

Tygodnik ekonomiczny

17 – 23 listopada 2008

Polski rynek finansowy nadal pozostaje głównie pod wpływem zmian nastrojów na globalnych rynkach. Ponieważ na początku tygodnia nastąpił wzrost awersji do ryzyka, to przy małej płynności w trakcie długiego weekendu złoty i krajowe obligacje wyraźnie straciły, ale w dalszej części tygodnia nastąpiło częściowe odreagowanie, do czego przyczyniło się odbicie na światowych giełdach w oczekiwaniu na weekendowy szczyt G20. Publikowane w minionym tygodniu dane o inflacji i bilansie płatniczym były zgodne z oczekiwaniami rynku i nie miały wpływu na notowania złotego i krajowych obligacji oraz na nasze oczekiwania co do perspektyw krajowej polityki pieniężnej – nadal spodziewamy się spadku stóp NBP o 100 pb w przyszłym roku.

W tym tygodniu poznamy krajowe dane (produkcja, płace, zatrudnienie, wskaźniki koniunktury), które pozwolą lepiej ocenić skalę spowolnienia polskiej gospodarki (a zatem prawdopodobieństwo szybszego i być może głębszego rozluźnienia polityki pieniężnej RPP), choć nie będą one jeszcze w pełni odzwierciedlać efektów nasilenia globalnego kryzysu. Polski rynek będzie nadal przede wszystkim pod wpływem zmian nastrojów na globalnych rynkach, a te będą zależeć od reakcji na wyniki szczytu G20 oraz licznych publikacji danych za granicą w tym tygodniu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

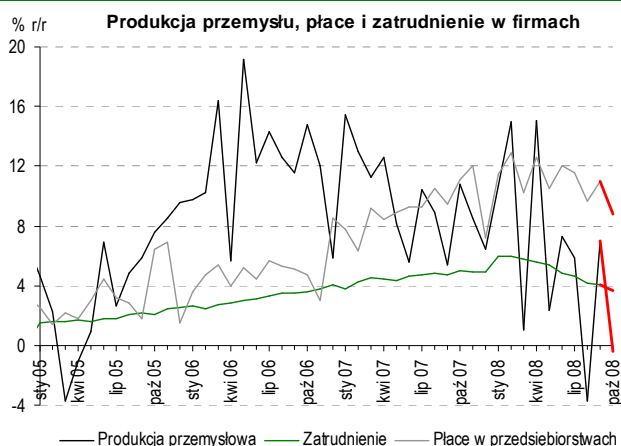
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (17 listopada)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 0,5-1,2 mld zł 13-tygodniowych i 0,5-1,2 mld zł 52-tygodniowych					
14:30	US	Indeks NY Fed	XI	pkt.	-26,0	-	-24,62
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	X	%	76,4	-	76,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	%	0,2	-	-2,8
WTOREK (18 listopada)							
14:00	PL	Przeciętne płaca w przedsiębiorstwach	X	% r/r	9,6	8,8	10,9
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach	X	% r/r	3,7	3,7	4,1
14:30	US	PPI	X	% m/m	-2,0	-	-0,4
15:00	US	Raport o przepływach kapitału	IX	mld \$	50,0	-	14,0
ŚRODA (19 listopada)							
14:30	US	CPI	X	% m/m	-0,5	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych budów domów	X	mln	0,8	-	0,817
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	X	mln	0,78	-	0,805
20:00	US	Minutes FOMC	-	-	-	-	-
CZWARTEK (20 listopada)							
14:00	PL	Inflacja netto	X	% r/r	4,3	4,3	4,3
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	1,2	-0,4	7,0
14:00	PL	PPI	X	% r/r	2,4	2,5	2,1
14:00	PL	Minutes RPP	-	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	508,0	-	516,0
16:00	US	Wskaźniki wyprzedające koniunktury	X	%	-0,6	-	0,3
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	XI	pkt.	-35,0	-	-37,5
PIĄTEK (21 listopada)							
10:00	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	XI	pkt.	40,5	-	41,1
10:00	EZ	Wstępny PMI dla usług	XI	pkt.	45,0	-	45,8
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	XI	-	-	-	-

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	Analitik	022 586 8342

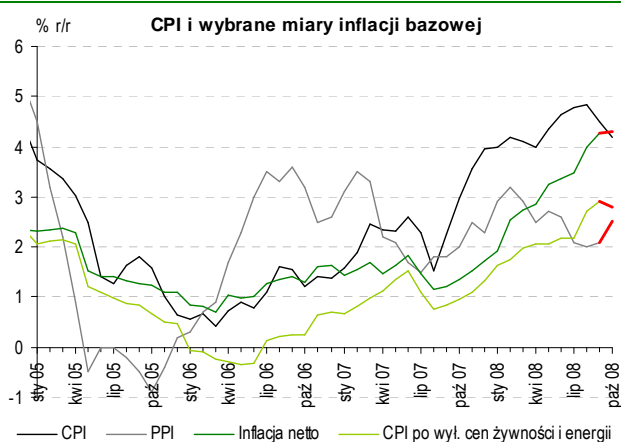
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dużo danych w kraju i za granicą

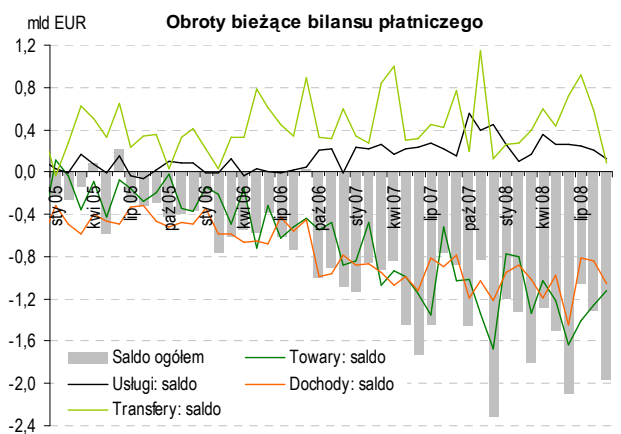


- Ten tydzień przyniesie kolejną porcję ważnych informacji o krajowej gospodarce. Statystyki nt. płac, zatrudnienia i produkcji za październik nie pozwolą w pełni ocenić wpływu globalnego kryzysu na aktywność gospodarczą i rynek pracy w Polsce (potrzeba będzie danych za kilka kolejnych miesięcy), ale będą ważną wskazówką, szczególnie w połączeniu ze wskaźnikami koniunktury za listopad. Dane inflacyjne (inflacja netto i PPI) zejść na dalszy plan.
- *Minutes* z październikowego posiedzenia RPP, wobec dużej dynamiki wydarzeń w gospodarce mogą być już zdezaktualizowane i nieprzydatne w ocenie perspektyw polityki pieniężnej.
- Polski rynek będzie nadal przede wszystkim pod wpływem zmian nastrojów na globalnych rynkach, a te będą zależeć od reakcji na zakończone w weekend spotkanie G20 i licznych publikacji danych za granicą w tym tygodniu.

Miniony tydzień w gospodarce – Krajowe dane w cieniu wydarzeń na globalnych rynkach



- CPI w październiku zwiększył się o 0,4% m/m i 4,2% r/r, co oznacza spadek rocznej inflacji z 4,5% we wrześniu. Spadek inflacji to efekt obniżenia rocznej dynamiki cen paliw (do 1,9% z 3,7%) oraz cen żywności i napojów bezalkoholowych (do 4% z 5,1%) podczas gdy dynamika cen pozostałych składników CPI pozostała bez zmian lub lekko wzrosła.
- Nasze obecne szacunki inflacji netto są zgodne z wcześniejszymi oczekiwaniami rynku. W październiku pozostała ona najprawdopodobniej na poziomie zbliżonym do zanotowanego we wrześniu (4,3% r/r). Natomiast nowa miara inflacji bazowej, tj. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 2,8% r/r z 2,9% r/r.
- Ceny paliw i żywności będą nadal działały w kierunku obniżenia inflacji CPI, ale jej spadek poniżej 3,5% nie nastąpi wg nas przed końcem I kw. 2009.



- Bilans płatniczy za wrzesień pokazał kontynuację wzrostu nierównowagi zewnętrznej polskiej gospodarki. Co prawda eksport wzrósł silniej niż import (odpowiednio 22,5% r/r i 21,2% r/r), ale deficyt handlowy okazał się wyższy niż przed rokiem. Ponadto, w ujęciu rocznym zmniejszyły się dodatnie salda usług i transferów oraz zwiększyło się ujemne saldo dochodów. Pozytywnym jest, że utrzymał się wysoki napływ BIZ (powyżej 1 mld €), ale nadal spodziewamy się, że zmniejszy się on wyraźnie w przyszłym roku, pogarszając strukturę finansowania deficytu kapitałem długoterminowym (BIZ i środki z UE). Po wrześniu, pokrywał on 87% rocznego deficytu obrotów bieżących (96% miesiąc wcześniej).
- W październiku przyspieszył wzrost podaży pieniądza za sprawą wzrostu dynamiki gotówki, przy lekkim spadku dynamiki depozytów (głównie za sprawą spadku depozytów firm). Dynamika kredytów wyraźnie wzrosła - efekt kursowy.

Cytat tygodnia – Stopy stop do pierwszych miesięcy 2009

Dariusz Filar, członek RPP, Reuters, 13 listopada

Biorąc jednak pod uwagę wskaźniki inflacji bazowej, która lepiej pokazuje napięcia inflacyjne, to z dużym prawdopodobieństwem można założyć, że stopy powinny pozostać bez zmian do końca I kw. 2009. Uważam, że pod koniec I kw., gdy będziemy dysponować nową projekcją inflacyjną z lutego i gdy GUS w marcu przeszacuje koszyk inflacji, to będzie to dobry czas na pogłębioną refleksję o poziomie stóp. Ja nie wykluczam obniżek stóp w przyszłym roku, ale to będzie zależało od tempa wzrostu PKB.

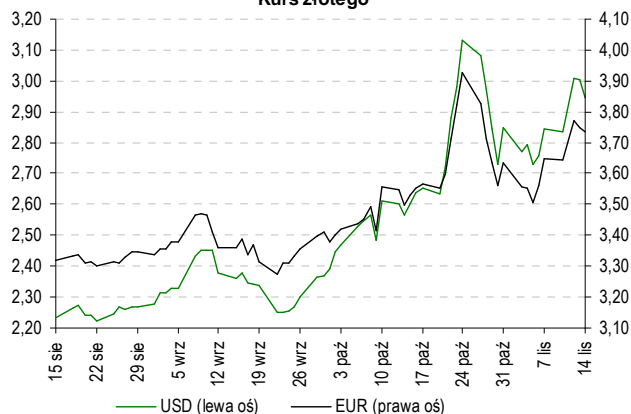
Marian Noga, członek RPP, Reuters, 13 listopada

Uważam, że decyzje w tej chwili powinny być takie: stopy stop. Realna stopa referencyjna powinna być równa celowi inflacyjnemu, czyli 2,5%. Jeżeli 4,2% (inflacji) mamy dzisiaj, stopa referencyjna NBP wynosi 6%, a więc realna stopa procentowa 1,8%. Jeżeli ona zbliży się do 2,5%, to wtedy możemy myśleć o obniżkach stóp. Przy tej ilości danych łatwiej będzie podjąć decyzję o obniżce stóp, ale nie wcześniej niż styczeń-luty.

Powolne tempo spadku inflacji CPI, przy nadal wysokim poziomie inflacji bazowej, jest obok osłabienia złotego jednym z argumentów jastrzębiej frakcji w RPP przeciw szybkim obniżkom stóp. Według profesorów Filara i Nogi obniżki nie powinny się rozpocząć przed początkiem przyszłego roku. Co ważne, o tym, że warunki do obniżek stóp nie wystąpią przed końcem 2008 mówił tydzień wcześniej również Stanisław Niecek z „gołębiej” frakcji RPP. Dlatego podtrzymujemy nasze oczekiwania, że RPP rozpocznie cykl obniżek dopiero pod koniec I kw. 2009. Z drugiej strony, ciągle rewizje w dół prognoz wzrostu gospodarczego dla świata i Polski przez różne ośrodki progностyczne oraz głębokie obniżki stóp na świecie (w wielu przypadkach głębsze od oczekiwań), stwarzają ryzyko wcześniejszej i szybszej reakcji RPP. Pierwszą decyzją w tym kierunku może być zmiana nastawienia w polityce pieniężnej na łagodną z neutralnego już na listopadowym posiedzeniu Rady.

Monitor rynku

Kurs złotego

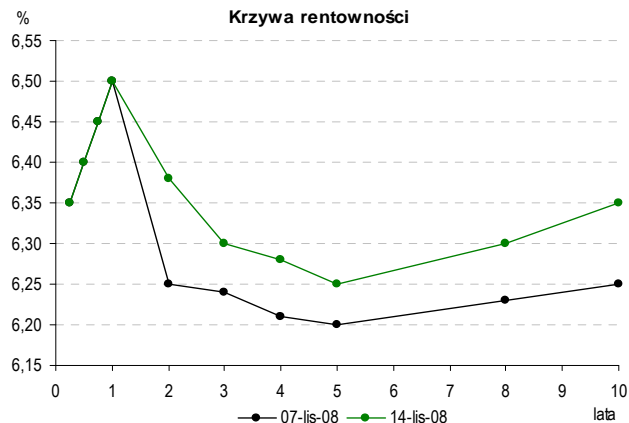


Wzrost awersji do ryzyka osłabia złotego...

Na początku tygodnia, przy ograniczonej płynności w trakcie długiego weekendu i jednoczesnym wzroście awersji do ryzyka na globalnych rynkach, złoty uległ wyraźnemu osłabieniu przejściowo osiągając blisko 3,85 wobec euro. W dalszej części tygodnia nastąpiło częściowe odreagowanie, szczególnie w piątek, gdy doszło do odbicia na giełdach.

W tym tygodniu złoty pozostanie głównie pod wpływem zmian nastrojów na światowych rynkach. Początek tygodnia może przynieść poprawę nastrojów po zakończeniu szczytu G20 i możliwym ogłoszeniu nowych działań wspierających światową gospodarkę. Wskazany przez nas w zeszłym tygodniu poziom oporu 3,75 dla EURPLN został przeбит i podobnie może być w tym tygodniu. Zmienność rynku pozostanie zapewne bardzo duża i spodziewamy się, że EURPLN będzie się wahać w szerokim przedziale 3.60-3.80.

Krzywa rentowności

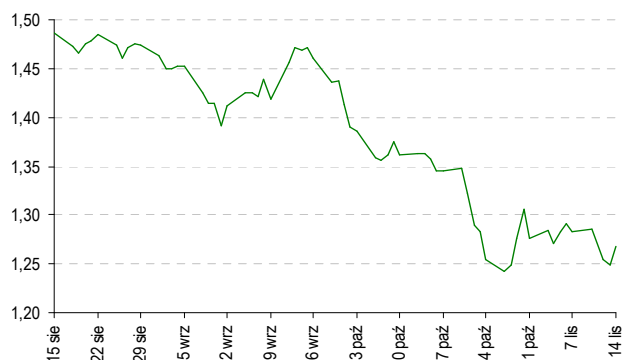


...i powoduje wzrost krajowej krzywej rentowności

Podobnie jak w przypadku złotego, krajowe obligacje również straciły na wartości na początku tygodnia wobec wzrostu awersji na światowych rynkach. W drugiej części tygodnia nastąpiło natomiast częściowe odreagowanie przy ograniczeniu awersji do ryzyka. W sumie jednak, w ciągu całego tygodnia krzywa rentowności powędrowała w górę. Krajowe dane o inflacji, zgodne z oczekiwaniami, nie miały wpływu na krajowy rynek stopy procentowej, podobnie jak wypowiedzi członków RPP.

W tym tygodniu notowania polskich obligacji będą zależeć od zmiany nastrojów na światowych rynkach (możliwa poprawa nastrojów i umocnienie polskich obligacji po szczycie G20) oraz krajowych danych. Według naszych prognoz dane o płaćach i produkcji powinny być pozytywne dla krajowego rynku stopy procentowej.

Kurs euro do dolara

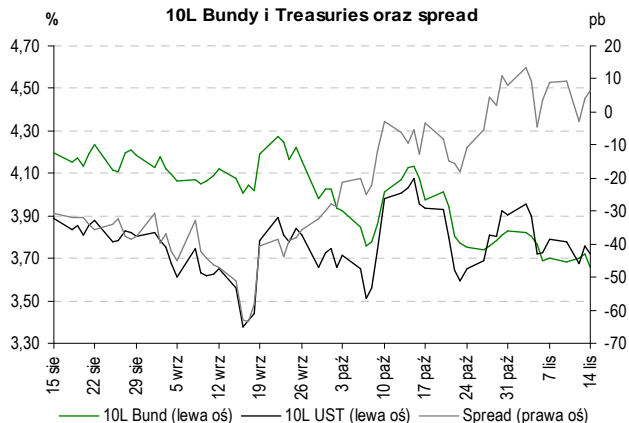


Kurs EURUSD w dół

W trakcie minionego tygodnia dolar znacznie umocnił się wobec euro, w największym stopniu we wtorek wobec kulminacji ostatniej fali wzrostu awersji do ryzyka. W rezultacie, w pewnym momencie EURUSD wynosił zaledwie 1,24. Pod koniec tygodnia, wraz z ograniczeniem awersji do ryzyka na światowych rynkach, nastąpiło jednak odreagowanie i dolar osłabł. Na koniec tygodnia był jednak nieznacznie mocniejszy do euro niż tydzień wcześniej.

W tym tygodniu notowania EURUSD będą zależeć od wyniku szczytu G20. Silne deklaracje przeciwdziałania skutkom kryzysu mogą ograniczyć awersję do ryzyka, co byłoby negatywne dla dolara. Poza tym, ważne dla zachowania EURUSD będą publikacje danych z USA oraz strefy euro, a także minutes Fed.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umocnienie na bazowych rynkach długu

Wraz ze wzrostem awersji na globalnych rynkach, obligacje na rynkach bazowych cieszyły się w minionym tygodniu zwiększonym zainteresowaniem inwestorów. Z drugiej strony, negatywnym czynnikiem dla bazowych rynków długu były obawy o rynkowy efekt dużych podaży amerykańskich obligacji na przeprowadzanych w ciągu tygodnia aukcjach. W sumie, istotniejszy okazał się wpływ zwiększonej awersji do ryzyka, co spowodowało, że rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wyniosły na koniec tygodnia odpowiednio 3,72% i 3,66%, odpowiednio 7 i 4 pb niżej niż tydzień wcześniej.

Ten tydzień na rynkach bazowych może przynieść osłabienie, jeśli utrzyma się spadek awersji do ryzyka zapoczątkowany pod koniec minionego tygodnia.

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