

Tygodnik ekonomiczny

6 –12 października 2008

Niespodziewana decyzja Izby Reprezentantów o odrzuceniu pakietu ratunkowego dla sektora finansowego w USA w ub. poniedziałek spowodowała bardzo wyraźny wzrost awersji do ryzyka, którego efektem były głębokie spadki na giełdach, umocnienie bazowych rynków długu, mocny wzrost stawek rynku pieniężnego, oraz osłabienie walut w naszym regionie. Wzrost niepewności pogłębiły informacje o problemach europejskich banków. Prace nad pakietem ratunkowym w amerykańskim Kongresie były kontynuowane i w środę Senat przyjął nieco zmodyfikowaną wersję planu, dodając m.in. większą ochronę depozytów i przedłużając niektóre zwolnienia podatkowe, a w piątek wieczorem pakiet został przyjęty przez Izbę Reprezentantów. Zielone światło dla przejęcia „toksycznych aktywów” banków przez rząd USA poprawiło nastroje inwestorów jedynie na krótką chwilę, a ten tydzień rozpoczął się ponownie przy podwyższonej awersji do ryzyka m.in. ze względu na informacje o kolejnych problemach instytucji finansowych w Europie. Należy się liczyć z tym, że nerwowość na rynkach i awersja do ryzyka pozostaną na podwyższonym poziomie. Rynki finansowe mają coraz większe obawy, że efekty planu będą niewystarczające aby uchronić amerykańską gospodarkę i sektor finansowy. Kluczową kwestią w najbliższych dniach będzie przywrócenie płynności na rynkach finansowych i „odblokowanie” rynków pieniężnych, na których aktywność zamarła w ostatnich dniach. Głównym efektem planu Paulsona miało być przywrócenie zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi. Tymczasem mocna krytyka, jakiej został poddany cały pakiet w ostatnich dniach, jak również problemy z jego uchwaleniem w Kongresie, spowodowały, że wpływ decyzji na nastroje został osłabiony.

Na rynku krajowym jedynym istotnym wydarzeniem w kalendarzu jest aukcja obligacji 10-letnich. Popyt na papiery rządowe powinien być spory, w sytuacji gdy instytucje finansowe niechętnie angażują środki w inne, mniej bezpieczne aktywa. Niewykluczone, że problemem kryzysu na rynkach finansowych zajmą się politycy. W piątek prezydent Lech Kaczyński nie wykluczył zwołania Rady Gabinetowej poświęconej zagrożeniom dla polskiej gospodarki.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (7 października)							
20:00	US	Protokół z posiedzenia Fed	IX	-	-	-	-
ŚRODA (8 października)							
	JP	Posiedzenie Banku Japonii – decyzja	-	%	0,5	-	0,5
11:00	PL	Aukcja obligacji 10-letnich	-	-	-	-	-
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	II kw.	% r/r	1,4	-	2,1
14:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	-2,0	-	-3,2
CZWARTEK (9 października)							
11:00	GB	Posiedzenie Banku Anglii – decyzja	-	%	5,0	-	5,0
12:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	475	-	497
14:00	US	Zapasy hurtowe	VIII	% m/m	0,5	-	1,4
PIĄTEK (10 października)							
12:30	US	Ceny importu	IX	% m/m	-2,5	-	-3,7
12:30	US	Deficyt handlowy	VIII	mld \$	-59,0	-	-62,2

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 – Mało wydarzeń, dużo emocji

Główne elementy planu ratunkowego uchwalonego przez Kongres USA

Podstawowe założenie:

Zakup złych aktywów od instytucji finansowych na kwotę 700 mld \$, głównie powiązanych z rynkiem nieruchomości

Główne poprawki dodane przez Senat:

- ulgi podatkowe dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw - ok. 150 mld \$ (z tego finansowanie w wysokości 40 mld \$ ze zmniejszenia wydatków lub podwyżki innych podatków)
- tymczasowy wzrost wartości depozytów objętych gwarancją FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) ze 100 tys. \$ do 250 tys. \$ - bez dodatkowych kosztów po stronie banków - FDIC może pożyczać od Skarbu Państwa środki na pokrycie strat w związku z wyższym limitem gwarancji
- możliwość zawieszenia konieczności wyceniania aktywów wg zasady mark-to-market przez SEC (Securities and Exchange Commission)

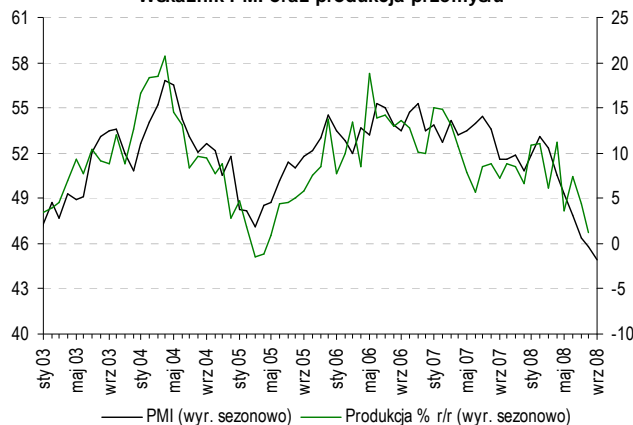
W najbliższym tygodniu w kraju nie przewidziano żadnych publikacji danych, a lista istotnych publikacji za granicą jest również wyjątkowo uboga. Nie należy jednak sądzić, że będzie to spokojny okres dla rynku finansowego.

Mimo zatwierdzenia przez Izbę Reprezentantów planu ratunkowego dla sektora finansowego w USA, nastroje inwestorów nie uległy większej poprawie, m.in. ze względu na kłopoty banków w Europie. Niepewność i podwyższona awersja do ryzyka nie znikną szybko. W dłuższym okresie na nastrojach zaciążyć mogą obawy o recesję w USA i strefie euro, spotęgowane przez ostatnie gorsze od oczekiwań dane ekonomiczne.

Przy braku wydarzeń krajowych kluczowe dla rynku będą zmiany nastrojów za granicą, m.in. pod wpływem raportu z posiedzenia Fed, wypowiedzi prezesów Fed i ECB oraz nielicznych publikacji danych w USA i strefie euro.

Miniony tydzień w gospodarce – Coraz słabsze dane, coraz gorsze nastroje

Wskaźnik PMI oraz produkcja przemysłu

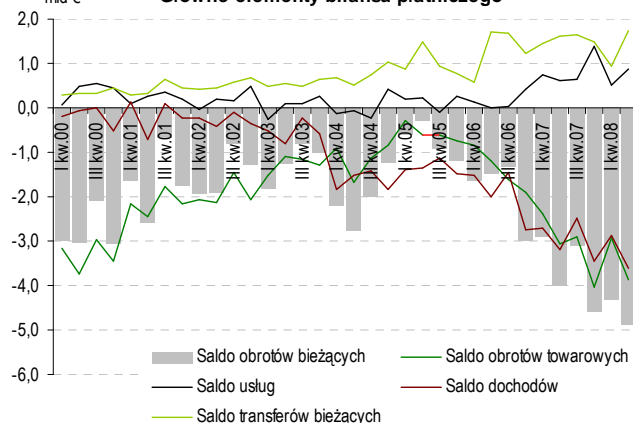


Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł we wrześniu do 44,9 pkt z 45,8 pkt w sierpniu. Indeks nowych zamówień spadł wyraźnie do 43 pkt, podczas gdy indeks zatrudnienia spadł do 45,2 pkt. Dane te sugerują, że spowolnienie w polskiej gospodarce stopniowo przybiera na sile.

Dane nt. aktywności w przemyśle w strefie euro (PMI) oraz w USA (ISM) zanotowały również bardzo mocne spadki we wrześniu, sugerując, że w największych gospodarkach świata rośnie ryzyko recesji.

Założenia polityki pieniężnej na rok 2009 nie różnią się zasadniczo od dokumentu na 2008 r. RPP stwierdziła, że strategia polityki pieniężnej zostanie dostosowana na podjęciu wiążącej decyzji w sprawie wejścia do strefy euro. Wówczas polityka pieniężna byłaby podporządkowana trwałemu spełnieniu kryteriów konwergencji, co wg członków Rady mogłoby wymagać jej większej restrykcyjności.

Główne elementy bilansu płatniczego



Wg przewidywań Ministerstwa Finansów, stopa inflacji obniżyła się we wrześniu do 4,4% r/r, przy wzroście cen o 0,3% m/m. Nasza prognoza wskazuje na wzrost CPI w ujęciu rocznym o 4,5%, przy zmianie o 0,3% m/m.

Kwartalne dane NBP nt. bilansu płatniczego pokazały niższy deficyt obrotów bieżących w II kw. (4,9 mld €). Jednak deficyt w poprzednich kwartałach skorygowano mocno w górę. W efekcie, 12-miesięczny deficyt wyniósł po I półroczu 5% PKB wobec 4,5% wg wcześniejszych danych.

EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian. Ton komunikatu po posiedzeniu uległ jednak wyraźnemu złagodzeniu. Naszym zdaniem obniżki stóp w strefie euro mogą rozpocząć się już w listopadzie, a główna stopa repo może zostać obniżona w sumie do poziomu 3,0-3,5% w przyszłym roku.

Cytat tygodnia – Szybsze obniżki w strefie euro mogą mieć wpływ na decyzje RPP

Jan Czekaj, członek RPP, Reuters, 2 października

Sądzę, że nie ma takiej sytuacji, żeby dokonać podwyżki stóp natychmiast. Ja się nawet zastanawiam, czy ona w ogóle będzie potrzebna. Zobaczmy, co będzie się działo z inflacją.

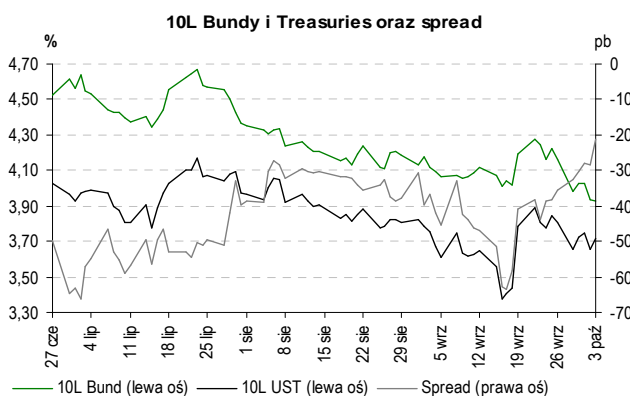
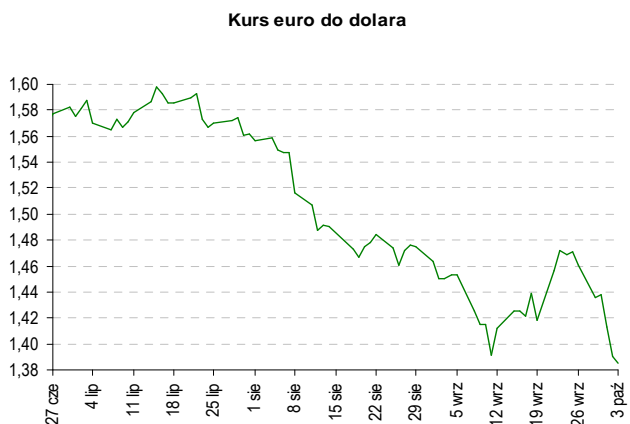
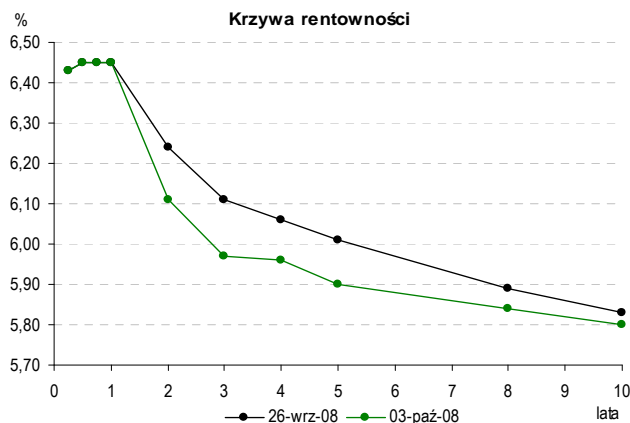
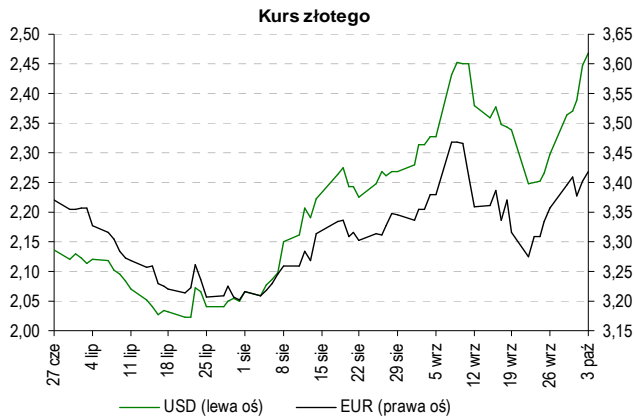
Jean-Claude Trichet, prezes ECB, konferencja prasowa, 2 października

W obliczu słabnącego popytu, ryzyko w górę dla stabilności cen zmniejszyło się, chociaż nie zniknęło.

Rozważaliśmy dwie opcje: pierwszą, pozostawienie stóp bez zmian; drugą: obniżka stóp procentowych.

Naszym zdaniem RPP może zdecydować się na jeszcze jedną podwyżkę, najprawdopodobniej w październiku. W tym miesiącu rząd ma opublikować harmonogram przyjęcia euro. Jeśli zostanie on uznany przez Radę za „wiązącą decyzję” rządu w kwestii szybkiego przyjęcia euro, to RPP będzie skłonna zwiększyć restrykcyjność polityki pieniężnej. Niemniej, o ile perspektywa szybkiego wejścia Polski do strefy euro zwiększa prawdopodobieństwo bardziej restrykcyjnej polityki RPP, to zmiana perspektyw polityki EBC na bardziej łagodną może zneutralizować ten efekt i zniechęcać członków Rady do kolejnych podwyżek. Wynik ostatniego posiedzenia EBC obniża więc prawdopodobieństwo dalszego wzrostu stóp w Polsce.

Monitor rynku



Awersja do ryzyka osłabia złotego

▪ Złoty przez cały miniony tydzień tracił na wartości, w reakcji na rosnącą awersję do ryzyka, spowodowaną problemami kolejnych instytucji finansowych, brakiem powodzenia planu ratunkowego oraz niepewnym losem światowej gospodarki. Przyczyniło się też do tego znaczne umocnienie dolara na świecie. Kurs USDPLN wzrósł w ciągu tygodnia o ok. 17 groszy, czyli ponad 7%.

▪ Ze względu na brak trwałej poprawy nastrojów za granicą mimo zatwierdzenia planu ratunkowego przez Izbę Reprezentantów, atmosfera na krajowym rynku walutowym raczej pozostanie nerwowa, a kursy podatne na znaczne wahania. Przewidywany przedział wahań kursu ustalamy na 3,38-3,48 dla EURPLN oraz 2,45-2,55 dla USDPLN.

Rentowności niżej za sprawą ECB

▪ Przez większą część tygodnia rentowności na polskim rynku długu nie podlegały większym zmianom, ponieważ efekt umocnienia na rynkach bazowych był neutralizowany przez wysoką awersję do ryzyka, obniżającą popyt na krajowe papiery. Wyraźny spadek rentowności (szczególnie na krótkim końcu krzywej) nastąpił po posiedzeniu EBC i sugestii, że możliwe są szybkie obniżki stóp w strefie euro, co rynek odebrał jako wzrost szans na luźniejszą politykę pieniężną również w Polsce.

▪ Zaplanowana na środę aukcja 10-letnich obligacji powinna zakończyć się powodzeniem. Kluczowe dla rentowności na polskim rynku długu będą tendencje na rynkach bazowych oraz wypowiedzi członków RPP.

Mocny dolar dzięki niepewności, sygnałom z EBC

▪ Dolar bardzo wyraźnie zyskał na wartości wobec euro za sprawą rosnącej awersji do ryzyka oraz informacji o problemach europejskich banków, a pod koniec tygodnia również pod wpływem wzrostu oczekiwań na obniżki stóp w strefie euro.

▪ W tym tygodniu lista zaplanowanych, istotnych dla rynków wydarzeń jest bardzo krótka. Najważniejsze wśród nich będą protokół z ostatniego posiedzenia Fed oraz dane o bilansie handlowym w USA. Jednak kluczowe dla kursów walutowych będą oczekiwania rynku nt. konsekwencji planu Paulsona. Uwaga inwestorów będzie również zwrócona na wypowiedzi Bena Bernanke oraz Jean-Claude Tricheta.

Rosnący strach inwestorów umacnia obligacje

▪ Ucieczka kapitału do najbardziej bezpiecznych aktywów spowodowała znaczny spadek rentowności na rynkach bazowych w ub. tygodniu. Równocześnie, zmniejszyła się rozpiętość pomiędzy rentownościami w strefie euro i w USA ze względu na wzrost oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez EBC jeszcze w tym roku.

▪ Rentowności obligacji na rynkach bazowych pozostaną zapewne na niskich poziomach ze względu na powrót awersji do ryzyka i spadki na giełdach, co zwiększa popyt na bezpieczne obligacje rządowe. Jakikolwiek oznaki poprawy optymizmu na rynkach mogą jednak spowodować korektę na rynku długu i wzrost rentowności.

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