

Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 lutego 2010

Mimo pozytywnych tendencji na krajowym rynku finansowym na początku minionego tygodnia (EURPLN kilka groszy poniżej 4,00) dalsze dni przyniosły wyprzedzący złotego oraz obligacji przy spadkach na światowych rynkach akcji i umocnienia dolara. Przyczyniły się do tego obawy o sytuację fiskalną peryferyjnych krajów strefy euro, które okazały się istotniejsze niż rosnące wskaźniki aktywności w sektorze przetwórczym w głównych gospodarkach świata. Krajowy PMI zanotował spadek, choć utrzymał się powyżej 50 pkt i nie miał wpływu na rynek, podobnie jak prognoza inflacji Ministerstwa Finansów, która była zgodna z naszą prognozą i rynkowym konsensusem. Kluczowe dla rynków dane o zatrudnieniu w USA nie zmieniły istotnie obrazu sytuacji gospodarczej, choć spadek stopy bezrobocia nieco uspokoił inwestorów.

W tym tygodniu spodziewamy się zahamowania negatywnych tendencji na światowych rynkach, co może zaowocować odreagowaniem złotego i zahamowaniem spadków cen obligacji. Krajowe dane będą miały raczej niewielki wpływ na rynek. Spodziewamy się lekkiego spadku deficytu obrotów bieżących przy dosyć mocnym eksporcie w porównaniu do prognoz rynkowych. Oczekujemy też niewielkiego spadku dynamiki podaży pieniądza. Poza tym według zapowiedzi premiera pełny Program Konwergencji ma zostać opublikowany najpóźniej do wtorku. Wstępne założenia dotyczące PKB, które zostały podane przez źródło rządowe są mało konserwatywne. Za granicą rynek skupi uwagę na danych o sprzedaży detalicznej i indeksie nastrojów konsumentów (Michigan) w USA, które rzucą więcej światła na sytuację gospodarczą w USA. W strefie euro kluczowe będą wstępne dane o PKB za IV kw. Pod koniec tygodnia aktywność inwestorów w USA może być niższa ze względu na długi weekend. Możliwe odreagowanie kursu EURUSD wesprze złotego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

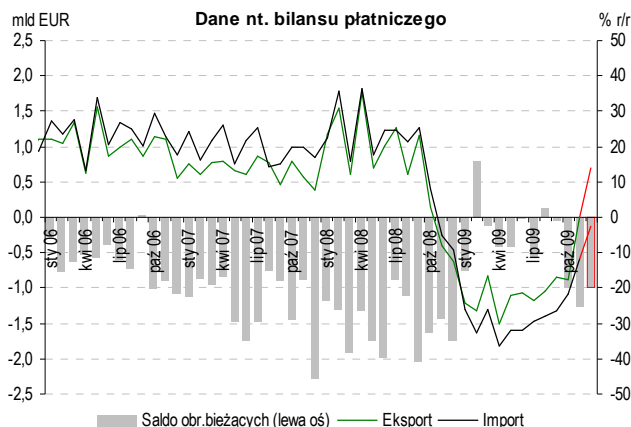
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (8 lutego)							
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 0,7-1,2 mld zł					
WTOREK (9 lutego)							
16:00	US	Zapasy hurtowe	XII	%	0,5	-	1,5
ŚRODA (10 lutego)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 2-letnich OK0712					
10:30	US	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-4,1	-	-6,0
14:30	US	Bilans handlowy	XII	mld \$	-35,5	-	-36,4
CZWARTEK (11 lutego)							
	JP	Dzień wolny					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	461	-	480
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,3	-	-0,3
PIĄTEK (12 lutego)							
14:00	PL	Podaż pieniądza	I	% r/r	7,8	7,9	8,1
14:00	PL	Bilans płatniczy	XII	mIn €	-847	-1000	-1272
14:00	PL	Eksport	XII	mIn €	7852	8100	9118
14:00	PL	Import	XII	mIn €	8583	8700	9410
11:00	EZ	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	-1,9	-	-4,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłu	XII	% r/r	-1,5	-	7,1
15:55	US	Wstępny Michigan	II	pkt	75,0	-	74,4

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

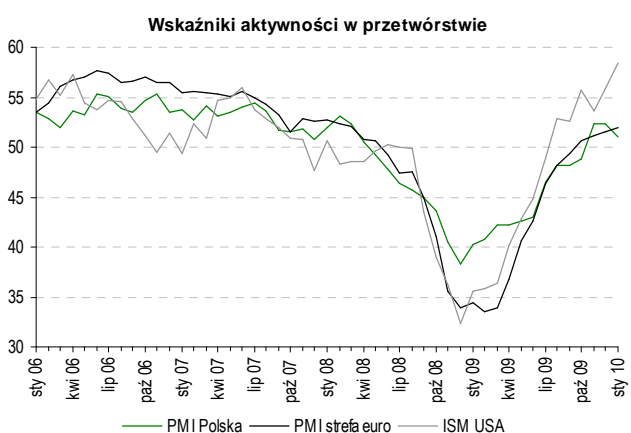
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Bilans płatniczy i statystyki monetarne



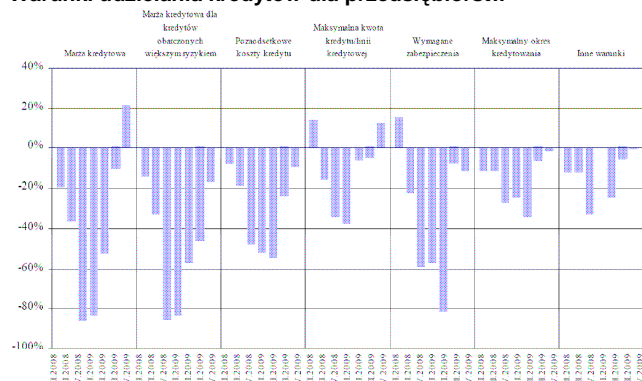
- W tym tygodniu liczba istotnych wydarzeń w kraju i zagranicą jest ograniczona.
- W kraju rozpocznie się seria nowych publikacji krajowych danych. Dane o bilansie płatniczym za grudzień pokażą, naszym zdaniem, spadek deficytu obrotów bieżących do 1 mld € przy wzroście deficytu handlowego do 600 mln € przy wyraźnym odbiciu dynamiki eksportu do ok. 14% r/r i importu do -2,5%. Saldo na rachunkach dochodów i transferów powinny ulec lekkiej poprawie po eliminacji efektu wypłaty dywidendy dla PZU.
- Z kolei statystyki monetarne za styczeń powinny pokazać niewielki spadek dynamiki podaży pieniądza do 7,9% r/r przy sezonowym spadku pieniądza gotówkowego i niewielkim wzroście depozytów (także po eliminacji efektu kursowego).

Ostatni tydzień w gospodarce – Spadek PMI, prognoza CPI MinFin zgodna z konsensusem



- Indeks PMI dla krajowego przemysłu spadł w styczniu do 51 pkt z 52,4 pkt w grudniu wobec oczekiwanego przez rynek wzrostu do 52,7 pkt. Nasza prognoza wskazywała na spadek, ale w mniejszej skali (do 52,3 pkt). Mimo sporego spadku wynik jest wciąż powyżej poziomu 50,0 pkt, sygnalizując wzrost aktywności w przemyśle. Indeks produkcji zanotował spadek i wskazał na najśłabszy wzrost produkcji od 3 miesięcy > Konsensus rynkowy obniżył się po publikacji PMI poniżej 5% r/r (z ponad 6% r/r), a nasza prognoza jest wciąż niżej (0,1% r/r).
- Przedstawiony szacunek inflacji za styczeń Ministerstwa Finansów wyniósł 0,5% m/m oraz 3,5% r/r, zgodnie z naszą prognozą i rynkowym konsensusem. Resort finansów zakłada przy tym wzrost cen paliw o 2,7% m/m oraz cen żywności o 0,8% m/m, co jest zgodne z naszymi szacunkami (odpowiednio 2,9% m/m i 0,8% m/m).

Warunki udzielania kredytów dla przedsiębiorstw



Uwaga: wartości w % to różnica odsetka banków łagodzących i zaostrzających warunki, tzn. im wyższa wartość tym łagodniejsze warunki.

- Wg raportu NBP w IV kw. 2009 r. została zahamowana tendencja zacieśniania polityki kredytowej w bankach. Kryteria dla kredytów mieszkaniowych i dla SME zostały złagodzone, a zaostrzyły względem kredytów konsumpcyjnych. Wzrósł popyt na większość rodzajów kredytów, co jest oczekiwane też w I kw. przy zacieśnianiu kredytów dla kredytów konsumpcyjnych.
- Rzeczpospolita podała, że zdaniem źródła zbliżonego do rządu plan konwergencji przewiduje wzrost PKB na poziomie 3,0% w 2010 r., 4,5% w 2011 r., i 4,2% w 2012 r. Nasze prognozy to odpowiednio 2,6%, 3,7% i 5,0%. Co prawda założenia dotyczące PKB na wskazanym poziomie są możliwe do zrealizowania, ale trudno je uznać za konserwatywne jak to miało miejsce w budżecie. Naszym zdaniem, powinny one znajdować się poniżej rynkowego konsensusu (wg Parkietu 2,7% w 2010 r., 3,7% w 2011 r.).

Cytat tygodnia – Znaczny wzrost stopy bezrobocia w styczniu

Jolanta Fedak, minister pracy, Rzeczpospolita, 4 II

Stopa bezrobocia w styczniu wzrosła w ciągu miesiąca z 11,9 do 12,8 procent. Bezrobocie w styczniu wzrosło o 0,9 punktu procentowego miesiąc do miesiąca. W ubiegłym roku styczeń do grudnia był to 1 punkt procentowy. Wzrost ma charakter sezonowy, trudno cokolwiek przesądzać, musimy poczekać do wiosny.

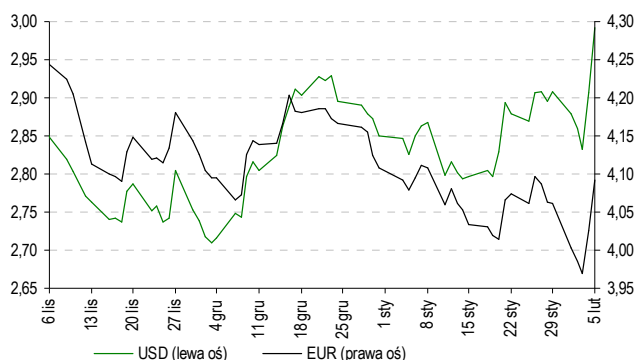
Czesława Ostrowska, wiceminister pracy, Rzeczpospolita, 4 II

Rok temu wzrost był dokładnie taki sam. Teraz ludzie rejestrowali się głównie z dwóch przyczyn: podniesienia zasiłku dla bezrobotnych prawie o 200 zł oraz mrozów. Wiele prac, choćby w budownictwie zostało przerwanych. Niepokojące będzie dopiero to, jeśli w marcu, w kwietniu stopa bezrobocia nie zacznie spadać.

Szacowany przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej znaczny wzrost stopy bezrobocia może być m.in. wynikiem odłożenia przez wiele osób, które straciły pracę, decyzji o rejestracji jako bezrobotni do stycznia tego roku w związku podwyższeniem zasiłków z początkiem nowego roku. Ponadto, zgodnie z sugestiami wiceminister pracy Czesławy Ostrowskiej, silniejszy w tym roku mógł być czynnik sezonowy (nieprzyjające warunki atmosferyczne w budownictwie). Nie spodziewamy się, że w styczniu nastąpiła zmiana tendencji na rynku pracy. Nadal uważamy, że stopa bezrobocia osiągnie szczyt na przełomie I i II kw., po czym zacznie się powoli obniżać. Mimo przesunięcia w rejestracji bezrobotnych naszym zdaniem stopa bezrobocia nie przekroczy 13% a od II kw. powinna się obniżać.

Monitor rynku

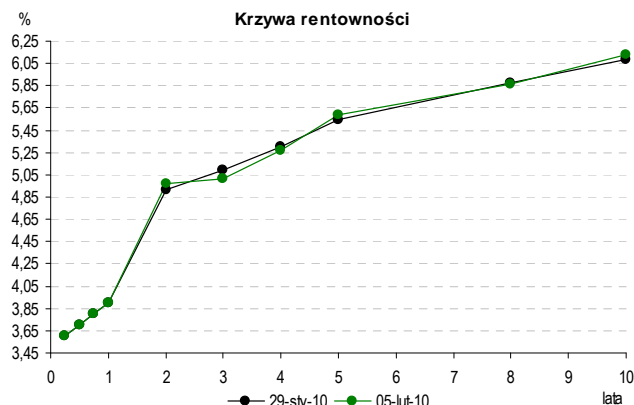
Kurs złotego



Znaczna korekta na rynku walutowym

- Na początku minionego tygodnia doszło do wyraźnego umocnienia złotego. Dane o aktywności w przemyśle z głównych gospodarek i dobre wyniki spółek wsparły apetyt na ryzyko a kurs EURPLN obniżył się do ok. 3,95. Złoty umocnił się najsilniej w regionie. Jednak później doszło do wyraźnego pogorszenia nastrojów za sprawą wzrostu obaw o sytuację gospodarczą peryferyjnych krajów strefy euro, a złoty szybko i silnie się osłabił do 4,10 wraz z umacniającym się dolarem.
- Mimo braku kluczowych wydarzeń w tym tygodniu naszym zdaniem do silnej wyprzedzaży złotego i spadku apetytu na ryzyko może dojść do odreagowania, a kurs EURPLN ponownie podąży w stronę 4,00. Pasma 4,10-4,11 pozostanie silnym wsparciem dla złotego a kolejny ważny poziom to 4,14.

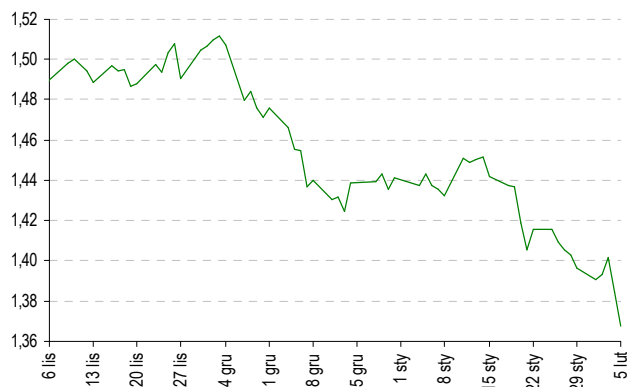
Krzywa rentowności



Dług osłabia się wraz ze złotym

- Wzrosty cen obligacji na krajowym rynku były kontynuowane na początku tego tygodnia, czemu sprzyjało umocnienia złotego. Krzywa rentowności obniżyła się do najniższego poziomu od sierpnia ub r. Zgodna z rynkowym konsensusem prognoza inflacji MinFin nie miała wpływu na rynek. Jednak wraz z pogorszeniem nastrojów inwestorów i silnym osłabieniem złotego doszło też do sporej korekty na rynku długu do poziomów z poprzedniego tygodnia. W podobnym stopniu o (5-10 pb) wzrosły także stopy IRS.
- W tym tygodniu może dojść wraz ze spodziewanym odreagowaniem złotego może dojść do zahamowania spadków cen obligacji. Istotne dla rynku będą wyniki środowej aukcji obligacji.

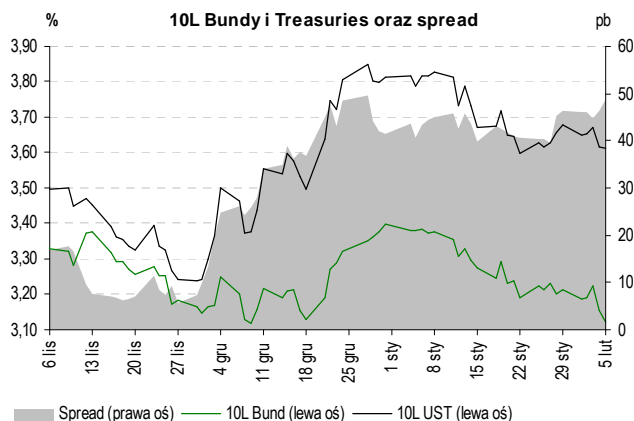
Kurs euro do dolara



Silne umocnienia dolara

- Na początku tygodnia doszło do odreagowania euro do dolara przy ograniczeniu obaw o problemy Grecji. Po tym jak ponownie wzrosły obawy o sytuację fiskalną peryferyjnych krajów strefy euro (Portugalii i Hiszpanii) doszło do pogorszenia nastrojów i osłabienia euro. Słabsze od prognoz dane z Niemiec o zamówieniach w przemyśle i tygodniowe dane z rynku pracy w USA przyniosły dalszy spadek EURUSD poniżej 1,37.
- Analiza techniczna wskazuje na silne wyprzedanie euro wobec dolara. Przy pozytywnym impulsie dla globalnych nastrojów może dojść do odreagowania kursu EURUSD w górę. Wsparciem dla globalnych nastrojów mogą być dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA, a pozytywnie na euro może działać uspokojenie obaw o problemy fiskalne Grecji. Istotne dla euro będą też dane o PKB w strefie euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Niewielki spadek rentowności na bazowych rynkach

- Mimo silnych spadków na rynkach akcji w ubiegłym tygodniu zmiany rentowności na bazowych rynkach długu były niewielkie. Przez pierwszą część tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów były raczej stabilne z lekką tendencją wzrostową, jednak wzrost awersji do ryzyka doprowadził do ich spadku o kilka punktów bazowych.
- Na koniec tygodnia rentowność 10-letnich Treasuries oraz Bundów wynosiła odpowiednio 3,63% i 3,14% wobec 3,68% i 3,22% tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu w związku z oczekiwanym przez nas zahamowaniem negatywnych tendencji na światowych rynkach i lekkiego odreagowania apetytu na ryzyko nie powinno dojść do dalszego umocnienia bazowych obligacji. Poza danymi o sprzedaży w USA ważny będzie też wstępny indeks nastrojów Michigan.

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