

# Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 września 2009

W minionym tygodniu nie doszło do znaczących zmian na krajowym rynku finansowym. Złoty oscylował w wąskim przedziale wahań, i po ruchu korekcyjnym w trakcie tygodnia w dalszych dniach doszło do odreagowania. Podobnie zachowywał się rynek długu, dodatkowo wsparty przez udaną aukcję obligacji, a prognoza sierpniowej inflacji Ministerstwa Finansów miała ograniczony wpływ na rynek, który od pewnego czasu zakłada, że kolejnym ruchem w polityce pieniężnej będą podwyżki stóp. Coraz bardziej wskazują na to komentarze członków Rady, którzy decyzję o zmianie nastawienia z łagodnego na neutralne uzależniają od trwałości ożywienia w gospodarce i od projekcji, która pokaże średnioterminowe perspektywy.

OECD zrewidował, a MFW szykuje się do zmiany prognoz PKB dla szeregu gospodarek w górę. Po publikacji lepszych od oczekiwań danych o PKB za II kw. wzrosła również mediana prognoz rynkowych dla dynamiki wzrostu gospodarczego w kraju. Ponadto, po raz kolejny krajowe dane (PMI) zaskoczyły na plus.

Na początku tygodnia Ministerstwo Finansów zaprezentuje elementy budżetu na przyszły rok i naszym zdaniem jego prezentacja powinna być neutralna dla rynku. Poza tym poznamy kolejne dane z krajowej gospodarki. Oczekujemy utrzymania nadwyżki w obrotach bieżących w lipcu, przy wciąż silnych spadkach w eksporcie i imporcie. Podtrzymujemy zdanie o prawdopodobnej korekcie na rynku walutowym, co będzie uzależnione od globalnych nastrojów. W tym tygodniu liczba publikacji za granicą jest ograniczona.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

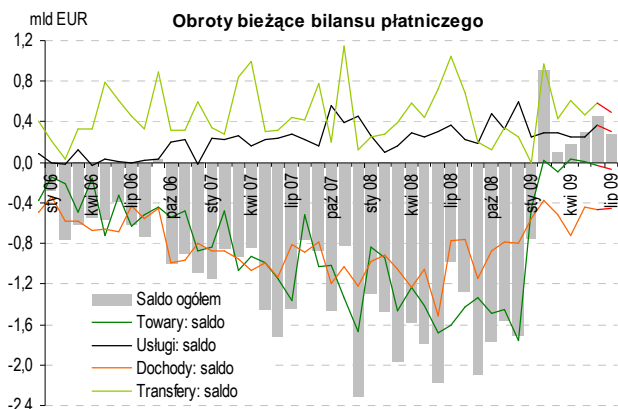
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (7 września)</b>							
11:00	PL	Przetarg 0,8-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
	US	Dzień wolny					
<b>WTOREK (8 września)</b>							
8:00	DE	Eksport	VII	m/m	1,0	-	7,0
10:30	GB	Produkcja przemysłowa	VII	r/r	-10,1	-	-11,1
<b>ŚRODA (9 września)</b>							
	PL	Przetarg 1-2,5 mld zł obligacji PS0414					
13:00	US	Indeks aplikacji o kredyt hipoteczny	tyg.	pkt		-	554,1
<b>CZWARTEK (10 września)</b>							
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii		%	0,5	0,5	0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	560	-	570
14:30	US	Bilans handlowy	VII	mld \$	-27,5	-	-27,01
<b>PIĄTEK (11 września)</b>							
1:30	JP	Zrewidowany PKB	II kw.	% kw/kw	0,9	-	0,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mIn €	210	282	459
14:00	PL	Eksport	VII	% r/r	-21,7	-22,8	-20,8
14:00	PL	Import	VII	% r/r	-31,0	-32,3	-31,5
14:30	US	Ceny importowe	VIII	% m/m	0,9	-	-0,7
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt	65,3	-	65,7
16:00	US	Zapasy hurtowe	VII	%	-1,0	-	-1,7

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, Reuters, Parkiet

**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 – Bilans płatniczy, przetarg obligacji, budżet 2010



W tym tygodniu od publikacji danych o bilansie płatniczym za lipiec rozpocznie się nowa seria publikacji danych z krajowej gospodarki. Oczekujemy kolejnego miesiąca nadwyżki w obrotach bieżących ok. 0,25 mld € przy minimalnie wyższym niż w czerwcu deficycie handlowym i wciąż znaczącym załamaniu obrotów handlowych w ujęciu rocznym. Oczekujemy lekkiego przyspieszenia tempa spadku eksportu oraz importu.

Ministerstwo Finansów zaoferuje kolejną porcję obligacji i nie powinno mieć problemów z uplasowaniem jej na rynku.

Na początku tygodnia Ministerstwo Finansów zaprezentuje podstawowe elementy budżetu na 2010 r.

Za granicą liczba wydarzeń jest ograniczona. Początek tygodnia powinien być spokojny na rynkach finansowych ze względu na dzień wolny w USA w poniedziałek.

## Miniony tydzień w gospodarce – PMI i prognoza inflacji MinFin powyżej konsensusu

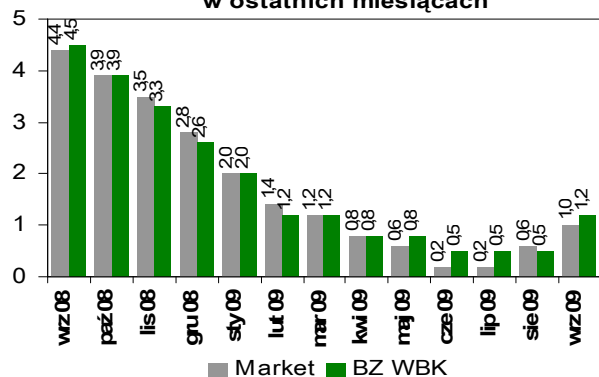


Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego wzrósł w sierpniu do 48,2 z 46,5 w lipcu, podczas gdy nasza prognoza i konsensus rynkowy były nieco poniżej 48. Lepszy od oczekiwań wynik to kolejny sygnał wskazujący, że poprawa sytuacji gospodarczej następuje nieco wyraźniej niż oczekiwano.

Ministerstwo Finansów podało w komunikacie, że wg jego szacunków inflacja CPI w sierpniu wyniosła 3,7% r/r (przy spadku cen o 0,3% m/m), a więc delikatnie przyspieszyła z 3,6% r/r w lipcu, podczas gdy konsensus rynkowy i nasza prognoza zakładają stabilizację inflacji na lipcowym poziomie 3,6% r/r.

Resort finansów szacuje, że spadek cen żywności w sierpniu ujęciu miesięcznym wyniósł 1,2 proc., zaś paliw 2,1 proc. W naszych szacunkach przyjęliśmy głębszy spadek cen żywności (-2% m/m) i zerową dynamikę cen paliw.

## Zmiany prognoz PKB Polski na 2009 r. w ostatnich miesiącach



Poprawiające się informacje z realnej gospodarki znajdują odzwierciedlenie w zmianie prognoz rynkowych dla dynamiki PKB w Polsce w latach 2009-2010. Według ankiety Reuters średnia prognoz wzrostu PKB w 2009 r. wynosi 1,0%, a na przyszły rok 1,9%, podczas gdy miesiąc wcześniej było to odpowiednio 0,6% i 1,8%.

Zgodnie z oczekiwaniami stopy procentowe w strefie euro pozostały bez zmian. Prezes EBC J.C. Trichet powiedział, że recesja w strefie euro najprawdopodobniej się zakończyła i po stabilizacji spodziewany jest okres stopniowego ożywienia, choć EBC nie rozważa w najbliższym czasie podwyżki stóp. EBC podwyższył prognozy dynamiki PKB dla strefy euro na lata 2009-2010, do -4,1% i +0,2% z odpowiednio -4,6% i -0,3% przewidywanych w czerwcu.

OECD zrewidował prognozę wzrostu PKB w strefie euro w 2009 r. do -3,9% r/r z prognozowanych wcześniej -4,8%.

## Cytat tygodnia – Zmiana nastawienia wkrótce

**Jan Czekaj, członek RPP, PAP, 1 września**

Jeżeli PKB rośnie szybciej, niż oczekiwano, a podwyższona inflacja utrzymuje się, to wniosek jest oczywisty, w jakim kierunku to działa. Kolejne kwartały będą w dużej mierze uzależnione od sytuacji w gospodarce światowej. Tu też mamy pozytywne sygnały, ale jest to prawdopodobnie spowodowane oddziaływaniem pakietów stabilizacyjnych, które się kończą. Jest pytanie, czy to wystarczy by gospodarka nabrała impetu, by się samodzielnie rozwijać.

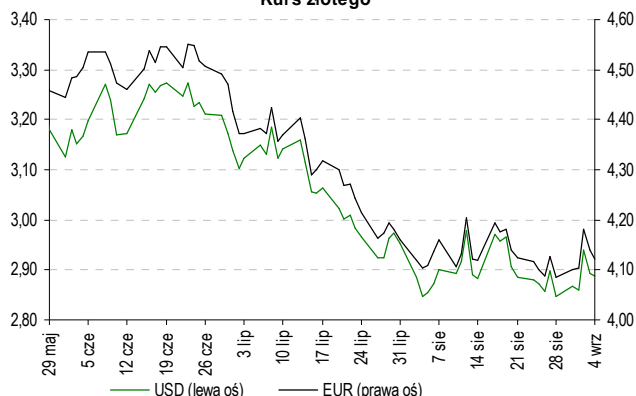
**Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP, PAP, 4 września**

[Jeśli] projekcja utwierdzi Radę w przekonaniu, że napięcie inflacyjne nam nie grozi - wówczas można pozostawić stopy nadal na obecnym poziomie i mieć nastawienie łagodne (...) na początku 2010 roku byłoby lepiej, aby ocena przyszłego kształtowania się inflacji była neutralna. Wówczas nowa Rada mogłaby wybrać to, co uzna za właściwe.

Na podstawie ostatnich wypowiedzi członków RPP można przypuszczać, że na chwilę obecną według większości członków Rady raczej nie dojdzie do kolejnych redukcji stóp procentowych, chyba że dane z krajowej gospodarki wyraźnie zaskoczą w dół. Komentarze Jana Czekaja oraz Haliny Wasilewskiej-Trenkner potwierdzają, że Rada zastanawia się nad zmianą nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej z łagodnego na neutralne, ale wydaje się że według obojga nie należy się z tym spieszyć. Czekaj, powiedział też, że choć sytuacja gospodarcza Polski jest lepsza niż oczekiwano, to nie wiadomo, czy rysujące się ożywienie jest trwałe. Znakiem zapytania jest czy Rada zdecyduje się poczekać z tą decyzją na październikową projekcję. Z wypowiedzi H. Wasilewskiej-Trenkner wynika, że raczej tak.

## Monitor rynku

Kurs złotego



## Korekta złotego jedynie chwilowa

▪ Początek tygodnia stał pod znakiem stabilizacji notowań krajowej waluty przy ograniczonej aktywności inwestorów zagranicznych wobec dnia wolnego w Wielkiej Brytanii. We wtorek doszło do silnej wyprzedazy (do ok. 4,20 wobec euro) w związku z pogorszeniem nastrojów na globalnych rynkach, spadków cen akcji a deprecjacji złotego nie powstrzymały wysoki poziom indeksów aktywności w przemyśle w kraju i za granicą. Pod koniec tygodnia złoty odreagował wraz z odbiciem na rynkach akcji.

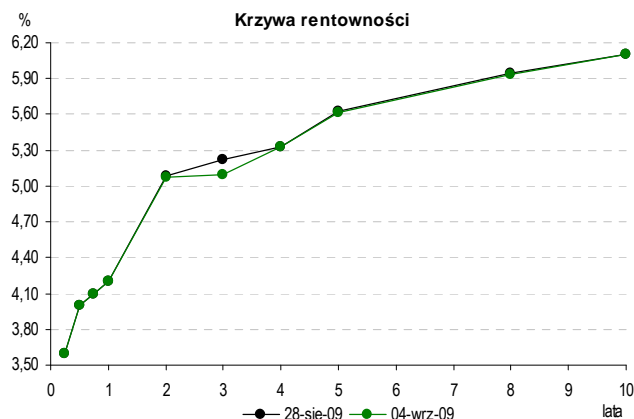
▪ W tym tygodniu sądzimy, że złoty może utrzymać się w przedziale 4,08-4,20. Jednak podtrzymujemy zdanie, że bardziej prawdopodobna jest korekta złotego powyżej 4,20 niż dalsza aprecjacja krajowej waluty, co jest wspierane przez sygnały płynące z analizy technicznej i rosnące przekonanie inwestorów o przereagowaniu rynków akcji.

## Niewielkie zmiany na rynku stopy

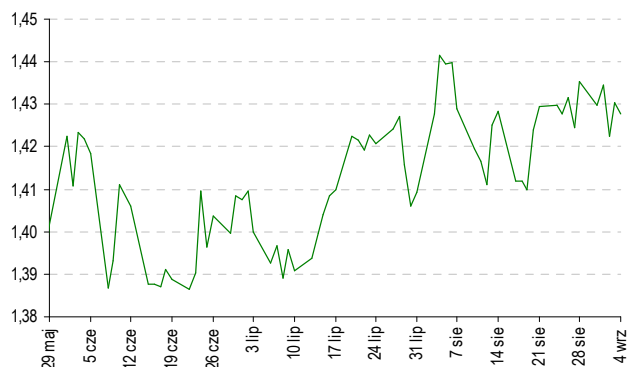
▪ W minionym tygodniu doszło do lekkiego spadku stóp rynkowych. W pierwszych dniach tygodnia odnotowano osłabienie na rynku stopy, gdzie wzrostowi awersji do ryzyka towarzyszył wysoki wzrost indeksu PMI oraz wyższy od prognoz rynkowych szacunek sierpniowej inflacji Ministerstwa Finansów. W dalszej części tygodnia doszło do wzrostu cen obligacji oraz spadków stóp IRS i FRA, do czego przyczynił się wzrost apetytu na ryzyko oraz umacniający się złoty. Wsparciem dla długu były udane wyniki aukcji obligacji 2-letnich. Pod koniec tygodnia obligacje znów się osłabiły.

▪ Przy braku istotnych publikacji danych w kraju dla rynku długu istotniejsze będą ewentualne wypowiedzi członków RPP i zmiany globalnych nastrojów oraz zachowanie złotego. Sądzimy, że niewiele będzie czynników wspierających spadki stóp w tym tygodniu.

Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara

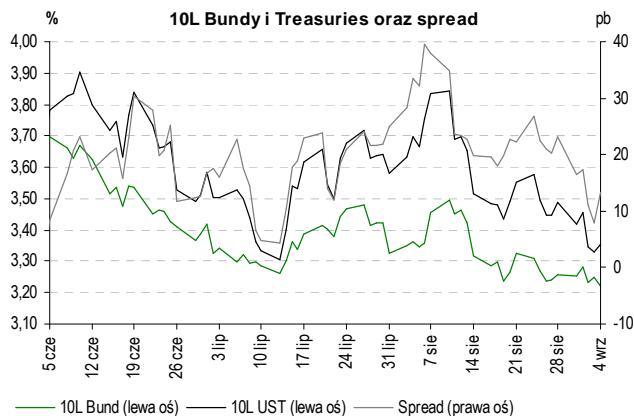


## EURUSD w wąskim przedziale wahań

▪ W trakcie tygodnia kurs EURUSD oscylował w dosyć wąskim przedziale wahań i w piątek zakończył tydzień blisko poziomów z poniedziałkowego otwarcia ok. 1,427. Po lekkim umocnieniu euro na początku tygodnia po lepszym od oczekiwań indeksie Chicago PMI w kolejnych dniach dolar odrobił straty wraz ze wzrostem awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach. Po kolejnych lepszych od prognoz wskaźnikach aktywności (PMI, ISM) doszło kolejnego wzrostu kursu EURUSD a koniec tygodnia przebiegła pod znakiem stabilizacji kursu.

▪ W tym tygodniu liczba istotnych publikacji jest niewielka, szczególnie w przypadku strefy euro. Istotne mogą okazać się wyniki niemieckiego eksportu za lipiec. W USA kluczowy będzie indeks Michigan pod koniec tygodnia.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Niewielkie ruchy na bazowych rynkach długu

▪ W minionym tygodniu na niemieckim rynku długu nie doszło znaczących zmian. Z kolei w USA nastąpił lekki wzrost cen obligacji, mimo lepszych od prognoz danych o aktywności (ISM dla przemysłu i usług powyżej 50 pkt). Pozytywny wpływ na ceny obligacji w USA miały spadki na rynkach akcji, choć pod koniec tygodnia sytuacja na rynku akcji już się poprawiła. Na koniec piątkowej sesji rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów były niższe niż tydzień wcześniej i wynosiły odpowiednio 3,36% i 3,22% wobec 3,49% i 3,26% w poprzedni piątek.

▪ Podobnie jak w przypadku kursu EURUSD niewiele jest w tym tygodniu publikacji, które mogłyby wyraźnie wpłynąć na rynek finansowy. Bazowe rynki długu będzie pod wpływem zachowań rynków akcji oraz globalnego apetytu na ryzyko.

---

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