

Tygodnik ekonomiczny

23 – 29 marca 2009

Rozszerzenie skali ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed tylko chwilowo pomogło rynkom, które po namyśle dostrzegły w działaniach amerykańskiego banku mniej szans niż zagrożeń, czego efektem były m.in. ponowne spadki na giełdach. W efekcie, po okresie umocnienia złotego, w minionym tygodniu przyszedł czas na zapowiadaną przez nas korektę i realizację zysków. Należy się liczyć z tym, że w krótkim okresie zmienność na rynku walutowym pozostanie duża, a głównym czynnikiem determinującym ruchy kursu będą nastroje na świecie i awersja do ryzyka. Jednak wciąż spodziewamy się, że złoty będzie stopniowo zyskiwał na wartości.

Dane opublikowane w kraju w ub. tygodniu potwierdziły, że wzrost gospodarczy ostro wyhamował w ostatnich miesiącach, chociaż równocześnie dostarczyły kilku argumentów jastrzębiom z RPP (produkcja nieco powyżej prognoz, mocny wzrost PPI). Naszym zdaniem argumentów za kontynuacją łagodzenia polityki pieniężnej wciąż jest jednak wystarczająco dużo, aby Rada zdecydowała się w tym tygodniu na kolejną obniżkę stóp procentowych o 25 pb. Publikowane dzień przed decyzją RPP dane o sprzedaży detalicznej powinny potwierdzić wyraźne osłabienie konsumpcyjnego i wzrost bezrobocia, co również będzie wspierać decyzję o obniżce.

Za granicą na pierwszym planie będą dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, niemiecki Ifo i wstępne wskaźniki PMI w strefie euro.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

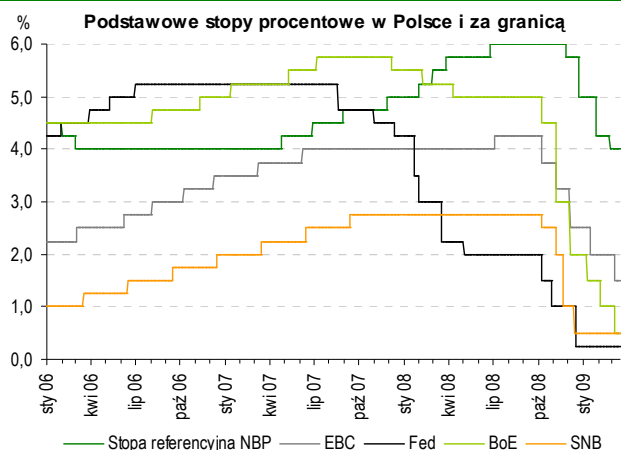
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (23 marca)							
11:00	PL	Aukcja 1,3-1,6 mld zł 26-tyg. bonów skarbowych					
15:00	US	Sprzedaż domów	II	mln	4,45	-	4,49
WTOREK (24 marca)							
9:58	EZ	Wstępny PMI w przetwórstwie	III	pkt.	33,6	-	33,5
9:58	EZ	Wstępny PMI w usługach	III	pkt.	39,2	-	39,2
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	I	% r/r	-28,9	-	-22,3
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	-1,3	0,3	1,3
14:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	II	% r/r	10,8	10,9	10,5
15:00	US	Ceny domów	I	% r/r		-	-8,7
ŚRODA (25 marca)							
	PL	Posiedzenie RPP – decyzja		%	3,75	3,75	4,00
10:00	DE	Indeks Ifo	III	pkt.	82,2	-	82,6
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	II	% m/m	-2,0	-	-4,5
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	mln	0,3	-	0,309
CZWARTEK (26 marca)							
8:00	DE	Indeks GfK	IV	pkt.	2,6	-	2,6
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	5,6	-	5,9
13:30	US	Nowi bezrobotni	tyg.	tys.	650,0	-	646,0
13:30	US	Bazowy PCE	IV kw.	%	0,8	-	0,8
13:30	US	Finalny PKB	IV kw.	%	-6,5	-	-6,2
13:30	US	Deflator PKB	IV kw.	%	0,5	-	0,5
PIĄTEK (27 marca)							
13:30	US	Bazowy PCE	II	% m/m	0,1	-	0,1
14:55	US	Finalny indeks Michigan	III	pkt.	56,8	-	56,3

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

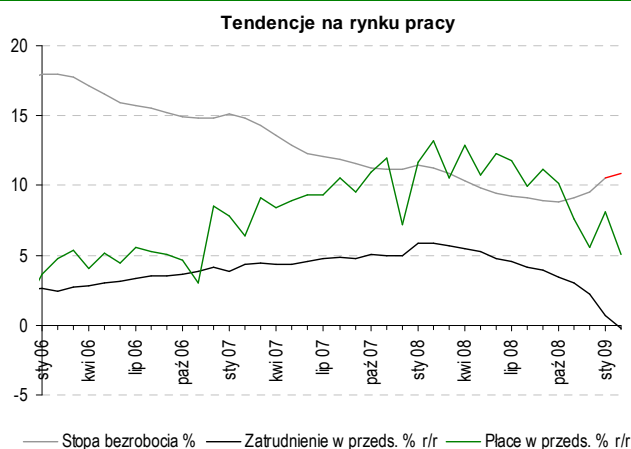
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne słabe dane i decyzja RPP

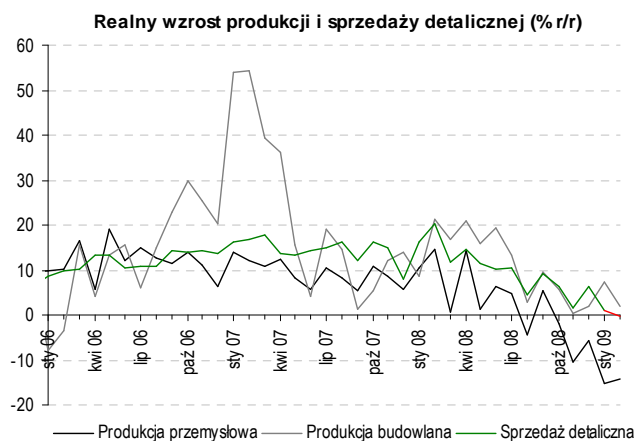


- Kluczowym wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku będzie decyzja RPP. Po serii danych, które potwierdziły, że spowolnienie polskiej gospodarki na początku roku jest poważne, po kolejnych redukcjach prognoz światowego wzrostu PKB (m.in. przez MFW, Bank Światowy) i dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej na świecie, spodziewamy się, że Rada ponownie obniży stopy o 25 pb (co jest zgodne z konsensusem rynkowym).
- Obniżce powinny sprzyjać dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu, publikowane dzień przed decyzją Rady, które potwierdzą wyraźne hamowanie popytu konsumpcyjnego (mimo iż nasza prognoza jest powyżej średniej rynkowej) i pogarszającą się sytuację na rynku pracy.
- Niewykluczone, że RPP podejmie równocześnie decyzję o obniżce stopy rezerw obowiązkowych, co sugerowało niedawno kilku członków.

Miniony tydzień w gospodarce – Gospodarka słabnie w oczach



- Dane z rynku pracy były zgodne z oczekiwaniami rynku i potwierdziły kontynuację negatywnych tendencji. W lutym po raz pierwszy od końca 2004 r. zanotowano spadek zatrudnienia rok do roku w całym sektorze przedsiębiorstw (-0,2% r/r). Tempo wzrostu płac obniżyło się wyraźnie do 5,1% r/r. Pogorszenie sytuacji w firmach coraz wyraźniej dotyka sektor gospodarstw domowych, co odbije się na dynamice konsumpcji w dalszej części roku.
- Spadek produkcji przemysłu w lutym (-14,3% r/r) był nieco mniejszy od prognoz, jednak na tyle duży, by potwierdzić mocne hamowanie aktywności gospodarczej w I kw., głównie za sprawą załamania popytu zagranicznego (w niektórych eksportujących branżach spadek produkcji sięgnął 20-30% r/r). Jednocześnie popyt krajowy również hamuje, co odzwierciedla m.in. spowolnienie wzrostu produkcji w budownictwie do 1,2% r/r w lutym.



- Dane o wynikach finansowych firm pokazały gwałtowne załamanie w IV kw. 2008 i spadek zysku netto lekko poniżej zera z ok. 20 mld zł jeszcze w III kw.
- Wzrost PPI w lutym znacznie przekroczył oczekiwania, przyspieszając do 5,4% r/r (konsensus 3,4%). Wpłynęło na to kilka czynników, m.in. wzrost cen surowców wyrażonych w złotych, wzrost cen paliw, a także wzrost cen eksportowych na skutek deprecjacji złotego. Efekty osłabienia złotego na ceny produkcji na rynku krajowym będą wg nas ograniczone głównie do cen surowców i paliw, natomiast przeniesienie impulsu kursowego na ceny konsumentów powinno być mocno osłabione w warunkach załamania koniunktury.
- Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności wyniosła 2,2% w styczniu i 2,4% w lutym.

Cytat tygodnia – Kurs nie powstrzyma obniżki

Andrzej Wojtyła, członek RPP, Rzeczpospolita, 18 marca

Dopóki umocnienie złotego nie będzie wyraźniejsze, pole manewru z punktu widzenia dalszych obniżek stóp procentowych jest ograniczone. Ten zakres waha się między pozostawieniem stóp bez zmian a obniżkami o 0,25 pkt. proc.

Jan Czekaj, członek RPP, Reuters, 17 marca

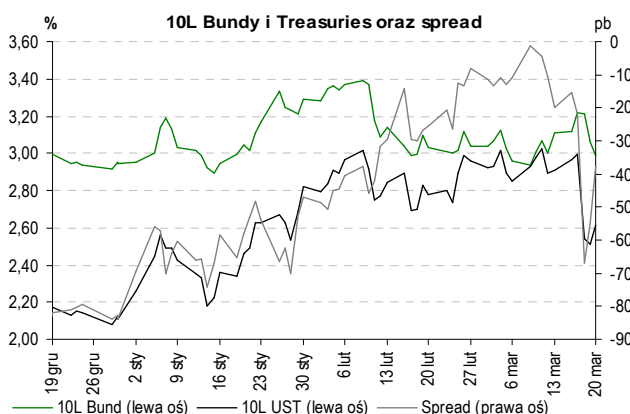
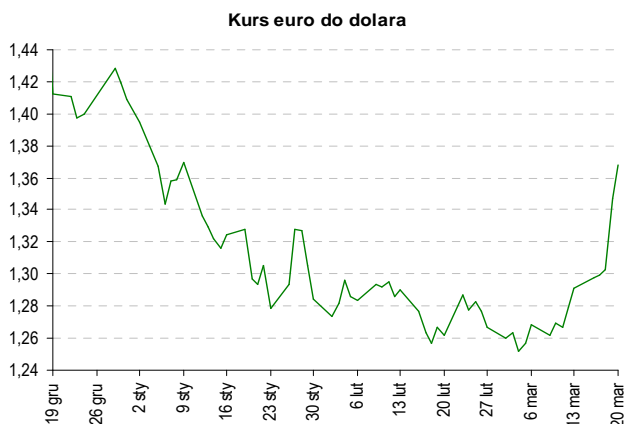
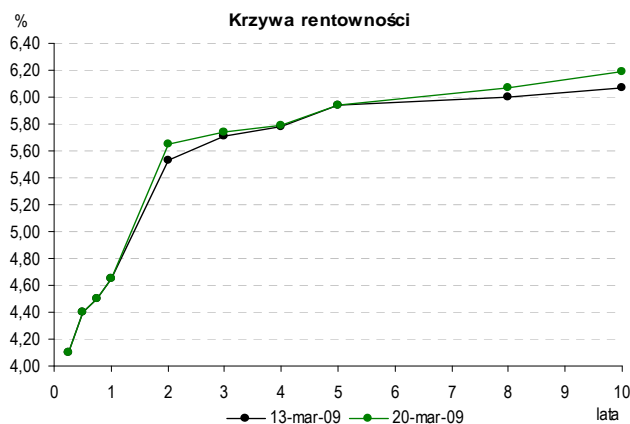
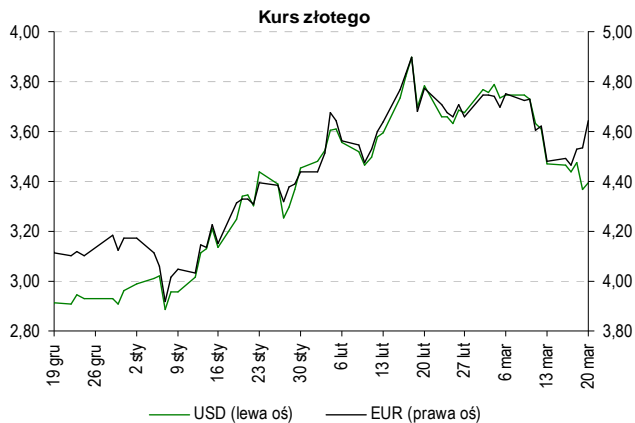
Biorąc pod uwagę zwłaszcza to, co się dzieje w sferze realnej, wydaje mi się, że pozostawanie w cyklu rozluźniania polityki monetarnej jest rozsądnym wyjściem, co nie znaczy, że na każdym posiedzeniu będzie podejmowana decyzja o obniżeniu stóp. Jeśli chodzi o najbliższą decyzję, to będziemy ją opierali na tym, co się będzie działo z produkcją. Istotne dla decyzji Rady w sprawie stóp znaczenie będzie miało to, co się będzie działo z kursem.

Marian Noga, członek RPP, Gazeta Prawna, 16 marca

Jesteśmy w cyklu obniżek. Z tego punktu widzenia obniżka w marcu oczywiście jest możliwa. Natomiast (...) ja nie widzę powodów, by powiedzieć, że obniżka musi nastąpić w marcu.

Tuż przed tygodniowym embargiem na wypowiedzi członków RPP, poprzedzającym jej comiesięczne posiedzenie, pojawiło się kilka wypowiedzi członków Rady zwracających uwagę, że duży wpływ na najbliższą decyzję w sprawie stóp procentowych będzie miała sytuacja na rynku walutowym. *Minutes* z posiedzenia w lutym potwierdziły, że był to jeden z kluczowych czynników również w ub. miesiącu. Z wypowiedzi A. Wojtyły wynika, że gdyby umocnienie złotego przybrało na sile, Rada mogłaby rozważyć mocniejszą obniżkę. Jednak ostatnie odreagowanie okazało się nietrwale i kurs wciąż jest podatny na wahania, choć jest poniżej poziomu z końca lutego. Wówczas nie przeszkodziło to w obniżce stóp o 25 pb i naszym zdaniem tym razem będzie podobnie, tym bardziej, że testowanie nowych rekordów słabości waluty przed posiedzeniem RPP wydaje się mało prawdopodobne.

Monitor rynku



Falowanie i spądanie

- Na rynku walutowym mieliśmy do czynienia z huśtawką nastrojów. Po dobrym początku tygodnia i pozytywnym wpływie decyzji Fed na waluty w regionie, nastąpiła mocna korekta na fali realizacji zysków, zapowiadana przez nas w ub. tygodniu. W efekcie kurs EURPLN wahał się między 4,42 w poniedziałek a 4,68 w piątek w południe, po czym na koniec tygodnia wrócił do 4,57.
- Amplituda wahań złotego pozostanie wysoka, jednak wciąż nam się wydaje, że powinna dominować tendencja stopniowego umocnienia kursu. Poprawie nastrojów w regionie w najbliższych dniach powinna sprzyjać m.in. decyzja UE o podwojeniu środków na walkę z kryzysem w krajach poza strefą euro.

Rentowności nieznacznie wyżej

- Oslabienie złotego w ub. tygodniu pociągnęło za sobą również wzrost rentowności obligacji na krajowym rynku długu. W górę przesunęły się również stawki IRS i FRA. Pod koniec tygodnia nastąpiło odreagowanie, w wyniku którego prawie całe straty z poprzednich dni zostały odrobione.
- Do środy rynek pieniężny i papierów skarbowych będzie pogrążony w oczekiwaniu na decyzję RPP. Spodziewana przez nas redukcja stóp o 25 pb i komunikat, który pewnie nie wykluczy dalszych obniżek, powinny być pozytywne dla krzywej. Rentowności mogą się również obniżyć jeśli nastąpi oczekiwane przez nas umocnienie złotego.

Działania Fed pogrążyły dolara

- Dolar bardzo mocno stracił na wartości w minionym tygodniu po ogłoszeniu decyzji Fed, która skłoniła inwestorów do poszukiwania bardziej atrakcyjnych miejsc do lokowania kapitału. Najbardziej wobec dolara zyskały waluty krajów produkujących surowce (m.in. korona norweska), ponieważ ceny ropy naftowej, złota i innych surowców poszybowały mocno w górę.
- W ostatnich dniach kurs EURUSD był stosunkowo mało wrażliwy na dane makroekonomiczne. Jednak publikacje zaplanowane w tym tygodniu będą dość ważne dla określenia perspektyw gospodarek USA i strefy euro (w Europie Ifo, wstępne PMI, w Stanach sprzedaż domów).

... i wywołały mocny spadek rentowności

- Po ogłoszeniu przez amerykański Fed decyzji o rozszerzeniu skali planowanych wykupów papierów skarbowych w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej, rentowności obligacji w USA gwałtownie spadły, a za nimi podążyły papiery na rynku europejskim.
- Obawy o rozmiary podaży długu w krajach wysoko rozwiniętych są wciąż duże, co pozostanie czynnikiem wywierającym presję na rynki bazowe. Z drugiej strony, świadomość tego że Fed będzie skupował papiery ustawia górną granicę dla wzrostu rentowności. Dalsze ruchy będą mocno zależały od nastrojów na giełdach i awersji do ryzyka, a dla nich kluczowe w tym tygodniu mogą być dane o sprzedaży domów w USA i aktywności ekonomicznej w USA i strefie euro.

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