

Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 lutego 2010

Miniony tydzień na rynkach finansowych stał pod znakiem obaw o stan finansów publicznych Grecji i innych peryferyjnych krajów strefy euro, co przełożyło się na wyraźny spadek EURUSD. Mimo tego złoty zgodnie z naszymi oczekiwaniami odreagował wcześniejsze osłabienie, czemu sprzyjało odzwierciedlające odbudowę apetytu na ryzyko odbicie głównych indeksów akcyjnych na świecie związane z nadziejami na wiarygodny plan ratunkowy dla Grecji oraz dobre dane z USA nt. sprzedaży detalicznej w styczniu i tygodniowe statystyki z rynku pracy. Nie przeważały tego ani słabe dane o PKB w Niemczech ani druga w ciągu miesiąca podwyżka stopy rezerw obowiązkowych w Chinach.

Ten tydzień przyniesie wg nas stabilizację sytuacji na rynkach i kurs EURPLN powinien się poruszać wokół poziomu 4,00. Zakładamy przy tym, że seria istotnych wskaźników aktywności gospodarczej dla strefy euro i USA nie przyniesie istotnych niespodzianek, a obawy o kondycję fiskalną peryferyjnych krajów strefy euro nie przybiorą na sile. Krajowe wskaźniki makro nie będą na pierwszy rzut oka wyglądać zbyt dobrze (statystyki z rynku pracy i dane o produkcji pod wpływem przejściowych i/lub statystycznych efektów ulegną pogorszeniu), ale nie będą one oznaczać zmiany scenariusza dla polskiej gospodarki i ewentualny negatywny wpływ danych na złotego nie powinien być znaczny.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

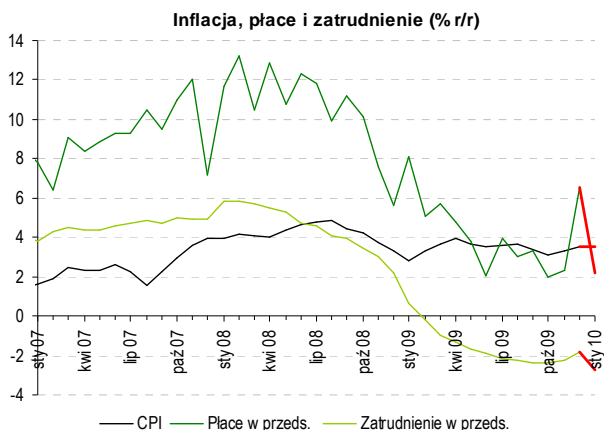
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (15 lutego)							
11:00	PL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych o wartości 0,7-1,0 mld zł					
14:00	PL	CPI	I	% r/r	3,5	3,5	3,3
-	US	Dzień wolny					
WTOREK (16 lutego)							
11:00	DE	Indeks ZEW	II	pkt.	42,0	-	47,2
14:00	PL	Przeciętne płace w przedsiębiorstwach	I	% r/r	3,1	2,2	6,5
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach	I	% r/r	-2,3	-2,7	-1,8
15:00	US	Raport o przepływach kapitału	XII	mld \$	-	-	126,8
ŚRODA (17 lutego)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 10- i 20-letnich DS/WS					
14:30	US	Liczba nowych budów domów	I	mln	0,58	-	0,557
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	I	mln	0,60	-	0,653
14:30	US	Ceny importowe	I	% m/m	0,8	-	0,0
15:15	US	Produkcja przemysłu	I	% m/m	0,8	-	0,6
20:00	US	Minutes Fed	-	-	-	-	-
CZWARTEK (18 lutego)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	6,5	0,1	7,4
14:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	-3,4	-14,5	3,1
14:00	PL	PPI	I	% r/r	0,9	0,2	2,1
14:30	US	PPI	I	% r/r	4,4	-	4,4
16:00	US	Philadelphia Fed	II	pkt.	17,0	-	15,2
PIĄTEK (19 lutego)							
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	II	pkt.	52,6	-	52,4
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor usług	II	pkt.	52,5	-	52,5
14:00	PL	Minutes RPP	-	-	-	-	-
14:30	US	CPI	I	% r/r	2,8	-	2,7

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

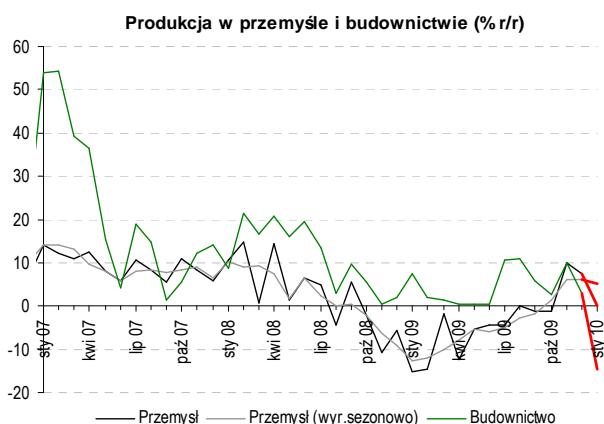
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Istotne krajowe dane i wskaźniki aktywności za granicą



- Prognozujemy, że inflacja CPI w styczniu ustabilizowała się na poziomie z grudnia przy stabilnej rocznej dynamice cen żywności, znacznym przyspieszeniu rocznego wzrostu cen w transporcie (efekt niskiej bazy w cenach paliw) oraz przy wyraźnym spadku przeciętnej dynamiki cen pozostałych kategorii CPI, nie tylko za sprawą wysokiej bazy w przypadku cen energii - szacowana przez nas inflacja CPI bez żywności i energii w dół do 2,1% z 2,5%.

- Dane z rynku pracy mogą dać bardzo zaskakujące wyniki ze względu na zmianę próby firm dla zatrudnienia (co rok w styczniu GUS aktualizuje próbę firm zatrudniających powyżej 9 osób) oraz trudny do oszacowania efekt wysokiej bazy dla płac (związany z obniżeniem stawek PIT z początkiem 2009 r., co spowodowało przesunięcie płatności części wynagrodzeń z grudnia 2008 na styczeń 2009). Ocena tendencji na rynku pracy będzie więc utrudniona.

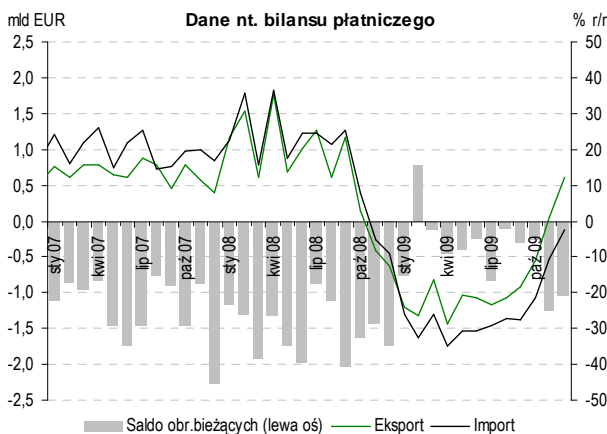


- Słaby odczyt PMI za styczeń (spadek do 51,0 z 52,4 podczas gdy rynek oczekiwał lekkiego wzrostu, a nasza prognoza wskazywała na minimalny spadek) wspiera naszą prognozę wyraźnego obniżenia dynamiki produkcji przemysłu. Jednocześnie, trudne warunki atmosferyczne przełożyły się wg nas na silny spadek produkcji budowlanej.

- Minutes RPP ze styczniowego posiedzenia będą o tyle ciekawe, że pokażą, czy po wymianie połowy składu Rady nastąpiły jakieś zmiany w głównych nurtach dyskusji bankierów centralnych. Istotniejsze będzie jednak zapowiedziane na początek tygodnia powołanie trzech członków Rady przez Prezydenta RP.

- Wiele ważnych wskaźników aktywności gospodarczej pojawi się za granicą, zarówno z USA, jak i ze strefy euro. W centrum uwagi pozostanie też kwestia pomocy dla Grecji (spotkanie Ecofin w tej sprawie na początku tygodnia).

Ostatni tydzień w gospodarce – Niewiele ważnych danych



- Dane o bilansie płatniczym za grudzień były zgodne z naszymi prognozami, potwierdzając trwające ożywienie w eksporcie i nadal umiarkowany, chociaż stopniowo rosnący deficyt handlowy. W całym 2009 r. deficyt obrotów bieżących wyniósł 1,5% PKB i był najniższy od czterech lat, a stopień jego pokrycia przez napływ kapitału długoterminowego wzrósł aż do 240%. Saldo wymiany towarów i usług w IV kw. 2009 było lekko dodatnie, co sugeruje wyraźniej lepszą kontrybucję eksportu netto do PKB w IV kw. niż wynikało z naszych wstępnych szacunków opartych na danych o PKB za cały 2009 r.

- Tempo wzrostu podaży pieniądza wyhamowało w styczniu do 6,2% r/r z 8,1% w grudniu. Wynik był poniżej naszej prognozy (7,9%) i konsensusu rynkowego (7,8%). Osłabieniu uległa dynamika depozytów i kredytów, zarówno w przypadku gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw.

Cytat tygodnia – Bezrobocie może (przejściowo) przekroczyć 13%

Czesława Ostrowska, wiceminister pracy, PAP, 10 II

Bezrobocie [w I półroczu 2010] może oscylować w granicach 11,5-13,0%. W lutym można spodziewać się jeszcze lekkiego wzrostu bezrobocia, ale już w marcu powinna się zacząć pewna stabilizacja. Możliwy jest nawet niewielki spadek. Wydaje się, że pierwsza połowa roku będzie trudna, bezrobocie jednak nie powinno przekroczyć 13%.

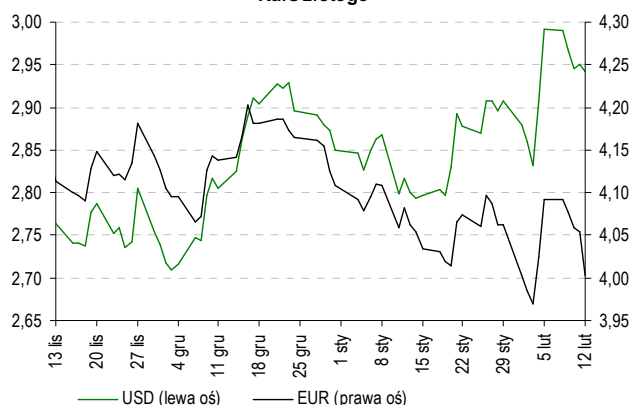
Czesława Ostrowska, wiceminister pracy, PAP, 11 II

W lutym bezrobocie jeszcze wzrośnie i może przekroczyć 13% (...). Od marca spodziewamy się jego systematycznego spadku, a od września jego stabilizacji. Zawsze największe wzrosty bezrobocia notowane są zimą. Dodatkowym czynnikiem są obecnie trudne warunki atmosferyczne. Praca w budownictwie praktycznie zamarła.

Po tym jak wcześniej Ministerstwo Pracy podało wstępnie, że w styczniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 12,8% z 11,9% w grudniu, teraz resort pracy przewiduje dalszy jej wzrost w lutym, być może nawet powyżej 13%. Silniejszy niż zwykle wzrost bezrobocia na początku roku wynika z wyjątkowo niekorzystnych warunków atmosferycznych w tym roku (a więc silniejszego niż zwykle efektu sezonowego). Ponadto, istotne było opóźnienie rejestrowania się przez bezrobotnych w oczekiwaniu na podwyższenie zasiłków z początkiem 2009. Stąd, nie można stwierdzić, że na początku tego roku nastąpiła niekorzystna zmiana trendu na rynku pracy. Po silnym sezonowym wzroście zimą, w dalszej części 2010 przewidujemy spadek bezrobocia.

Monitor rynku

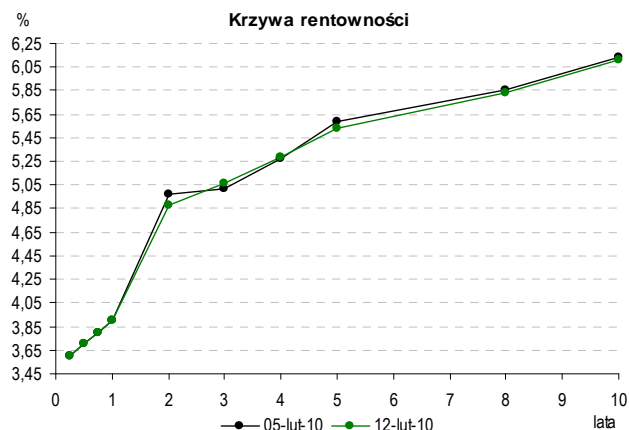
Kurs złotego



Odreagowanie złotego

- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty odreagował w minionym tygodniu wcześniejsze wyraźne osłabienie. Pomogło w tym odreagowanie spadków na światowych rynkach akcji. Jednocześnie jednak aprecjacja naszej waluty hamowana była przez niepokoje wokół Grecji i związany z tym spadek EURUSD. Złoty radził sobie najlepiej spośród krajów regionu, zyskując do euro w ciągu całego tygodnia blisko 2%, podczas gdy forint zyskał 1,3%, a czeska korona 0,5%.
- Po tym jak pod koniec minionego tygodnia EURPLN spadł chwilowo poniżej 4,00, spodziewamy się, że w tym tygodniu pozostanie w okolicach tego poziomu. Uspokojenie obaw o sytuację krajów południa strefy euro będzie pomagać złotemu, ale krajowe dane mogą nieco popsuć nastawienie do naszej waluty w krótkim terminie.

Krzywa rentowności



...i krajowego rynku długu

- Wraz ze wzrostem apetytu na ryzyko na światowych rynkach i związaną z tym aprecjacją złotego, krajowy rynek długu umocnił się. Krzywa rentowności obniżyła się w podobnej skali na całej długości. Niemniej, niepokoje związane z peryferyjnymi krajami strefy euro hamowały umocnienie polskiego rynku długu, a skala spadku rentowności krajowych obligacji była mniejsza niż obniżenie stawek IRS, co przełożyło się na rozszerzenie spreadów asset swap. Trudno jednak mówić o pogorszeniu relatywnej oceny ryzyka kredytowego Polski biorąc pod uwagę spadek spreadu rentowności polskich obligacji wobec Bundów.
- W tym tygodniu krajowy rynek długu może się umocnić dzięki uspokojeniu nastrojów na światowych rynkach oraz w nieznacznym stopniu dzięki słabym krajowym danym makro.

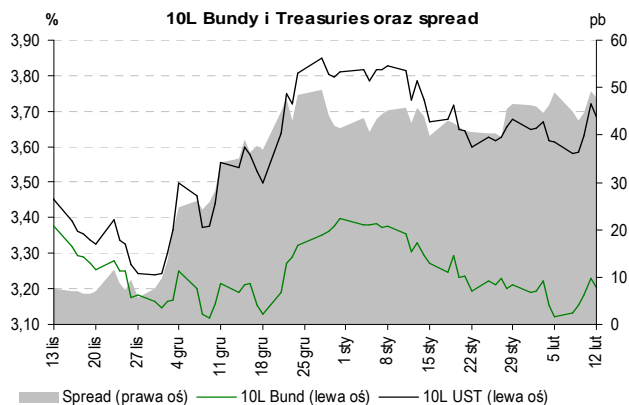
Kurs euro do dolara



EURUSD coraz niżej

- Utrzymywanie się obaw o sytuację fiskalną peryferyjnych krajów strefy euro, w szczególności Grecji, w dalszym ciągu wywierało negatywny wpływ na notowania wspólnej waluty. Na początku dnia doszło co prawda do odbicia EURUSD po informacjach o pracach nad planem pomocowym dla Grecji, ale późniejsze deklaracje o solidarnym wsparciu krajów strefy euro dla rządu w Atenach wobec braku wystarczających szczegółów nie uchroniły euro przed ponownym osłabieniem wobec dolara. Na koniec tygodnia EURUSD zbliżył się do niewiele powyżej 1,35 wobec ok. 1,37 tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu presja na euro może się nadal utrzymywać, ponieważ trudno oczekiwać wyraźnego zmniejszenia obaw o kondycję fiskalną peryferyjnych krajów strefy euro. Ważny będą *minutes* Fed.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienie na bazowych rynkach długu

- Przez większą część minionego tygodnia bazowe rynki długu ulegały stopniowemu osłabieniu wraz z systematycznym wzrostem głównych indeksów akcyjnych. Dopiero pod koniec tygodnia rentowności nieco się obniżyły po informacji o drugiej w ciągu miesiąca podwyżce rezerw obowiązkowych w Chinach. W kierunku wzrostu rentowności Bundów działało również pogorszenie nastawienia wobec strefy euro. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,70% i 3,21% wobec 3,61% i 3,12% tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu kluczowe dla bazowych rynków długu będą oprócz apetytu na ryzyko i sytuacji Grecji również zmiany oczekiwań co do polityki pieniężnej pod wpływem nowych danych i *minutes* 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