobaczyć stopniowy spadek kursu EURPLN w stronę 4,40. Jeśli doszłoby do kolejnego wybuchu awersji do ryzyka, nie wykluczamy nowych rekordów słabości złotego.

Umocnienie na krótszym końcu krzywej dzięki złotemu

Na rynku stopy procentowej doszło do spadku stóp rynkowych w pierwszej części tygodnia, co było powiązane z umocnieniem złotego. Rynek stopy nie zareagował na dane o sprzedaży i niewielki wpływ miała też zgodna z konsensusem decyzja RPP. W drugiej części tygodnia doszło do spadku krzywej IRS i osłabienia na długim końcu krzywej obligacji.

Scenariusz obniżek stóp wspierają słabe dane gospodarcze (w tym tygodniu PMI). W najbliższych dniach ważna dla rynku może być prognoza inflacji MinFin i wyniki aukcji obligacji, które pokażą możliwości resortu finansów do finansowania potrzeb pożyczkowych. Kluczowy będzie jednak apetyt na ryzyko na rynkach międzynarodowych i nastawienie do regionu oraz zachowanie się złotego. Przy stopniowym odreagowaniu złotego powinno dojść do spadku stóp rynkowych.

Dolar wciąż zyskuje do euro

Kurs EURUSD wahał się w ciągu tygodnia w dość wąskim przedziale. Po umocnieniu euro do dolara na początku tygodnia w kolejnych dniach dominowały spadku kursu EURUSD za sprawą pogarszających się nastrojów na świecie przy publikacji kolejnych słabych danych ze strefy euro, a przede wszystkim Stanów Zjednoczonych i informacji z S&P, że liczba obniżek ratingów w tym oku może być większa niż w zeszłym. Te informacje częściowo równoważył pozytywny wpływ wypowiedzi Bena Bernanke o braku nacjonalizacji banków w USA i optymistyczny ton wypowiedzi Baracka Obamy. W ciągu tygodnia kurs EURUSD spadł do 1,266.

Oczekujemy, że dolar pozostanie mocny a kurs EURUSD będzie oscylował w pobliżu obecnych poziomów przez długi czas za sprawą publikacji kolejnych słabych danych za granicą oraz obniżkami stóp przez EBC i Bank Anglii.

Niewielki wzrost rentowności

Na bazowych rynkach długu przez większą część tygodnia trwało osłabienie za sprawą utrzymujących się obaw o rozmiar tegorocznej podaży długu (w minionym tygodniu znaczące emisje obligacji w USA) przy stabilizacji na rynkach akcji. Jednak informacje z końca tygodnia o zakupie części udziałów Citigroup przez USA zwiększyły apetyt na bezpieczne aktywa a bardzo duża rewizja w dół PKB w USA chwilowo wzmocniła ruch wzrostowy cen obligacji. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły w ciągu tygodnia do 2,96% i 3,04% z 2,77% i 3,03% w poprzedni piątek.

W tym tygodniu kluczowe dla bazowych rynkowych będą decyzja i komunikat EBC, indeksy aktywności w przemyśle i usługach strefy euro i USA oraz dane o zatrudnieniu poza rolnictwem 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