

Tygodnik ekonomiczny

29 września – 5 października 2008

Ponieważ w amerykańskim Kongresie pojawił się opór wobec planu ratunkowego dla sektora finansowego i do końca polskiej sesji w piątek nie został on jeszcze przyjęty, to na rynkach dochodziło do wahań nastrojów. Niepewność co losów tego planu negatywnie wpływała na złotego, który stracił na wartości wobec obu głównych walut. Krajowej walucie nie sprzyjały też rosnące wątpliwości co do szans na realizację szybkiej ścieżki wejścia do strefy euro.

RPP nie podniosła stóp na wrześniowym posiedzeniu, ale utrzymała restrykcyjne nastawienie, mimo wskazania w komunikacie wzrostu ryzyka dla wzrostu gospodarczego. Na razie Rada nie odniosła się do deklaracji wejścia do strefy euro, prawdopodobnie ze względu na brak precyzyjnego harmonogramu i formalnej decyzji rządu. Być może odniesienie do perspektyw szybkiego wejścia do strefy euro znajdzie się w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2009*, które mają zostać opublikowane w najbliższych dniach. Członek Rady Dariusz Filar stwierdził, że w założeniach na 2010 r. może nastąpić obniżenie celu inflacyjnego lub deklaracja, że RPP będzie się starała zrealizować cel z wyraźnym marginesem bezpieczeństwa. Nadal uważamy, że potwierdzenie zamiaru szybkiego wejścia do strefy euro przemawia za kontynuowaniem przez RPP podwyżek stóp procentowych. Oprócz publikacji *Założeń...* ważne dla polskiego rynku w tym tygodniu będą publikacja prognozy inflacji MinFin, ale przede wszystkim dalsze losy planu ratunkowego w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

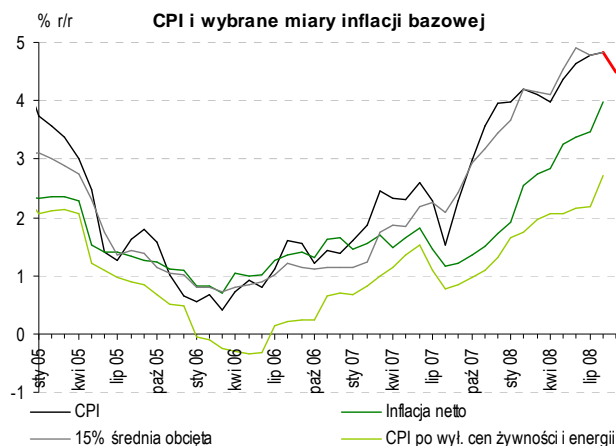
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (29 września)							
11:00	EZ	Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro	IX	pkt	87,5	-	88,8
14:30	US	Bazowy PCE	VII	% m/m	0,2	-	0,3
WTOREK (30 września)							
14:00	PL	Bilans płatniczy	II kw.	mln €	-	-5420	-4038
11:00	EZ	Wstępny HICP	IX	% r/r	3,6	-	3,8
14:30	US	Indeks cen nieruchomości Case/Shiller	VII	% r/r	-16,1	-	-15,9
14:45	US	Chicago PMI	IX	pkt	54,0	-	57,9
16:00	US	Zaufanie konsumentów	IX	pkt	54,0	-	56,9
ŚRODA (1 października)							
09:00	PL	PMI (dostosowany sezonowo)	IX	pkt	-	46,0	45,8
11:00	PL	Aukcja obligacji 5-letnich					
10:00	EZ	PMI – sektor przetwórczy	IX	pkt	45,3	-	47,6
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	-57,0	-	-33,0
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	IX	pkt	49,5	-	49,9
CZWARTEK (2 października)							
11:00	EZ	PPI	VIII	% r/r	8,5	-	9,0
13:45	EZ	Decyzja EBC	X	%	4,25	4,25	4,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	475,0	-	493,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	VIII	% m/m	-2,3	-	1,3
PIĄTEK (3 października)							
10:00	EZ	PMI – sektor usług	IX	pkt	48,2	-	48,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	-4,4	-	-2,8
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	tys.	-100,0	-	-84,0
14:30	US	Bezrobocie	IX	%	6,1	-	6,1
16:00	US	ISM – sektor usług	IX	pkt	51,0	-	51,6

Źródło: BZ WBK, 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

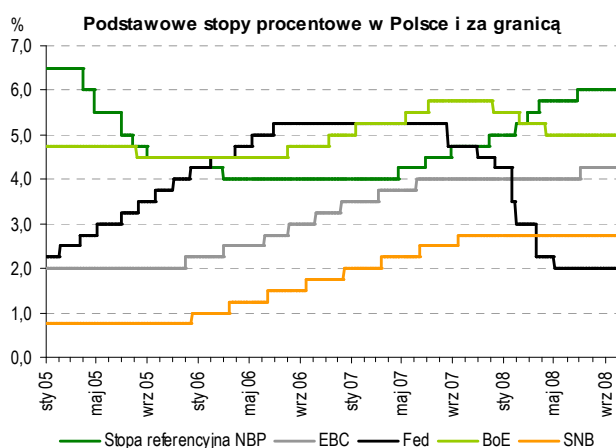
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne wydarzenia w kraju w cieniu kluczowych informacji z zagranicy

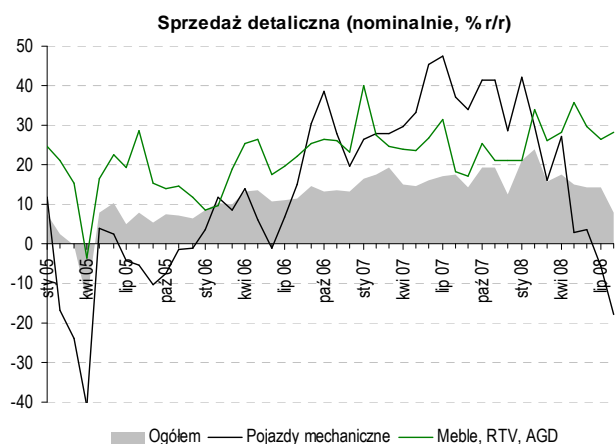


- Ważnym wydarzeniem dla krajowego rynku w tym tygodniu będzie publikacja *Założeń polityki pieniężnej na rok 2009*, choć nie wiadomo, którego dnia to nastąpi. W środę (najprawdopodobniej o 10:00) MinFin poda oczekiwany z uwagą przez rynek szacunek inflacji CPI we wrześniu. Nasza prognoza wskazuje na spadek inflacji do 4,5% r/r. Tego samego dnia nastąpi publikacja wskaźnika PMI za wrzesień, który będzie ważną wskazówką nt. aktywności gospodarczej, oraz aukcja obligacji 5-letnich. Relatywnie najmniejszy wpływ na rynek powinna mieć wtorkowa publikacja bilansu płatniczego za II kw.
- Chociaż krajowe wydarzenia będą ważne, dla wszystkich rynków kluczowy będzie los planu ratunkowego dla sektora finansowego w USA. Istotne będzie też posiedzenie EBC (głównie ton komentarzy prezesa Trichet) oraz dane z rynku pracy w USA.

Miniony tydzień w gospodarce – Po słabych danych bez podwyżki we wrześniu



- RPP nie podwyższyła stóp na wrześniowym posiedzeniu. Ewentualna perspektywa szybkiego wejścia do strefy euro najwyraźniej nie miała jeszcze w tym miesiącu wpływu na decyzję, prawdopodobnie ze względu na brak precyzyjnego harmonogramu i formalnej decyzji rządu.
- Pomimo tego i wskazanego w komunikacie spowolnienia gospodarki, Rada utrzymała restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej, nie wykluczając dalszych podwyżek.
- Nadal wydaje się prawdopodobne, że stopy jeszcze wzrosną. Będzie to zależało od wyników projekcji inflacji i PKB w październiku. Ważną wskazówką nt. decyzji RPP będą *Założenia polityki pieniężnej na 2009 r.*, które będą opublikowane w najbliższych dniach i pokażą jak Rada odnosi się do deklaracji rządowych odnośnie szybkiego wprowadzenia euro i jakie to może mieć konsekwencje dla polityki pieniężnej.



- Dane o sprzedaży detalicznej były kolejną negatywną niespodzianką w tym miesiącu, pokazując mocne załamanie dynamiki, głównie za sprawą spadającej sprzedaży samochodów, która nie ujmuje jednak rosnącego prywatnego importu nowych i używanych aut. W pozostałych kategoriach sprzedaż wciąż rośnie szybko, co nie wskazuje na ogólną słabość popytu konsumpcyjnego.
- Niemniej, niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej i ryzyko dla prognozy PKB na II połowę br. nieco wzrosły, choć wiceprezes Janusz Witkowski powiedział w piątek, że po danych za lipiec i sierpień można szacować, że wzrost PKB w III kw. był tylko nieco niższy niż 5,8% w II kw.
- Stopa bezrobocia ponownie spadła w sierpniu, jednak zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym już czwarty miesiąc z rzędu zmniejszyło się.

Cytat tygodnia – Referendum w sprawie strefy euro powinno być przed wejściem do ERM2

Przemysław Gosiewski, szef klubu PiS, PAP, 25 września

PiS mówi bardzo wyraźnie, że wejście do strefy euro powinno być poprzedzone referendum, które musi się odbyć przed wejściem do ERM2, czyli przed jesienią 2009 roku. Jeżeli Polacy opowiedzą się za euro, zobowiąże to parlament także do zmiany konstytucji.

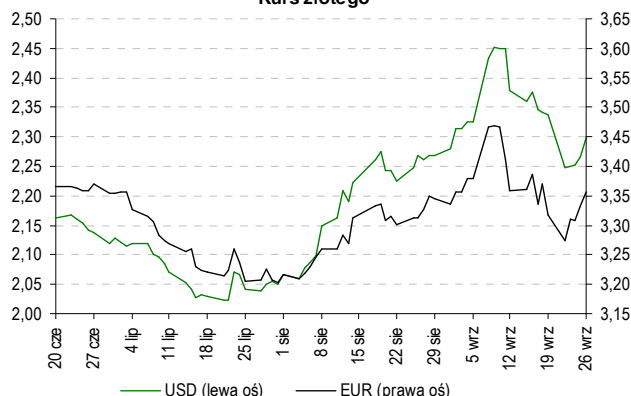
Jarosław Kaczyński, prezes PiS, PAP, 25 września

Jest to [wejście do strefy euro] wykorzystywane do podnoszenia cen. Były już doświadczenia wielu krajów i wszędzie było tak samo, wszędzie ceny wzrosły. Jeżeli ostatnich kilka lat przyniosło pewną poprawę, choć nie wszyscy ją odczuli, to ta poprawa może zostać cofnięta poprzez wprowadzenie euro. I dlatego jesteśmy przeciwi.

Według szefa klubu parlamentarnego PiS Przemysława Gosiewskiego referendum w sprawie przystąpienia do strefy euro powinno odbyć się zanim uchwalone zostaną konieczne zmiany w konstytucji oraz przed wejściem do ERM-2. Z kolei prezes PiS Jarosław Kaczyński stwierdził po raz kolejny wprost, że jego partia jest przeciwna wprowadzeniu euro w Polsce w ciągu najbliższych kilkunastu lat (poprzednio wymienił datę 2020-2025 jako realny termin). Wg nas brak poparcia w parlamencie dla zmiany konstytucji może stanowić istotny problem na drodze do szybkiego przyjęcia euro. Przeprowadzenie tych zmian w najbliższych miesiącach, z referendum czy bez, wydaje się mało realne. Odłożenie zmian legislacyjnych na później i próba dokonania ich będąc już w ERM2 mogłoby doprowadzić do zwiększonych wahań na rynku walutowym, co mogłoby zagrozić spełnieniu kryterium kursowego.

Monitor rynku

Kurs złotego

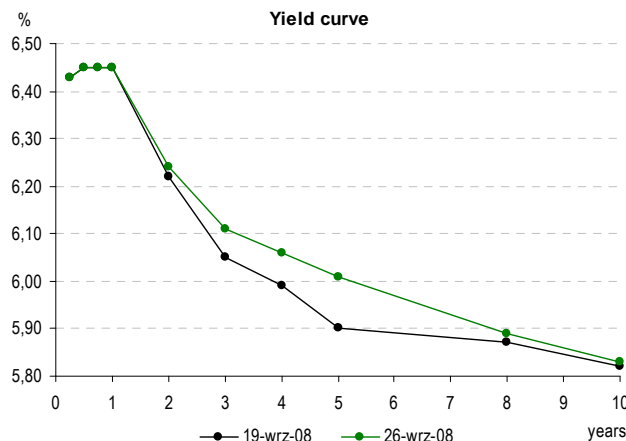


Złoty traci wobec wysokiej niepewności na rynkach

W minionym tygodniu dominowała tendencja deprecjacji złotego. Krajowa waluta cały czas traciła wobec euro, a do dolara umocniła się przejściowo tylko w poniedziałek, gdy doszło do skokowego wzrostu EURUSD. Negatywny dla złotego był wzrost awersji na rynkach związany z obawami o losy planu ratunkowego dla sektora finansowego w USA. Złotemu nie sprzyjała też rosnąca niepewność co do szans na realizację szybkiej ścieżki przyjęcia euro w Polsce.

W tym tygodniu notowania krajowej waluty zależą będą od rozwoju sytuacji na świecie, ale spory wpływ może mieć też prognoza inflacji MinFin oraz szczegóły *Założeń polityki pieniężnej na 2009 r.*, które wpłyną na ocenę perspektyw polityki RPP. Podwyższamy przedział dla EURPLN do 3,30-3,40, a dla USDPLN zostawiamy 2,25-2,35.

Yield curve

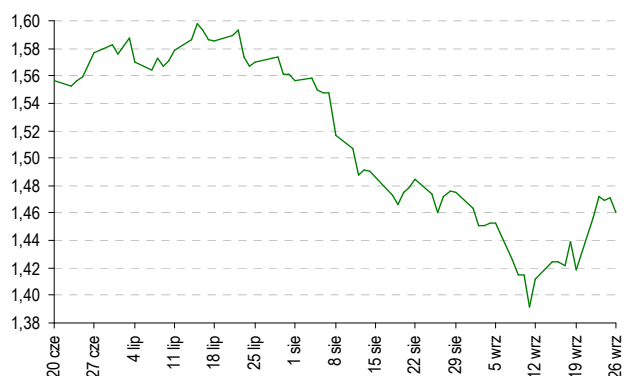


Krajowa krzywa rentowności w górę

Rentowności krajowych obligacji powędrowały w minionym tygodniu w górę, szczególnie w segmencie 5 lat. Przyczynił się do tego zarówno wzrost awersji na globalnych rynkach po opadnięciu euforii związanej z wcześniejszym ogłoszeniem planu ratunkowego dla sektora finansowego USA. Wynik posiedzenia RPP nie miał istotnego wpływu na rynek, choć brak odniesienia się RPP do deklaracji o szybkim wejściu do strefy euro można traktować jako wsparcie dla krajowych obligacji.

Jeśli w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2009* znajdzie się odniesienie RPP do perspektywy szybkiego wejścia do strefy euro i związana z tym sugestia prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej, to rynek długu może ulec w tym tygodniu osłabieniu w segmencie 2-5 lat i umocnieniu na długim końcu krzywej.

Kurs euro do dolara

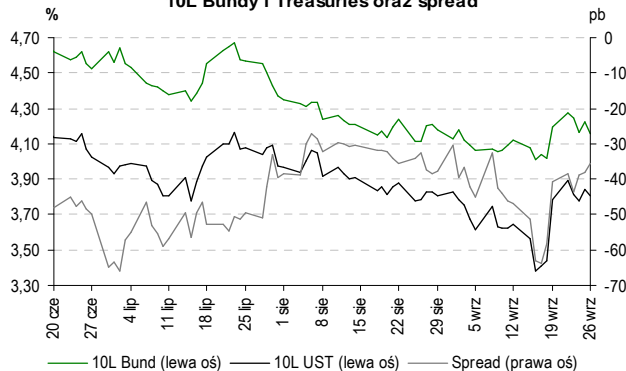


Dolar odrabia straty z początku tygodnia

Na początku tygodnia dolar znacznie osłabł wobec euro ze względu na obawy rynku, że zaproponowany plan ratunkowy dla sektora finansowego znacznie pogorszy stan finansów publicznych USA i nawet jeśli przywróci zaufanie do sektora finansowego, to jednocześnie zmniejszy zaufanie do dolara. W dalszej części tygodnia dolar stopniowo odzyskiwał siły wraz z informacjami o sprzeciwie części kongresmanów wobec zaproponowanego planu.

W tym tygodniu kluczowe dla EURUSD będą dalsze losy planu ratunkowego dla sektora finansowego, ale dużo zależy również od wyniku posiedzenia EBC oraz kolejnych danych ze strefy euro i USA. W tym ostatnim przypadku jak zawsze na początku nowego miesiąca najważniejsze będą dane o zatrudnieniu poza rolnictwem.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Bazowe rynki długu bez większych zmian

W ciągu tygodnia rentowności na bazowych rynkach długu ulegały wahaniom w ślad za zmianami nastrojów w kontekście losów planu ratunkowego rządu USA dla sektora finansowego. Niemniej, na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów były zbliżone do poziomów sprzed tygodnia i wynosiły odpowiednio 3,81% i 4,15% wobec 3,79% i 4,18% w poprzedni piątek.

W tym tygodniu kluczowa dla bazowych rynków długu będzie kwestia rozstrzygnięcia losów planu ratunkowego dla sektora finansowego. Oprócz tego ważne będzie posiedzenie EBC oraz liczne publikacje danych, w tym przede wszystkim statystyki z rynku pracy w USA. Akceptacja planu zaszkodziłaby obligacjom.

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. 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. 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