

Tygodnik ekonomiczny

9 – 15 marca 2009

Pierwszy tydzień marca nie przyniósł informacji, które zmieniłyby zasadniczo naszą ocenę sytuacji ekonomicznej w kraju i za granicą. Warto jednak odnotować zmianę w zachowaniu uczestników rynków finansowych, którzy zaczęli dostrzegać różnice w sytuacji poszczególnych krajów naszego regionu, co znalazło odzwierciedlenie w reakcji kursów walutowych. Wpłynęła na to m.in. publikacja raportów analitycznych i artykułów, podkreślających relatywnie dobrą ocenę Polski i Czech na tle innych krajów w regionie. Dane nt. PKB w IV kw. 2008 r., które okazały się mniej więcej zgodne z naszymi szacunkami, również potwierdziły relatywną siłę naszej gospodarki – roczny wzrost PKB w Polsce, mimo wyraźnego spowolnienia, był jednym z najwyższych w UE, i jako jeden z nielicznych krajów w Unii uniknęliśmy spadku PKB w ujęciu kwartalnym.

Najbliższe dni upłyną w oczekiwaniu na publikację piątkowych danych o inflacji. Jak co roku wynik za luty obarczony jest większą niepewnością ze względu na trudny do oszacowania efekt aktualizacji przez GUS systemu wag w koszyku CPI. Nasza prognoza, zgodna z konsensusem, przewiduje lekki wzrost inflacji do 3,2%, a Ministerstwo Finansów szacuje 3,4%. Równie ważne co dane będą komentarze członków RPP po ich publikacji. Warto jednak pamiętać, że RPP przewidywała ostatnio możliwość wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, a mimo to w dłuższym horyzoncie spodziewała się jej spadku poniżej celu. Dane nt. bilansu płatniczego za styczeń zapewne nie będą napawać optymizmem, pokazując mocny spadek obrotów handlowych, w ślad za hamującą produkcją. Deficyt obrotów bieżących powinien jednak pozostać na umiarkowanym poziomie. Liczba kluczowych wydarzeń za granicą będzie ograniczona (na pierwszym planie dane o sprzedaży detalicznej w USA i strefie euro oraz przemówienia szefów Fed i EBC). Kredytobiorców zainteresuje zapewne również decyzja banku centralnego Szwajcarii.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

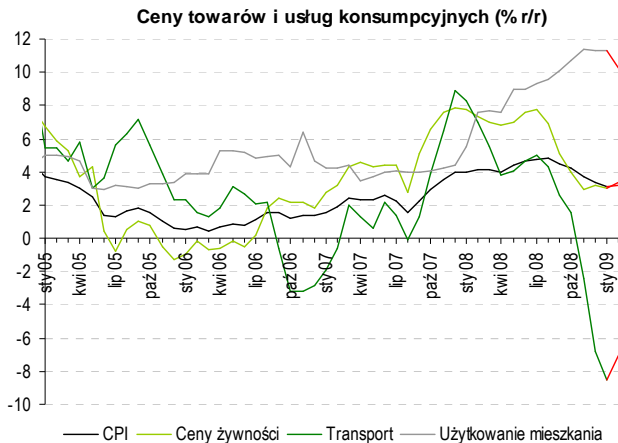
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (9 marca)							
11:00	PL	Aukcja 1,1-1,4 mld zł 26-tyg. i 1,5-1,8 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
WTOREK (10 marca)							
11:00	EZ	PPI	I	% r/r	0,6	-	1,8
15:00	US	Zapasy hurtowe	I	% m/m	-1,0	-	-1,4
ŚRODA (11 marca)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
CZWARTEK (12 marca)							
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	639,0
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0,4	-	1,0
14:00	CH	Spotkanie SNB – decyzja		%	0,25	-	0,5
PIĄTEK (13 marca)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	-2,1	-	-1,6
13:30	US	Ceny importu	II	% m/m	-0,5	-	-1,1
13:30	US	Bilans handlowy	I	mld \$	-38,2	-	-39,93
14:00	PL	CPI	I i II	% r/r	3,2	3,2	3,1
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	I	mld €	-1,32	-1,25	17,7
14:00	PL	Podaż pieniądza	II	% r/r	17,0	16,6	-1,92
14:55	US	Wstępny indeks Michigan	III	pkt.	55,0	-	56,3

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	Analitik	022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Oczekiwania na nowe dane

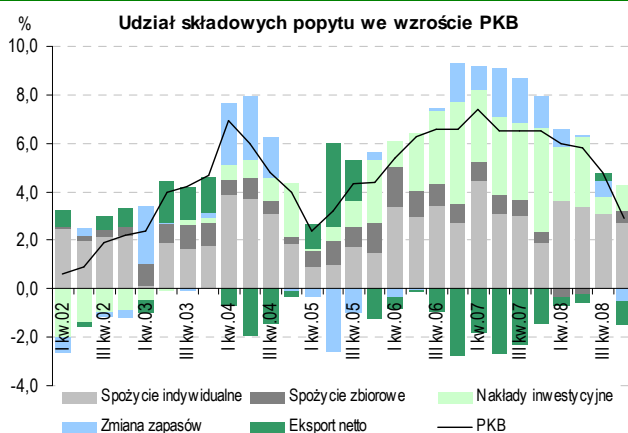


▪ Ten tydzień minie w oczekiwaniu na piątkowe dane o CPI. Nasz szacunek jest zgodny z konsensem rynkowym na poziomie 3,2% r/r, jednak rozpiętość prognoz jest niezwykle duża (od 2,9% do 3,6%). Wg MF inflacja wzrosła w lutym do 3,4% r/r, za co odpowiedzialny był duży wzrost cen paliw i energii. Niepewność co do wyniku zwiększa coroczną zmianę struktury wag w koszyku CPI.

▪ Oprócz inflacji, w piątek poznamy wyniki bilansu płatniczego za styczeń, które zapewne pokażą dalszy mocny spadek eksportu i importu w ślad za załamaniem produkcji. Nasza prognoza eksportu (-27,5% r/r) należy do bardziej optymistycznych. Deficyt obrotów bieżących powinien pozostać na poziomie ok. 5,5% PKB.

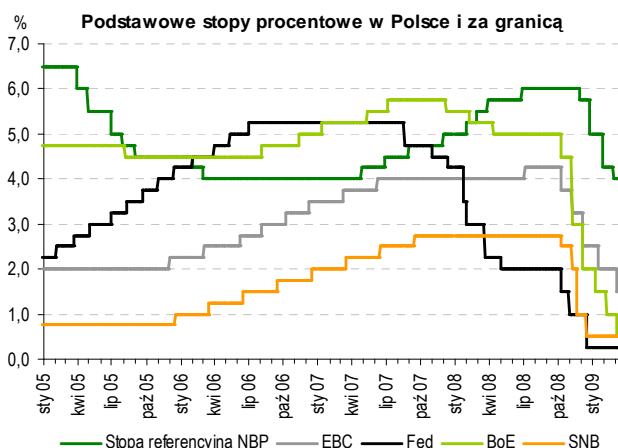
▪ Dane o podaży pieniądza będą jak zwykle najmniej istotne dla rynku. Tym bardziej, że wzrost kredytów był w lutym wciąż zawyżony przez deprecjację złotego.

Miniony tydzień w gospodarce – Kolejne oznaki spowolnienia, stopy w Europie w dół



▪ Wzrost PKB w IV kw. 2008 r. okazał się zbliżony do naszych szacunków opartych o wstępne dane o PKB za cały rok i spowolnił do 2,9% z 4,8% w III kw., przy wzroście inwestycji o 3,5% i konsumpcji prywatnej o 5,2% r/r. Wyraźnie gorsza od oczekiwań okazała się kontrybucja eksportu netto, która pomniejszyła wzrost PKB w IV kw. o 0,9 pkt. proc. Ogólnie, dane nie zmieniły naszych prognoz dot. wzrostu PKB w 2009 roku, dla których istotniejsze będą nadchodzące wskaźniki makro z kolejnych miesięcy br.

▪ Wskaźnik PMI dla krajowego przemysłu w lutym był nieco lepszy od prognoz i nieoczekiwanie wzrósł do 40,8 pkt z 40,3 pkt w styczniu. Niemniej jednak, indeks pozostaje wyraźnie poniżej 50 pkt, wskazując na dalsze pogarszanie się aktywności w sektorze wytwórczym, w nieco tylko wolniejszym tempie.



▪ Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe o 50 pb do 1,5%. Bank Anglii również dokonał obniżki o 50 pb, do poziomu 0,5%. Choć w obu wypadkach stopy procentowe znalazły się na najniższym poziomie w historii, spodziewamy się, że to nie koniec łagodzenia polityki pieniężnej w Europie. W strefie euro stopa repo może spaść do 1% w II kw. Nie można również wykluczyć dalszych obniżek w Wlk. Brytanii. W tym tygodniu decyzję w sprawie stóp podejmie Bank Szwajcarii (konsensus rynkowy przewiduje obniżkę o 25 pb).

▪ Stopa bezrobocia w USA wzrosła w lutym do 8,1%, najwyższego poziomu od ponad 25 lat, zatrudnienie poza rolnictwem spadło o 651 tys., a dane o zatrudnieniu za poprzednie miesiące mocno zrewidowano w dół. Mimo pozytywnej reakcji giełd w USA, dane pokazują, że stan amerykańskiej gospodarki wciąż jest daleki od poprawy.

Cytat tygodnia – Co dalej ze stopami?

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, Reuters, 5 marca

Moim zdaniem potrzebna jest jedna lub dwie wyraźniejsze obniżki i przyjęcie, że stabilizujemy tę stopę na tym poziomie – coś w rodzaju dawnego neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej. Obniżki te powinny być szybkie i skoncentrowane w czasie.

Jan Czekaj, członek RPP, TVN CNBC, 5 marca

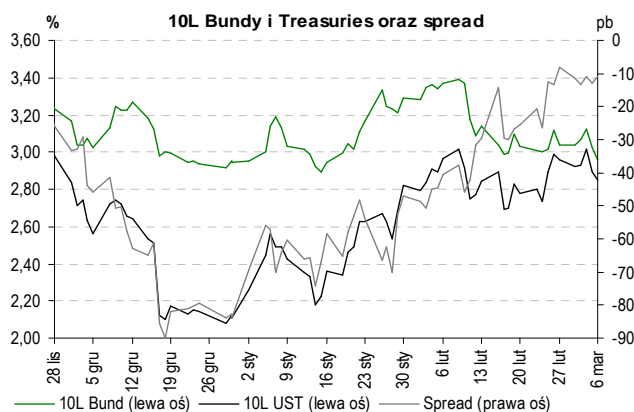
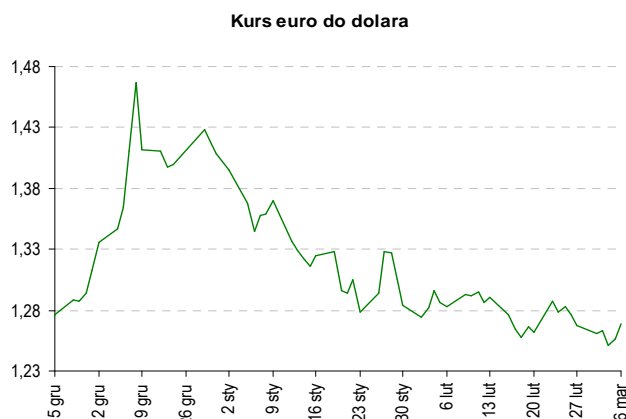
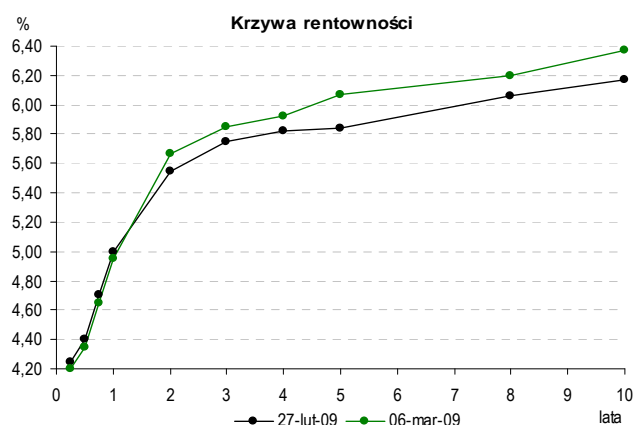
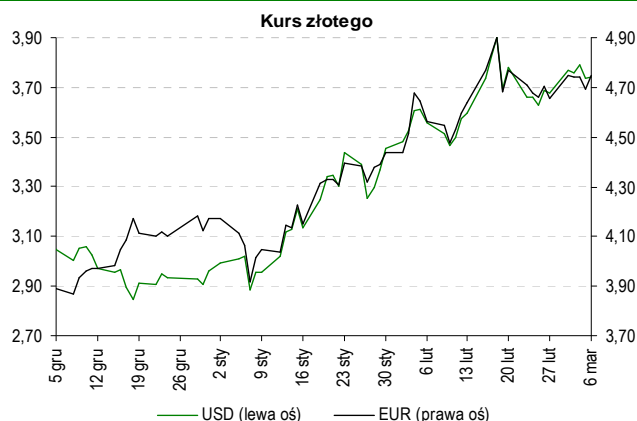
Na pewno, jeżeli byśmy obniżyli stopy procentowe, to nie będzie to już 75 pb, jak to było w grudniu i w styczniu. (...) biorąc pod uwagę to, co dzieje się dzisiaj w gospodarce, możemy stwierdzić, że obniżki stóp procentowych są prawdopodobne na poziomie 25-50 pb.

Dariusz Filar, członek RPP, Rzeczpospolita, 5 marca

Ruchy głównej stopy nie są obecnie najważniejsze dla gospodarki. Są możliwe dwa działania, blisko ze sobą powiązane. (...) można by równocześnie obniżyć stopę rezerwy obowiązkowej i stopę depozytową.

Ostatnie wypowiedzi przedstawicieli RPP wskazują, że opinie członków Rady nt. kolejnych decyzji w sprawie stóp procentowych są mocno podzielone. Spodziewamy się, że podobnie jak w lutym, dane makroekonomiczne, które pojawiają się przed marcowym posiedzeniem RPP będą na tyle niekorzystne, że przesądzą o kolejnej obniżce, chociaż jej skala będzie zapewne ponownie kompromisem pomiędzy zwolennikami bardziej i mniej ostrożnych działań. Możliwe, że wynik głosowania ponownie będzie 5:5, podobnie jak kilka razy w ostatnich miesiącach. Niewykluczone, że oprócz redukcji stopy referencyjnej (ale nie zamiast, jak sugerował D. Filar), Rada zdecyduje się na obniżkę rezerw obowiązkowych i/lub większą skalę cięcia stopy depozytywnej, starając się pobudzić banki do aktywności kredytowej.

Monitor rynku



Wahania nastrojów na rynku walutowym

▪ Kurs złotego w ciągu tygodnia wahał się w niezbyt szerokim, jak na ostatnie czasy, przedziale. Negatywne informacje z zagranicy (rozczarowanie wynikiem szczytu UE, rosnące obawy o skalę recesji, złe wyniki finansowe spółek, obniżenie ratingu Węgier) osłabiały walutę. Z drugiej strony, inwestorzy zaczęli różnicować waluty w regionie, co w środku tygodnia pomogło złotemu odrobić część strat. Po poprawie nastrojów w piątek po południu, tydzień zamknął się tylko nieznacznie słabiej (0,4%) wobec poprzedniego piątku.

▪ Podtrzymujemy zdanie, że złoty może zachowywać się stabilniej niż dotychczas, a w dalszym terminie powinniśmy zobaczyć stopniowy spadek kursu EURPLN w stronę 4,40. Jednak czynniki zewnętrzne pozostają pierwszoplanowe i w przypadku kolejnego wybuchu awersji do ryzyka, nie wykluczamy nowych rekordów słabości złotego.

Rentowności w górę

▪ Rentowności polskich obligacji wzrosły na początku tygodnia m.in. na fali awersji do ryzyka (rewizja ratingu Węgier) i po wysokiej prognozie inflacji Min. Finansów. Po przejściowym umocnieniu w środku tygodnia w ślad za złotym, w piątek cała krzywa rentowności ponownie poszła w górę przy pogarszających się nastrojach i obawach o deficyt budżetowy. Stopy rynku pieniężnego, FRA i IRS obniżyły się lekko w ciągu tygodnia, choć piątek przyniósł częściowe cofnięcie tego ruchu.

▪ Przez większą część tego tygodnia rynek długu powinien pozostać stabilny, przy ograniczonej aktywności, oczekując na piątkową publikację danych o inflacji. Podobnie jak w przypadku rynku walutowego, notowania mogą się jednak wahać pod wpływem nastrojów za granicą.

Dolar zyskuje na awersji do ryzyka

▪ Kurs dolara wobec euro podlegał dość znacznym wahaniom. Przez większą część tygodnia dominowała tendencja do spadku EURUSD (chwilami poniżej 1,25), na co wpływ miała głównie wysoka awersja do ryzyka i poszukiwanie bezpieczeństwa przez międzynarodowy kapitał. Jednak w piątek po publikacji danych o zatrudnieniu w USA nastąpiło wyraźne umocnienie euro i powrót EURUSD powyżej 1,27.

▪ W tym tygodniu pojawi się niewiele danych w USA i strefie euro kluczowych dla głównych rynków walutowych. Warto zwrócić uwagę na wypowiedzi przedstawicieli EBC i szefa Fed Bena Bernanke. Publikowany w czwartek miesięczny biuletyn EBC nie powinien wnieść zbyt wiele nowego w stosunku do ostatniej konferencji EBC.

Rynki długu za granicą mniej więcej stabilnie

▪ Mimo wysokiej niepewności na rynkach międzynarodowych, głębokich spadków cen akcji (nowe dno bessy w USA, m.in. po ostrzeżeniu o możliwości bankructwa GM oraz wzroście obaw o sektor finansowy), oraz obniżek stóp w Europie, rentowności obligacji na rynkach bazowych pozostawały mniej więcej stabilne. Wpływ na to miały m.in. utrzymujące się od dłuższego czasu obawy o znaczną podaż długu.

▪ W tym tygodniu istotne dla bazowych rynków długu mogą być dane o popycie konsumentów w USA i strefie euro, a także wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych. Duża podaż na przetargach bonów i obligacji skarbowych w USA będzie wciąż ciążyć nad rynkiem.

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