

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 marca 2009

Miniony tydzień stał pod znakiem poprawy nastrojów na globalnych rynkach, m.in. po dobrych informacjach o wynikach finansowych niektórych dużych instytucji finansowych na początku tego roku (np. Citibank i JP Morgan). Poprawie nastrojów i nastawienia do krajów naszego regionu sprzyjała też decyzja SNB o obniżce stóp i interwencjach w celu osłabienia franka. Złoty wraz z innymi walutami regionu mocno zyskał wobec głównych walut, a rynkowe stopy procentowe w kraju zanotowały wyraźne spadki. Na międzynarodowych rynkach nastąpił spory wzrost EURUSD oraz osłabienie bazowych rynków długu. Krajowe dane (wzrost inflacji do 3,3%, spadek deficytu handlowego przy głębszym załamaniu importu niż eksportu) nie miały wpływu na rynek. W tym tygodniu poznamy kolejną porcję krajowych danych, ale nadal kluczowe będą zmiany nastrojów na globalnych rynkach.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

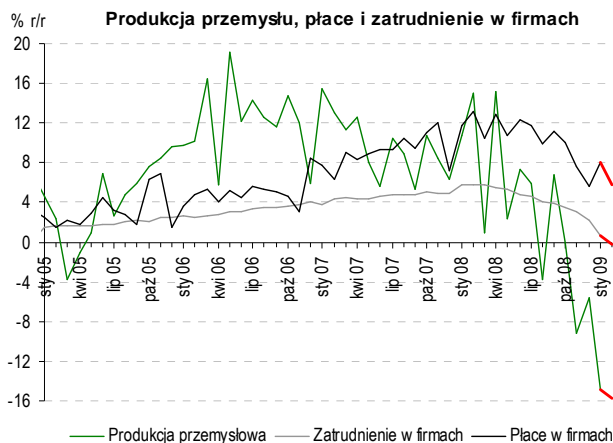
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 marca)							
11:00	PL	Aukcja 1,1-1,4 mld zł 26-tyg. i 0,9-1,1 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
11:00	EZ	Finalny HICP	II	% r/r	1,2	-	1,1
13:30	US	Indeks NY Fed	III	pkt.	-32,0	-	-34,65
14:00	US	Raport o przepływach kapitału	I	mld \$	-	-	34,8
14:15	US	Produkcja przemysłu	II	% m/m	-1,1	-	-1,8
14:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	II	%	71,3	-	72,0
WTOREK (17 marca)							
11:00	EZ	Indeks ZEW	III	pkt.	-7,4	-	-5,8
13:30	US	Liczba nowych budów domów	II	mln	0,45	-	0,466
13:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	II	mln	0,50	-	0,531
13:30	US	PPI	II	% m/m	0,3	-	0,8
14:00	PL	Przeciętna płaca w przedsiębiorstwach	II	% r/r	5,2	5,7	8,1
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach	II	% r/r	-0,2	-0,2	0,7
ŚRODA (18 marca)							
13:30	US	CPI	II	% m/m	0,3	-	0,3
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-16,6	-15,7	-14,9
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	II	% r/r	0,2	-0,1	7,4
14:00	PL	PPI	II	% r/r	3,4	3,0	3,0
19:15	US	Decyzja Fed	-	%	0-0,25	0-0,25	0-0,25
CZWARTEK (19 marca)							
-	JP	Decyzja Banku Japonii	-	%	0,1	0,1	0,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłu	I	% r/r	-15,5	-	-12,0
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	650,0	-	654,0
14:00	PL	Minutes RPP	II	-	-	-	-
15:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	II	% m/m	-0,6	-	0,4
15:00	US	Indeks Philadelphia Fed	III	pkt.	-38,0	-	-41,3
PIĄTEK (20 marca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii)	I /II	% r/r	b.d./2,5*	2,0/2,3	2,8
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	III	pkt.	-	-	-
-	JP	Dzień wolny	-	-	-	-	-

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters * konsensus sprzed publikacji danych o CPI

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

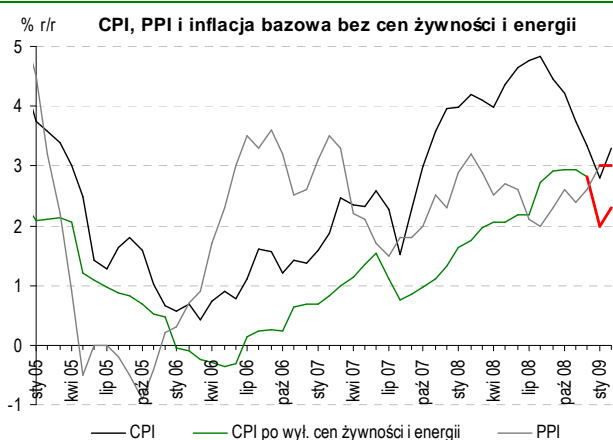
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja ważnych krajowych danych

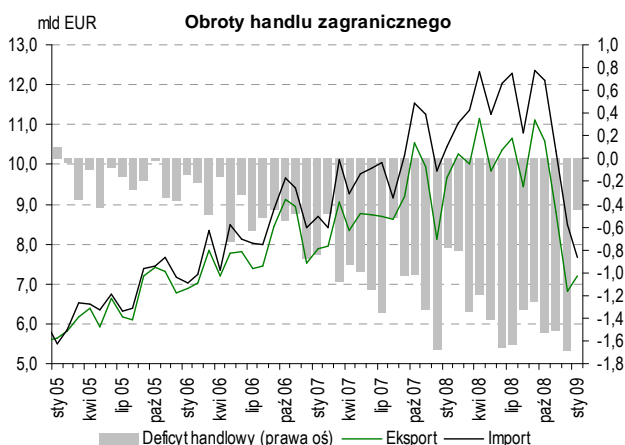


- Statystyki z rynku pracy pokażą naszym zdaniem dalsze pogorszenie sytuacji i stanowić będą istotny argument na rzecz łagodzenia polityki pieniężnej.
- W przypadku produkcji jesteśmy nieco bardziej optymistyczni niż konsensus rynkowy, ale nawet wynik nieco lepszy od naszej prognozy (dwucyfrowy spadek produkcji) stanowiłby silne potwierdzenie załamania koniunktury i argument na rzecz kontynuacji obniżek stóp.
- Minutes RPP mogą pokazać jakie były opinie w Radzie na temat związku między zmianami stóp a kursem złotego, a jednocześnie między zmianami kursu a perspektywami inflacji. Posiedzenie w lutym odbywało się bowiem po okresie gwałtownego osłabienia złotego.
- Kolejne dane inflacyjne, tj. PPI i inflacja bazowa będą mniej istotne dla rynku. Dużo ważniejsze będą wydarzenia za granicą, w tym głównie komunikat po posiedzeniu Fed.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja w górę, deficyt handlowy w dół



- Inflacja CPI w lutym wyniosła 3,3% r/r i okazała się nieco wyższa od naszej prognozy zgodnej z medianą prognoz rynkowych (3,2%), a jednocześnie niższa od szacunku MinFin (3,4%). Jednocześnie jednak zmiany wag obniżyły wskaźnik CPI za styczeń (do 2,8% z 3,1%), co oznacza, że skala przyspieszenia inflacji w ciągu miesiąca okazała się znacznie wyższa nawet od oczekiwań MinFin.
- W lutym wyraźnie wzrosły ceny paliw i energii, co było głównym czynnikiem podnoszącym inflację (te czynniki są też odpowiedzialne za wyższy poziom inflacji PPI). Poza rynkiem paliw wpływ osłabienia złotego na ceny wydaje się niewielki i naszym zdaniem po kilku miesiącach stabilizacji inflacja powinna ponownie obniżyć się do celu NBP. Inflacja bazowa wg naszych szacunków spadła mocno na początku tego roku. Wraz z odreagowaniem złotego stwarza to wg nas warunki do dalszych obniżek stóp procentowych przez RPP.



- Deficyt obrotów bieżących w styczniu był nieco mniejszy od oczekiwań i wyniósł 1,1 mld €. Potwierdziły się obawy o mocne załamanie eksportu, którego skala (25,2% r/r) była jednak nieco mniejsza niż przewidywał konsensus rynkowy. Równocześnie jeszcze mocniej spadł import (-26,6% r/r), w efekcie czego deficyt handlowy wyniósł w lutym zaledwie 441 mln €, najmniej od czerwca 2006. Potwierdza to, że zarówno popyt zewnętrzny, jak i wewnętrzny słabną na początku tego roku. Jednocześnie, w efekcie gwałtownego zastopowania importu kontrybucja handlu zagranicznego do PKB w tym roku powinna się szybko poprawiać.
- Statystyki pieniężne za luty potwierdziły oczekiwany spadek rocznej dynamiki podaży pieniądza i depozytów ogółem, a jednocześnie wzrost rocznej dynamiki kredytów ogółem. Wzrost dynamiki kredytów jest przy tym związany z efektem kursowym, a po jego eliminacji dynamika kredytów spadła.

Cytat tygodnia – Dalej do ERM2?

Witold Koziński, wiceprezes NBP, 9 marca

Jeśli chodzi o rozmowy z EBC jesteśmy gotowi do rozpoczęcia tych rozmów wspólnie z MF. Do tej pory nie mieliśmy jeszcze okazji takich rozmów prowadzić.

Marek Rozkrut, dyr. Dep. Polityki Finansowej, Reuters, 10 marca

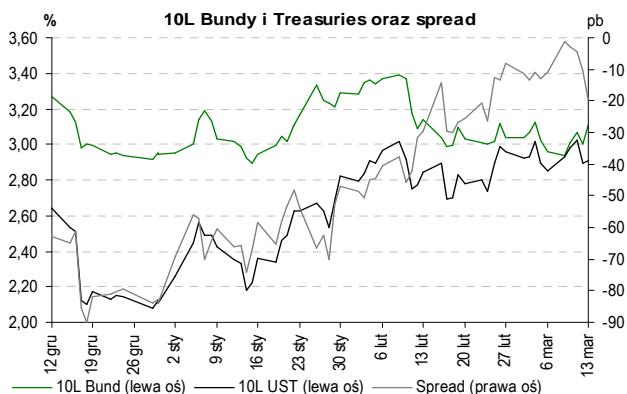
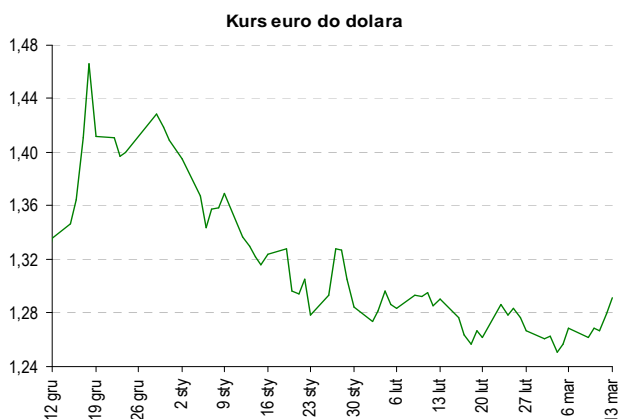
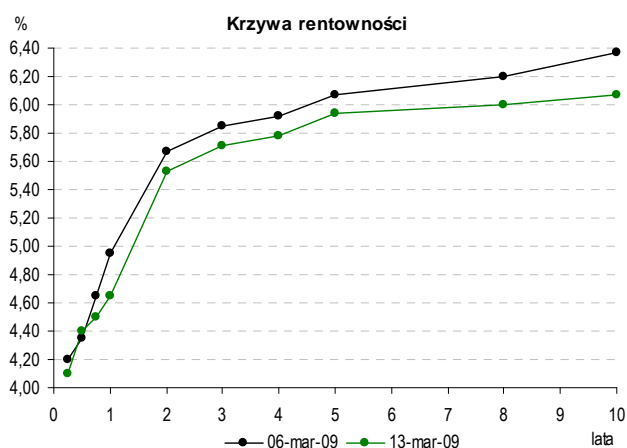
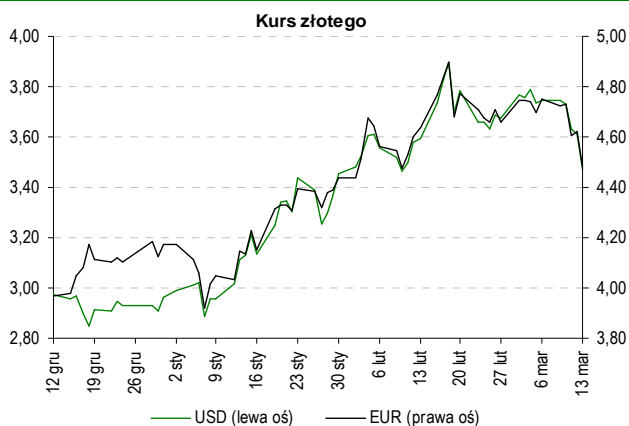
Jeśli chodzi o przystąpienie do mechanizmu EMR-2, obecne uwarunkowania mogą to utrudniać. Mogą utrudniać wyznaczenie parytetu. Istnieje (też) ryzyko zwiększonych wahań kursowych w tym mechanizmie.

Ludwik Kotecki, pełnomocnik rządu ds. euro, Reuters, 11 marca

Według mnie, abyśmy mogli realnie myśleć o ERM2, powinni być spełnione następujące warunki: po pierwsze względna stabilizacja złotego, po drugie jakiś rodzaj porozumienia politycznego.

Wprawdzie przedstawiciele rządu nadal nie wykluczają, że przystąpienie do ERM2 może nastąpić w I połowie br. (co jest konieczne jeśli chcemy wejść do strefy euro w 2012 r. zgodnie z rządową mapą drogową), jednak coraz częściej nawet w ich wypowiedziach pojawiają się wątpliwości i obawy, że sytuacja rynkowa może ten proces opóźnić. Pojawia się pogłoski, że Polska rozpoczęła rozmowy z EBC w sprawie ERM2, ale trudno sobie wyobrazić skuteczne negocjacje w tym temacie bez udziału NBP. Tymczasem wiceprezes NBP twierdzi, że bank nie został na razie włączony w proces rozmów. Jednocześnie, przedstawiciele UE dość mocno podkreślali ostatnio, że mimo kryzysu nie należy liczyć na rozluźnienie kryteriów z Maastricht lub zmianę innych reguł akcesji do euro (np. skrócenie pobytu w ERM2).

Monitor rynku



Wyraźne umocnienie złotego

Miniony tydzień przyniósł wyraźne umocnienie. Złotemu sprzyjały informacje na rynku o interwencji węgierskiego banku centralnego, znaczne zmniejszenie awersji do ryzyka na globalnych rynkach, a także działania szwajcarskiego banku centralnego (obniżka stóp i decyzja o interwencjach). W rezultacie złoty zyskał w ciągu tygodnia 4,9% wraz z innymi walutami regionu (czeska korona 4%, a węgierski forint 4,6%)

W tym tygodniu może wg nas nastąpić nieznaczna korekta umocnienia złotego wraz z realizacją zysków i możliwym odeagowaniem poprawy nastrojów na globalnych rynkach, co będzie sprzyjać ponownemu otwieraniu pozycji przeciw walutom regionu. Niemniej, po przebicju w minionym tygodniu istotnych poziomów wsparcia EURPLN, nie zmieniamy oceny, że w kolejnych tygodniach złoty powinien ulegać stopniowej aprecjacji.

...oraz na krajowym rynku stopy procentowej

Wraz z umocnieniem złotego krajowy rynek stopy procentowej uległ sporemu mocnieniu. Spadły rentowności obligacji (13-30 pb), stawki IRS (12-24 pb), FRA (10-20 pb) oraz WIBOR (ok. 5 pb). Wraz z poprawą apetytu na ryzyko i poprawą nastawienia do regionu nastąpiło zawężenie spreadu asset swap oraz spłaszczenie krzywej (spread 2-10 spadł z 66 pb do 57 pb). Dane o inflacji nie miały istotnego wpływu na krajowy rynek stopy procentowej.

W tym tygodniu wsparciem dla krajowego rynku stopy będą dane o produkcji i z rynku pracy (w obu przypadkach jesteśmy nieco powyżej konsensusu, ale nawet realizacja naszych prognoz oznaczałaby bardzo słabe wyniki). Z drugiej strony, negatywnie może zadziałać spodziewana przez nas lekka korekta złotego. W sumie, spodziewamy się konsolidacji rynku stopy procentowej.

EURUSD w górę

Na początku tygodnia EURUSD utrzymywał się nieco powyżej 1,25 przy nadal negatywnych nastrojach o dość pesymistycznych prognozach Banku Światowego i wypowiedziach Warrena Buffeta. Niemniej, wraz ze znaczną poprawą nastrojów na globalnych rynkach i wzrostem apetytu na ryzyko kolejne dni tygodnia były niekorzystne dla dolara. Pozytywnym czynnikiem dla notowań euro wobec dolara były również działania SNB, które poprawiły ocenę stabilności sektora bankowego. Na koniec tygodnia EURUSD wzrósł do powyżej 1,29.

Na początku tego tygodnia istotne dla EURUSD mogą być ewentualne komentarze z weekendowego spotkania ministrów finansów G20. W dalszej części tygodnia kluczowe będzie komunikat Fed i zmiany awersji do ryzyka.

Osłabienie na rynkach bazowych

Bazowe rynki długu doświadczyły w minionym tygodniu osłabienia związanego ze spadkiem popytu na bezpieczne aktywa przy poprawie nastrojów na globalnych rynkach. Dodatkową presję na wzrost rentowności wywierały utrzymujące się obawy o dużą podaż długu – w minionym tygodniu aukcje obligacji o znacznej wartości w USA. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bondów wynosiły odpowiednio 3,11% i 2,91% wobec 2,96% i 2,85% tydzień wcześniej.

W tym tygodniu dla bazowych rynków długu kluczowe będzie, czy utrzyma się obniżony poziom awersji do ryzyka widoczny w poprzednim tygodniu. Ponadto, ważne będą m.in. ewentualne informacje nt. *quantitative easing* w komunikacie Fed.

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