

Tygodnik ekonomiczny

20–26 października 2008

Mimo ogłoszonych przez rządy i banki centralne licznych działań mających na celu zwiększenie płynności w sektorze bankowym i odbudowanie zaufania, sytuacja na rynkach finansowych jest wciąż daleka od normalności, a nastroje inwestorów pozostają niezwykle wrażliwe na wszelkie napływające informacje. Uwaga rynków koncentruje się w coraz większym stopniu na rozważaniach nt. implikacji obecnej sytuacji dla gospodarki światowej i tempa wzrostu PKB w dłuższym okresie. Kluczowym wyznacznikiem nastrojów na rynkach światowych pozostanie w najbliższym czasie sytuacja na Wall Street. Nastroje w regionie psują dodatkowo coraz bardziej niepokojące informacje z krajów, których gospodarki mogą poważnie ucierpieć na skutek kryzysu, m.in. Węgier i Ukrainy, ponieważ gracze zagraniczni obawiają się rozprzestrzenienia problemów na sąsiednie kraje. Sytuacja fundamentalna Polski jest znacznie korzystniejsza niż w przypadku Węgier, a spowolnienie gospodarcze będzie mniejsze niż w strefie euro. To powinno wspierać złotego w średnim terminie, choć obecnie możliwe kolejne negatywne informacje z Węgier i pesymizm na rynkach bazowych stanowią ryzyko dla złotego. Z drugiej strony, pozytywnym czynnikiem dla polskiej waluty i obligacji powinno być oficjalne zatwierdzenie przez rząd harmonogramu działań zmierzających do wprowadzenia euro. Wg ministra finansów, zatwierdzenie harmonogramu nastąpi w tym tygodniu i premier zdecyduje o dacie publikacji dokumentu w najbliższym czasie. Decyzja taka zapewne poprawiłaby nastawienie wobec Polski i być może pozwoliło na „oderwanie” nastrojów na naszym rynku od atmosfery w regionie. Jeśli chodzi o nastroje na rynkach bazowych, uwaga będzie skupiona na wystąpieniach bankierów centralnych z EBC i Fed i ich ewentualnych sugestjach nt. rozluźniania polityki pieniężnej, podczas gdy dość nieliczne publikacje danych pozostaną na drugim planie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

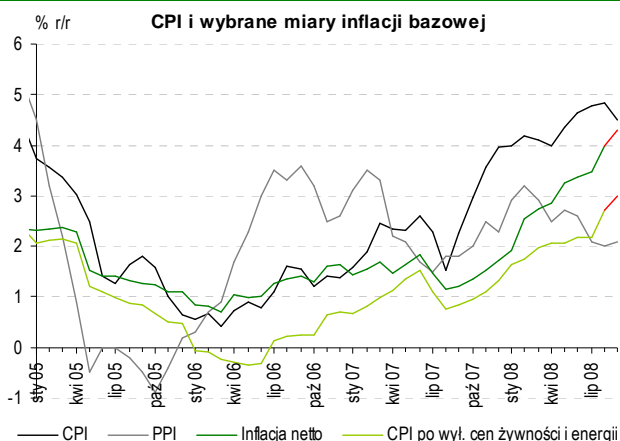
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 października)							
11:00	PL	Przetarg 1 mld zł 13-tyg. i 1 mld zł 52 tyg. bonów skarbowych					
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające koniunktury	IX	%	-0,3	-	-0,5
WTOREK (21 października)							
14:00	PL	Inflacja netto	IX	% r/r	4,0*	4,3 (4,0*)	4,0
14:00	PL	CPI po wył. cen żywności i energii	IX	% r/r	-	3,0	2,7
ŚRODA (22 października)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
CZWARTEK (23 października)							
14:00	PL	Minutes z posiedzenia RPP we wrześniu	-	-	-	-	-
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	11,7	13,5	7,7
14:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	IX	%	9,3	9,3	9,3
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	X	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	470,0	-	461,0
PIĄTEK (24 października)							
10:00	EZ	Wstępny PMI - sektor przetwórczy	X	pkt.	44,0	-	45,0
10:00	EZ	Wstępny PMI - sektor usług	X	pkt.	47,0	-	48,4
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	mln	4,95	-	4,91

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters; * Prognozy dla inflacji bazowej przed publikacją 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 – Dane, wyniki firm i być może harmonogram przyjęcia euro

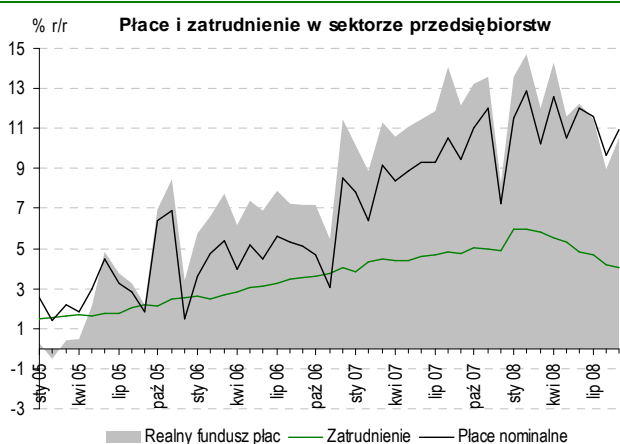


▪ Ten tydzień będzie ubogi jeśli chodzi o dane z zagranicy. Spośród nich największej uwagi przyciągnie piątkowa publikacja indeksów PMI ze strefy euro oraz danych o sprzedaży domów w USA. Przy niewielkiej liczbie danych nastroje rynkowe będą w dużym stopniu kształtowane przez publikacje wyników spółek za III kw.

▪ W kraju najistotniejsza z publikacji danych będzie sprzedaż detaliczna, ponieważ rynki znacznie więcej wagi przywiązują obecnie do wskaźników aktywności gospodarczej (niepewność co do skali spowolnienia gospodarczego), a znacznie mniej przejmują się inflacją (powszechne przekonanie, że presja inflacyjna wyraźnie osłabnie).

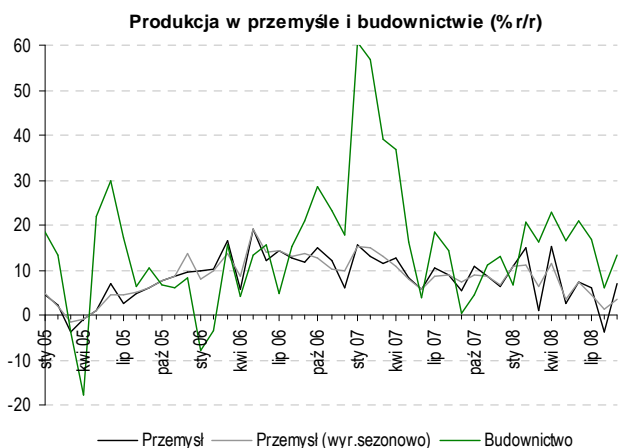
▪ Oprócz danych, istotnym wydarzeniem na krajowym rynku może być zatwierdzenie i ewentualna publikacja harmonogramu wejścia do strefy euro, zapowiedziana przez ministra finansów.

Miniony tydzień w gospodarce – Dane neutralne dla oczekiwań co do polityki RPP



▪ Inflacja wyniosła we wrześniu 4,5%, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami i powyżej oczekiwań rynku. Spadek inflacji z sierpnioowego poziomu 4,8% wynikał z niższego niż rok temu wzrostu cen żywności oraz znacznego spadku cen paliw. Ceny pozostałych towarów i usług były wyższe od oczekiwań, co oznacza podwyższenie szacunków głównych miar inflacji bazowej. Dane te jednak są neutralne dla RPP, m.in. ze względu na globalne zawirowania oraz znacznie mniejszy stopień restrykcyjności głównych banków centralnych.

▪ Wzrost płac i zatrudnienia są nadal na dość wysokim poziomie, sprzyjającym szybkiemu wzrostowi konsumpcji prywatnej, ale widoczne jest stopniowe wyhamowywanie ich dynamiki, co może oznaczać coraz mniejszą presję na inflację z rynku pracy.



▪ Dane o produkcji za wrzesień pokazały, że silne załamanie dynamiki produkcji w sierpniu było w dużym stopniu efektem mniejszej liczby dni roboczych. Produkcja przemysłowa we wrześniu zwiększyła się o 7,0% r/r wobec spadku o 3,7% r/r w sierpniu. Wzrost produkcji budowlanej przyspieszył we wrześniu do 13,2% r/r z 5,9% r/r w sierpniu.

▪ Jednocześnie, dane wskazały jednak na osłabienie wzrostowego trendu produkcji po oczyszczeniu z tego typu efektów. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji przemysłowej we wrześniu wyniósł 3,5% r/r wobec wzrostu o 7% r/r średnio w okresie styczeń-sierpień Wg naszej prognozy wzrost PKB w III kw. wyniósł 4,5% i podobne tempo wzrostu zostanie osiągnięte w IV kw. br.

▪ Wzrost cen produkcji zgodnie z oczekiwaniami przyspieszył we wrześniu do 2,1% r/r z 2% r/r, przy czym PPI na rynku krajowym pozostaje wyraźnie wyższy.

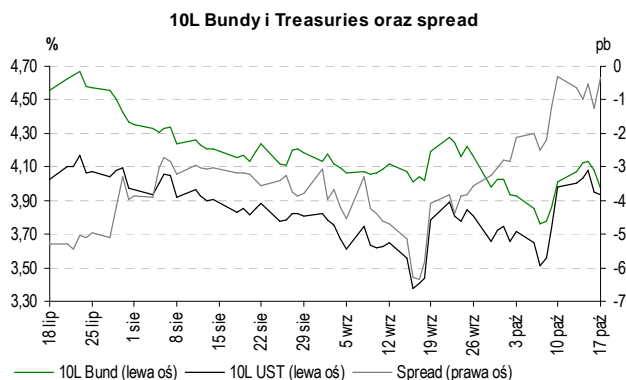
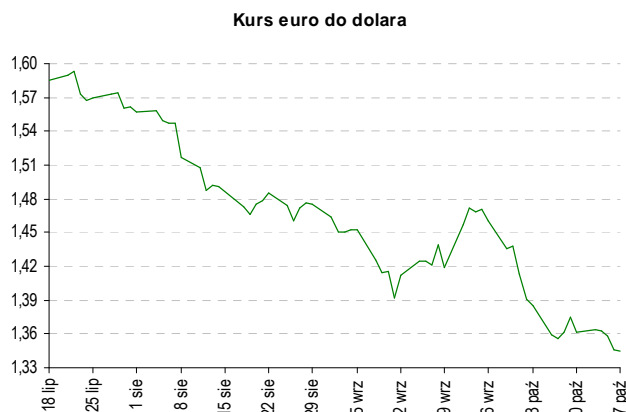
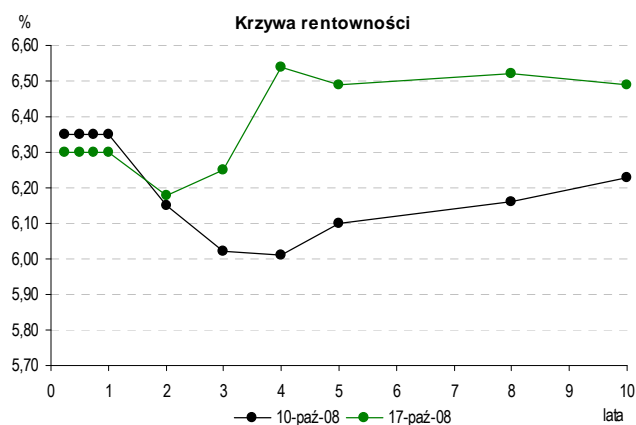
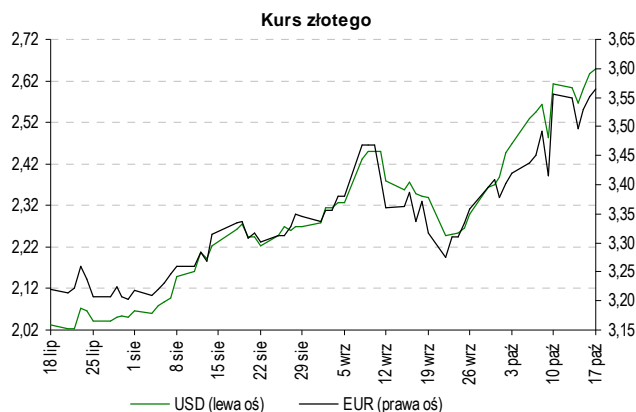
Cytat tygodnia – Konsensus w celu stabilizacji stóp

Dariusz Filar, członek RPP, Rzeczpospolita, 17 października

[Pyt: To może w RPP nie ma już jastrzębi?] W Radzie zaczyna się kształtować ciekawy konsensus w celu stabilizacji stóp. Rzadko był taki jednolity front. [Pyt: Do końca roku więc stabilizacja, czyli stopy bez zmian?] Tak. Do końca roku liczę na stabilizację na rynkach finansowych. W styczniu 2009 r. mamy nową projekcję inflacji. Na początku roku mamy też przeszacowanie koszyka inflacyjnego. [Pyt: A obniżka wiosną przyszłego roku?] Nie wykluczałbym tego. Styczeń będzie dobrym momentem do oceny przyszłości, bo będziemy znali nową projekcję NBP. W marcu, kwietniu będzie nowy koszyk inflacyjny i tym samym możliwość lepszej oceny ukształtowanego poziomu inflacji.

Z wypowiedzi naczelnego „jastrzębia” w RPP wynika, że polscy bankierzy centralni są obecnie wyjątkowo mocno zgodni, że stopy powinny przez pewien czas pozostać stabilne. Zdaniem Filara utrzymywanie stóp bez zmian to m.in. przejaw troski o kurs walutowy. Odpowiednio wysokie stopy mogą wg niego pomóc bankom w oferowaniu atrakcyjnych depozytów. Niemniej, prof. Filar nie wyklucza obniżki stóp wiosną 2009, przy czym spodziewa się on, że wzrost PKB w 2009 r. wyniesie 3,8-4,1% (nasza obecna prognoza to 3,9%). Skłonność jednego z bardziej zdecydowanych „jastrzębi” do obniżki stóp, zwiększa ryzyko w dół dla naszej prognozy, że stopy zostaną do końca przyszłego roku bez zmian. Szczególnie, że podobną opinię wyraził ostatnio Andrzej Wojtyła, również zaliczany przez rynek do „jastrzębiego” obozu w Radzie.

Monitor rynku



Wysoka zmienność złotego

Po spotkaniu państw G7 oraz liderów krajów strefy euro doszło do znaczącej poprawy nastrojów na rynkach światowych, a złoty wyraźniej się umocnił (do 3,43 wobec euro). Jednak kolejne negatywne doniesienia z Węgier doprowadziły do kolejnej fali osłabienia akcji oraz obligacji oraz złotego (chwilowo znów powyżej 3,60 do euro).

Sytuacja fundamentalna Polski jest znacznie korzystniejsza niż w przypadku Węgier, a spowolnienie gospodarcze będzie niższe niż w strefie euro. To powinno wspierać złotego w średnim terminie podobnie jak możliwe odreagowanie euro do dolara, choć obecnie kluczowe wydaje się nastawienie inwestorów do regionu i złoty może dalej cierpieć z powodu doniesień z Węgier. Pozostawiamy przedział wahań na ten tydzień 3,48-3,60 dla EURPLN oraz podwyższamy dla USDPLN do 2,58-2,70.

Niska płynność i wyprzedz za Węgry

Po tym jak rynek długu utracił płynność na koniec minionego tygodnia w reakcji na negatywne doniesienia z węgierskiego sektora finansowego, taka sytuacja utrzymywała się również w tym tygodniu. Zmniejszyła się skłonność do zawierania transakcji. Jednocześnie inwestorzy zamykali pozycje w regionie, co wywindowało rentowności w górę, zwłaszcza na długim końcu krzywej. Jednocześnie doszło do odreagowania w górę stawek IRS oraz FRA, mimo dosyć gołych wypowiedzi „jastrzębi” w RPP.

Krajowy rynek długu pozostanie zapewne w najbliższym czasie pod wpływem awersji do regionu a publikację danych zejda na dalszy plan. Z uwagi na lepszą sytuację fundamentalną od Węgier i perspektywy wejścia do ERM2 w przyszłym roku, krajowe obligacje powinny być atrakcyjne dla inwestorów zagranicznych.

Wciąż duży popyt na dolara

Po spotkaniu i ustaleniach na szczycie państw strefy euro zakładających objęcie gwarancjami pożyczki na rynkach międzybankowych, rekapitalizację banków i obejmowanie w nich udziałów doszło do odreagowania euro do dolara do ponad 1,36. Mimo kolejnych słabych danych z gospodarki USA dolara zaczął odrabiać straty i umocnił się do 1,34 pod koniec tygodnia wobec wciąż dużego popytu na dolara i słabo funkcjonujących rynkach pieniężnych.

O ile sytuacja na rynkach finansowych nieco się uspokoi to euro może odreagować część strat poniesionych wobec dolara po jego znaczącej aprecjacji w ostatnim okresie. Jednak gdy inwestorzy zaczną brać pod uwagę fundamenty oraz relatywnie lepsze perspektywy amerykańskiej gospodarki przy elastycznej polityce monetarnej i fiskalnej, dolar ponownie zacznie zyskiwać.

Zmienne nastrojów wpływają na bazowy dług

W pierwszej części tygodnia na bazowych rynkach długu kontynuowany był wzrost rentowności długoterminowych w związku ze spadkiem awersji do ryzyka, m.in. po odreagowaniu na rynkach akcji i stopniowym spadku stawek na rynku pieniężnym. Jednak pod koniec tygodnia doszło do ponownego wzrostu cen obligacji (bardzo słabe dane z USA) na kolejnej fali spadku apetytu na ryzyko. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły od minionego piątku o 4-5 pb do 3,97% oraz 3,94%.

Wrażliwe na negatywne informacje nastroje rynkowe będą wciąż wpływać na bazowe rynki długu. W USA inwestorzy zwrócą uwagę na dane z rynku nieruchomości oraz wystąpienie szefa Fed. W EMU kluczowe będą wstępne wskaźniki PMI i wypowiedzi członków EBC. Spodziewane są kolejne słabsze dane w USA i EMU.

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