

Tygodnik ekonomiczny

28 września– 4 października 2009

W minionym tygodniu agencje ratingowe Fitch oraz Moody's ostrzegły, że w przypadku braku konsolidacji fiskalnej począwszy od roku 2011 r., rating kredytowy Polski i jego perspektywa znajdują się pod presją. Ta informacja była jednym z czynników, które przyczyniły się do sporego osłabienia złotego w ostatnich dniach. Na rynku długu po lekkim wzroście rentowności na początku tygodnia w dalszej jego części doszło do odreagowania za spadającymi stopami IRS. Pewnym wsparciem dla rynku okazały się wyniki aukcji obligacji długoterminowych. Dane o sprzedaży nie wpłynęły na rynek, podobnie jak publikacja statystyk inflacji bazowej i minutes RPP.

Naszym zdaniem na posiedzeniu w tym tygodniu Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian i wstrzyma się ze zmianą nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej przynajmniej do października. Publikowany w połowie tygodnia indeks PMI ponownie pokaże mniejszy spadek aktywności niż przed miesiącem, a Ministerstwo Finansów poda swoją prognozę wrześniowej inflacji, co jednak nie powinno mieć większego wpływu na rynek stopy procentowej. Ten pozostanie pod negatywnym wpływem niepokoju o sytuację fiskalną. Oczekujemy też dalszego stopniowego osłabienia złotego. Czynniki, które mogą powstrzymać negatywne tendencje na krajowym rynku mogą być dobre dane zagraniczne. W tym tygodniu kluczowymi publikacjami będą dane o zatrudnieniu w USA i indeksy aktywności gospodarczej.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (28 września)							
11:00	PL	Przetarg 0,8-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
WTOREK (29 września)							
	PL	Spotkanie RPP					
11:00	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	IX	pkt	82,2	-	80,6
15:00	US	Case-Shiller	VII	% r/r	-14,2	-	-15,4
16:00	US	Zaufanie konsumentów	IX	pkt	56,8	-	54,1
ŚRODA (30 września)							
	PL	Spotkanie RPP		%	3,50	3,50	3,50
11:00	EZ	Wstępny HICP	IX	% r/r	-0,2	-	-0,2
14:15	US	Raport ADP	IX	'000	-200	-	-298
14:30	US	Finalny PKB	II kw.	%	-1,0	-	-1,0
15:45	US	Chicago PMI	IX	pkt	52,0	-	50,0
CZWARTEK (1 października)							
9:00	PL	PMI		pkt	48,9	48,8	48,2
9:58	EZ	PMI – sektor przetwórczy	IX	pkt	49,0	-	48,2
14:30	US	Bazowy indeks cen PCE	VIII	%	0,1	-	0,1
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	IX	pkt	53,5	-	52,9
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	VIII	%	1,0	-	3,2
PIĄTEK (2 października)							
11:00	EZ	PPI		% r/r	-7,6	-	-8,5
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	'000	-190	-	-216
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	9,8	-	9,7
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	VIII	%	1,1	-	1,3

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, Dow Jones

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

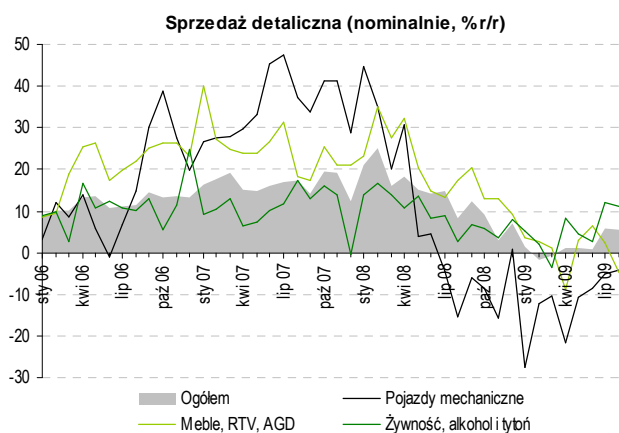
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Spotkanie RPP, PMI, prognoza inflacji MinFin

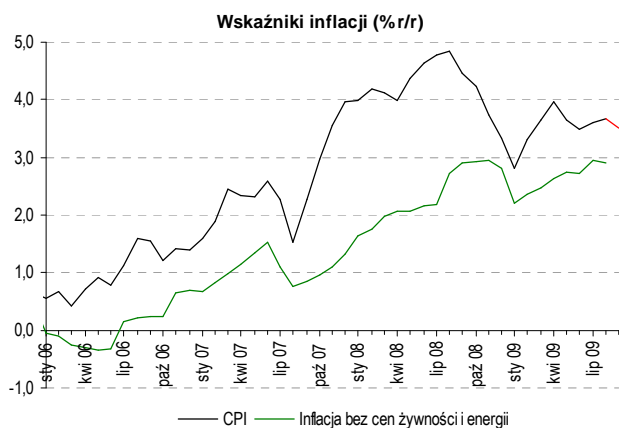


- Głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie posiedzenia RPP. Podobnie jak rynek oczekujemy, że Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian. Jednocześnie spodziewamy się, że RPP pozostawi we wrześniu nieformalne łagodne nastawienie w polityce pieniężnej.
- Jak zwykle na początku kolejnego miesiąca w czwartek opublikowany zostanie indeks aktywności w przemyśle. Oczekujemy dalszego lekkiego wzrostu indeksu PMI wraz z poprawą wskaźnika dla strefy euro.
- Tego samego dnia Ministerstwo Finansów opublikuje prognozę inflacji za wrzesień. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja CPI spadła do 3,5% r/r z 3,7% r/r zanotowanych w sierpniu, przy założeniu niewielkiego wzrostu cen żywności oraz nieznacznego spadku cen paliw.

Miniony tydzień w gospodarce – Ponownie niezła sprzedaż, szczyt inflacji bazowej



- Wzrost sprzedaży detalicznej w sierpniu wyniósł 5,2% r/r i był nieznacznie słabszy od prognoz, ale utrzymał się na dość wysokim poziomie jak na obecną fazę spowolnienia gospodarczego. Nadal trudno powiedzieć jak trwał jest ożywienie zakupowej aktywności polskich konsumentów, ale wydaje się, że pogarszająca się sytuacja na rynku pracy doprowadzi do pogorszenia wyników w handlu detalicznym w kolejnych miesiącach.
- Stopa bezrobocia pozostała w sierpniu bez zmian na poziomie 10,8%. Jednak liczba osób bez pracy rośnie w coraz większym tempie. Ponadto dane GUS wskazują na znaczący wzrost liczby deklarowanych zwolnień.
- Koniunktura w handlu lekko się pogorszyła we wrześniu, natomiast w przemyśle nadal się poprawia, mimo negatywnych ocen bieżącego portfela zamówień.



- Dane nt. inflacji bazowej za sierpień pokazały stabilizację CPI bez cen żywności i energii na poziomie 2,9%, zgodnie z oczekiwaniami rynku oraz niewielkie zmiany pozostałych miar. Podtrzymujemy zdanie, że był to szczytowy punkt inflacji bazowej i w kolejnych miesiącach powinna ona systematycznie spadać, schodząc poniżej 2% w 2010 r.
- Minutes z posiedzenia RPP w sierpniu, nie zmieniły naszej oceny perspektyw polityki pieniężnej. Istotnym argumentem za brakiem zmian w polityce pieniężnej była duża niepewność dotycząca perspektyw inflacji i wzrostu gospodarczego. Ostatnie dane raczej nie zmniejszyły tej niepewności, co potwierdza oczekiwania, że RPP wstrzyma się ze zmianą nastawienia w polityce pieniężnej do października, aby zapoznać się wcześniej z nową projekcją NBP.

Cytat tygodnia – Brak konsolidacji fiskalnej stworzy presję na rating Polski

David Heslam, dyrektor Fitch, raport Fitch, 21 września

Znaczne pogorszenie sytuacji finansów publicznych w tych krajach (Czechy, Węgry, Polska) może doprowadzić do negatywnych decyzji ratingowych, jeśli kraje te nie przygotują i nie wdrożą wiarygodnych średniookresowych programów konsolidacyjnych. We wszystkich trzech krajach sytuacja polityczna i cykl wyborczy zwiększają ryzyko poluzowania dyscypliny budżetowej. Plan obniżania deficytu od roku 2011 jest konieczny, aby deficyt oraz poziom zadłużenia w Polsce nie zaczęły odstawać od tych w innych krajach z ratingami w kategorii pojedyncze A, co skutkowało by negatywną presją na ratingi Polski.

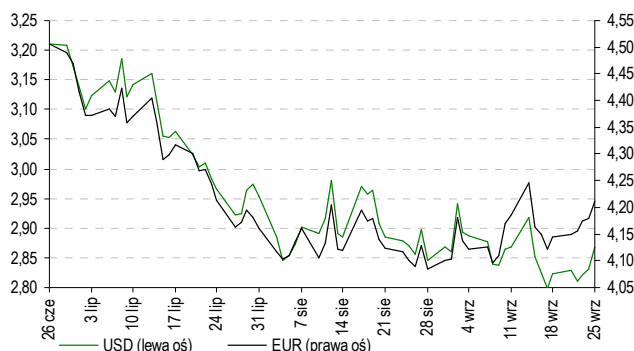
Kenneth Orchard, analityk Moody's, Reuters, 24 września

Jeśli po wyborach prezydenckich nie zobaczymy zobowiązań zmierzających do konsolidacji fiskalnej i jeśli będzie mowa o rozluźnianiu polityki fiskalnej, to wtedy wywierac to będzie presję na rating Polski i rozważalibyśmy zmianę perspektywy ratingu. Kluczowym okresem będzie początek 2011 roku.

Agencja ratingowa Fitch opublikowała raport, wg którego stan finansów publicznych w krajach regionu będzie się pogarszał ze względu na spowolnienie gospodarcze. Fitch przewiduje, że w Polsce dług publiczny osiągnie w 2010 r. 56,3% PKB przy założeniu realizacji ambitnego planu prywatyzacji. Agencja podkreśliła, że rząd powinien przygotować wiarygodny plan obniżania deficytu od roku 2011, aby nie pojawiła się negatywna presja na ratingi Polski. W podobnym tonie wypowiedział się analityk Moody's. Biorąc pod uwagę obecną sytuację fiskalną w porównaniu do innych krajów rating kredytowy Polski nie powinien być zagrożony w krótkim terminie. Rząd plan wychodzenia z deficytu poznamy już w najbliższym raporcie konwergencji. Ryzykiem dla planów konsolidacji fiskalnej w roku 2011 r. będą wybory parlamentarne.

Monitor rynku

Kurs złotego



Korekta na rynku walutowym

W ciągu minionego tygodnia doszło ponownie do dość sporego osłabienia złotego, jednak pozostał on w przedziale wahań obserwowanym w ostatnich kilku tygodniach oscylując między 4,14 i 4,22. Na początku tygodnia do deprecjacji złotego przyczyniło się pogorszenie nastrojów na globalnych rynkach, raport Fitch o ryzyku dla ratingu Polski oraz obawy o nadchodzącą wypłatę dywidendy PZU dla Eureka. W dalszej części tygodnia złoty wciąż lekko tracił na wartości, czemu sprzyjał wzrost awersji do ryzyka i odreagowania dolara do euro.

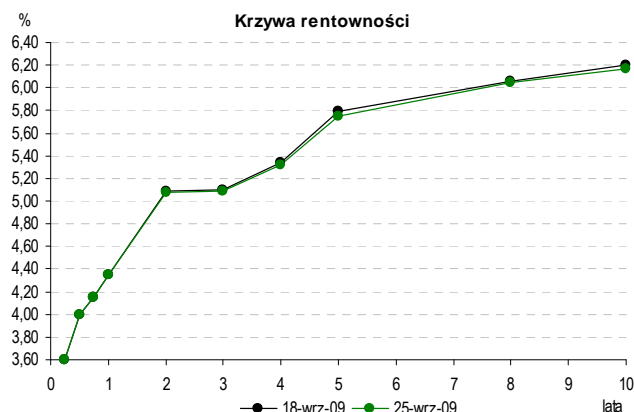
W tym tygodniu złoty pozostanie pod presją lokalnych czynników jak sytuacja fiskalna oraz oczekiwania na dywidendę PZU. Kurs EURPLN podąży w stronę 4,26. Korektę mogą powstrzymać jedynie dobre dane z zagranicy.

Stabilnie na rynku długu

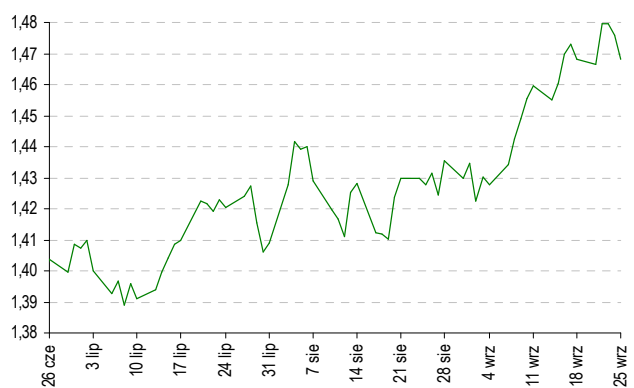
W ciągu tygodnia rentowności obligacji nie zmieniły się znacząco. Doszło za to do lekkiego spadku stóp IRS. Po silnym odreagowaniu na rynku długu w poprzednim tygodniu od początku minionego rentowności obligacji długoterminowych rosły w związku z utrzymującymi się obawami dotyczącymi podaży papierów w przyszłym roku oraz w oczekiwaniu na aukcje obligacji 20-letnich. Po udanej aukcji doszło do odreagowania, jednak negatywne nastroje na rynku złotego zahamowały wzrost cen.

W związku ze wzrostem znaczenia obaw o sytuację fiskalną, dużą podaż obligacji w przyszłym roku oraz bliski termin zmiany nastawienia w polityce pieniężnej prognoza inflacji MinFin nie będzie miała dużego znaczenia dla rynku długu, który może być wciąż pod presją. Wzrost rentowności może ograniczyć spadkową tendencja na rynku IRS.

Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara

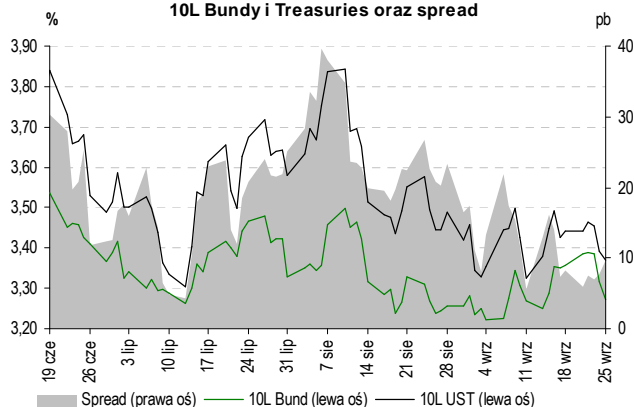


Dolar odreagowuje pod koniec tygodnia

Na początku tygodnia wzrost awersji do ryzyka, a także realizacja zysków po dość mocnym wzroście kursu EURUSD w poprzednim tygodniu, zaowocowały umocnieniem dolara do euro na rynkach światowych. Kurs EURUSD odreagował do 1,48 przy powracających nadziejach na to, że światowa gospodarka wychodzi z recesji, czemu dodatkowo sprzyjało oczekiwanie inwestorów na wynik posiedzenia Fed oraz szczyt G20. Koniec tygodnia przyniósł silne odreagowanie dolara przy słabych danych z USA (rynek nieruchomości i zamówienia na dobra trwałe).

Ten tydzień jest bardzo bogaty w publikacje danych zagranicznych. Przy kolejnych pozytywnych statystykach z rynku pracy w USA oraz dalszych wzrostach indeksów aktywności w strefie euro i USA może dojść do stopniowej kontynuacji umocnienia euro do dolara.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Spadek rentowności na rynkach bazowych

Po stabilizacji notowań na bazowych rynkach długu na początku tygodnia w dalszej jego części rentowności obligacji spadły po decyzji i komunikacie Fed, który zasygnalizował, że stopy pozostaną rekordowo niskie przez dłuższy czas odsunął w czasie zakończenie programu skupu papierów dłużnych. Później nastąpiło lekkie osłabienie rynku po publikacji optymistycznych danych z rynku pracy w USA. Dane z rynku nieruchomości ponownie zmniejszyły apetyt na ryzyko. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły w ciągu tygodnia o kilka punktów bazowych.

Kluczowe dla globalnych nastrojów, które pozostaną istotne dla bazowych rynków długu będą dane o zatrudnieniu w USA, które mogą pokazać dalszą poprawę na rynku pracy. Negatywny dla rynków może okazać się także dalszy wzrost indeksów aktywności w przemyśle.

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