

Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 października 2009

W ciągu ostatniego tygodnia złoty tracił na wartości, podobnie jak inne waluty w regionie, na co złożył się m.in. wzrost obaw o sytuację w krajach nadbałtyckich, podgrzana atmosfera polityczna w kilku krajach (m.in. Rumunia, Polska) oraz rosnące oczekiwania obniżek stóp w Czechach i na Węgrzech. Równocześnie, apetyt na ryzyko na rynkach globalnych utrzymywał się na dość wysokim poziomie, podtrzymywany przez dane makroekonomiczne, dobre wyniki finansowe spółek w USA oraz pierwszą od wybuchu kryzysu podwyżkę stóp w Australii, będącą reakcją na ożywienie w gospodarce. W tym tygodniu uwaga krajowego rynku skupi się na publikacji danych z lokalnego podwórka, w tym głównie o inflacji i bilansie płatniczym, chociaż nastroje za granicą wciąż będą odgrywały istotną rolę. Początek tygodnia powinien być spokojny ze względu na dzień wolny na rynkach w USA i Japonii. Oczekiwany przez nas spadek inflacji do 3,5%, zgodny z konsensusem, powinien być neutralny dla rynku. Z kolei dane o bilansie płatniczym powinny pokazać poprawę salda obrotów bieżących (choć naszym zdaniem nie tak mocną jak przewiduje rynek), co może być lekkim wsparciem dla złotego. W drugiej połowie tygodnia pojawią się ważne dla nastrojów na świecie dane za granicą, w tym przede wszystkim sprzedaż detaliczna i nastroje konsumentów w USA, produkcja przemysłowa w USA i strefie euro, a także kolejne publikacje w sezonie wyników spółek giełdowych, który wchodzi w kluczową fazę.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

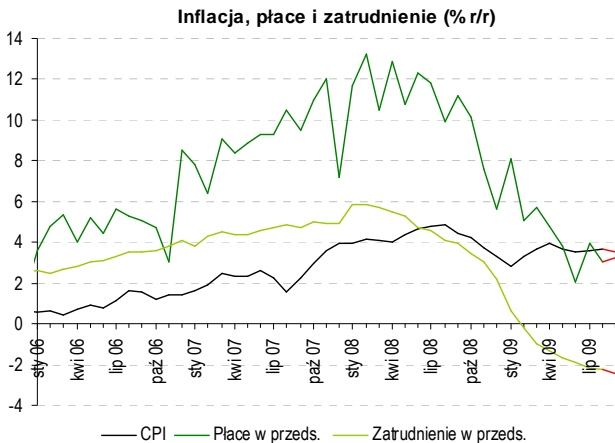
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (12 października)							
	US, JP	Dzień wolny					
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,5-0,6 mld zł					
WTOREK (13 października)							
11:00	DE	Indeks ZEW	X	pkt.	58,3	-	57,7
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	VII	mld €	-162,0	-247,9	-565,0
ŚRODA (14 października)							
	JP	Decyzja BoJ		%	0,1	-	0,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-15,5	-	-15,9
14:00	PL	CPI	IX	% r/r	3,5	3,5	3,7
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	8,8	9,0	9,2
14:30	US	Ceny importowe	IX	% m/m	0,2	-	2,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-2,1	-	2,7
CZWARTEK (15 października)							
11:00	EZ	Finalny HICP	IX	% r/r	-0,3	-	-0,2
14:30	US	CPI	IX	% m/m	0,2	-	0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	525,0	-	521,0
14:30	US	Indeks New York Fed	X	pkt.	17,0	-	18,88
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	X	pkt.	12,0	-	14,1
PIĄTEK (16 października)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	2,9	3,2	3,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	-2,4	-2,4	-2,2
15:00	US	Przepływy kapitałowe	VIII	mld \$		-	-97,5
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	IX	%	69,8	-	69,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,2	-	0,8
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	X	pkt.	73,5	-	73,5

Źródło: BZ WBK, 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

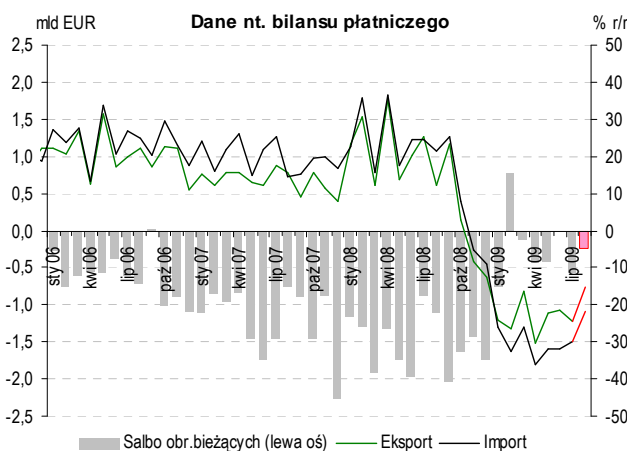
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Nowe publikacje danych



▪ W tym tygodniu rozpoczynają się publikacje krajowych danych za kolejny miesiąc. Na pierwszym planie będą dane o CPI, które powinny potwierdzić, że lokalny szczyt inflacji jest za nami i rozpoczęła się łagodna tendencja spadkowa. Oczekujemy, podobnie jak konsensus rynkowy i Ministerstwo Finansów, obniżenia stopy inflacji do 3,5% r/r, przy umiarkowanym sezonowym wzroście cen żywności i kontynuacji spadku cen paliw na stacjach.

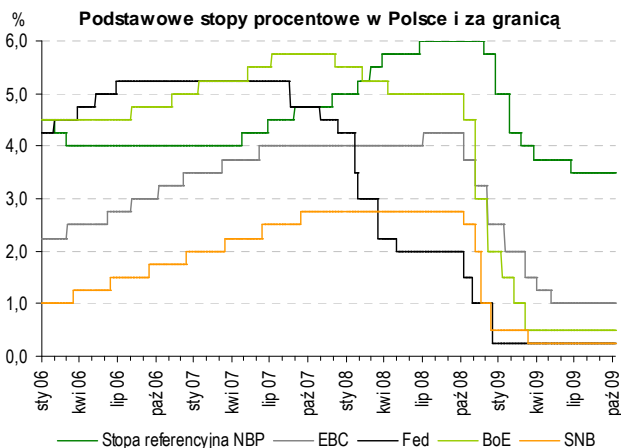
▪ Dane z rynku pracy będą wskazówką nt. tego jak zmienia się sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, co jest istotne dla perspektyw popytu konsumpcyjnego. Oczekujemy (przejściowego) przyspieszenia wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw do 3,2% r/r (rynek oczekuje spowolnienia do 2,9%) oraz pogłębienia spadku zatrudnienia do -2,4% r/r.



▪ Dla rynku walutowego istotne będą dane NBP nt. bilansu płatniczego za sierpień, ponieważ po sporej rewizji statystyk bilansu płatniczego w ubiegłym tygodniu, pogarszającej saldo obrotów bieżących, inwestorzy mogą zwracać uwagę, czy nierównowaga zewnętrzna gospodarki narasta w kolejnych miesiącach. Oczekujemy mniejszego niż przed miesiącem deficytu obrotów bieżących oraz mniejszego tempa spadku eksportu i importu, co powinno mieć lekko pozytywny wpływ na złotego. Tym bardziej, że charakter rewizji spowodował, że tzw. saldo pierwotne rachunku bieżącego (saldo rachunku bieżącego powiększone o napływ BIZ i środków z UE) nie uległo po korekcie istotnej zmianie, a więc dobra ocena zewnętrznej stabilności polskiej gospodarki nie zmieniła się znacząco.

▪ Dynamika podaży pieniądza oraz kredytów powinna się obniżyć we wrześniu, bez większego wpływu na rynek.

Miniony tydzień w gospodarce – Zmiany w rządzie, bez zmian polityce pieniężnej



▪ Premier przyjął dymisję siedmiu ministrów w związku z tzw. „afarą hazardową”, w tym m.in. wicepremiera i szefa MSWiA, ministra sprawiedliwości, ministra sportu oraz wiceministra gospodarki. Polityczne zamieszanie może mieć negatywny wpływ na notowania rządu i PO, chociaż ostatnie sondaże, wykonane tuż po ujawnieniu afery, jeszcze nie pokazują dużych zmian poparcia dla partii rządzącej.

▪ EBC oraz Bank Anglii pozostawiły stopy procentowe bez zmian, sugerując że w bliskiej perspektywie nie należy oczekiwać podwyżek, ani wycofywania się z ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej.

▪ Gotowość do wycofania się z wyjątkowo łagodnego stanu polityki pieniężnej jeśli ożywienie gospodarcze będzie przybierało na sile zasygnalizował natomiast szef Fed Ben Bernanke.

Cytat tygodnia – Jaka będzie nowa Rada Polityki Pieniężnej?

Adam Głapiński, doradca Prezydenta, Dziennik Gazeta Prawna, 7 X

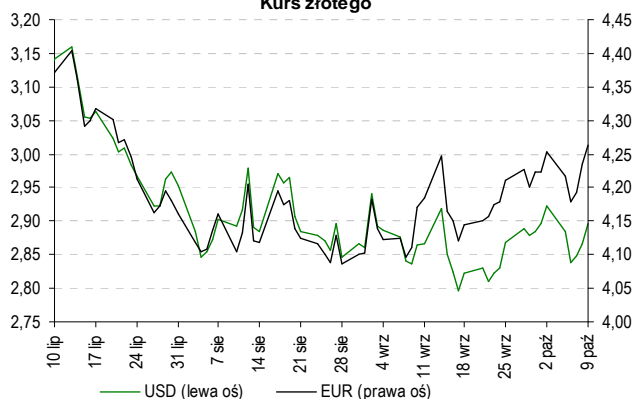
Stóp nie należy zmieniać przynajmniej do momentu, gdy pojawi się solidne ożywienie w gospodarce, a inflacja będzie szybciej powyżej celu, czyli 2,5%. Niektórzy ekonomiści twierdzą, że może to nastąpić w drugiej połowie przyszłego roku. (...) W połowie roku lub jesienią nowa RPP będzie mogła zacząć coś robić. Rozumiem przez to pierwsze podwyżki stóp, bo wraz ze wzrostem gospodarczym ruszy inflacja, która przecież już dziś, biorąc pod uwagę kryzys, nie jest niska. (...) Faktem jednak jest, że nowa RPP, przynajmniej na początku, nie będzie miała miejsca na zbyt kreatywne działania, będzie – tak jak i obecna RPP – nastawiona neutralnie.

[Pyt.: Prezydent wybrał już swoich kandydatów?] Nic o tym nie wiem. Ze mną o tym nie rozmawiał. (...) Gdyby stało się to dziś, byłbym zainteresowany (kandydowaniem do RPP). Ale przed nami jeszcze kilka miesięcy i za wcześnie mówić o tym, jaka byłaby moja ostateczna decyzja.

Zbliża się moment wyboru członków RPP na nową kadencję. Wg nieoficjalnych informacji kandydatami PO do nowej Rady mogą być prof. Elżbieta Adamowicz, prof. Jan Winięcki i prof. Janusz Beksiak. Wymieniano również Andrzeja Bratkowskiego. Jako kandydaci Prezydenta wskazywani są Adam Głapiński, prof. Wojciech Roszkowski i (być może) prof. Zyta Gilowska. Z kolei kandydatami PSL mają być prof. Józef Kozioł, prof. Władysław Szymański i Elżbieta Chojna-Duch. Wprawdzie nie są to oficjalne kandydatury, ale fakt, że wśród wymienianych osób praktycznie wszystkie mogą się pochylać dużym dorobkiem akademickim i naukowym, a część również doświadczeniem praktycznym, w znacznym stopniu zmniejsza obawy o kształt nowej Rady i to, że wybór nowych członków będzie pod negatywnym wpływem kampanii prezydenckiej.

Monitor rynku

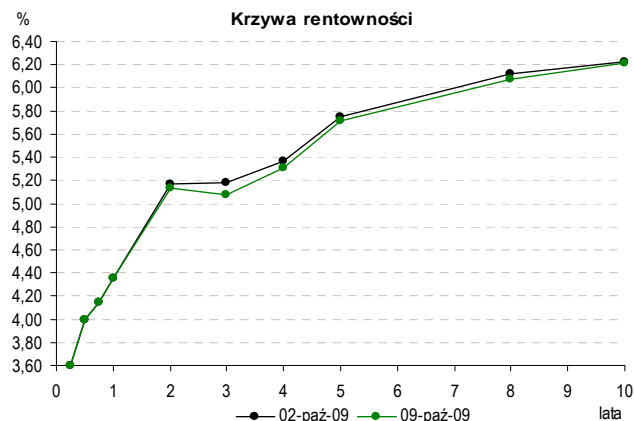
Kurs złotego



Osłabienie walut w regionie

- Miniony tydzień rozpoczął się od wyraźnego umocnienia złotego, na co wpłynęła m.in. uгода rządu z Eureka, wynik referendum w Irlandii, a także podwyżka stóp w Australii, w reakcji na oznaki ożywienia w gospodarce. Jednak dość szybko nastroje w regionie pogorszyły się, m.in. pod wpływem powracających obaw o dewaluację łotewskiego łata. EURPLN zgodnie z naszą sugestią sprzed tygodnia podążył w kierunku 4,30, ale nie dotarł do tego poziomu, odbijając się od 4,27.
- W krótkim okresie złoty może pozostać pod presją, zbliżając się, a może nawet pokonując poziom 4,30, ale potencjał korekty wydaje się wyczerpywać. Jeśli rozpoczął właśnie sezon publikacji wyników spółek w USA za III kw. nie przyniesie poważnych rozczarowań, a nowe dane makro potwierdzą, że globalna gospodarka jest na ścieżce ożywienia, w kolejnych tygodniach złoty powinien się umacniać.

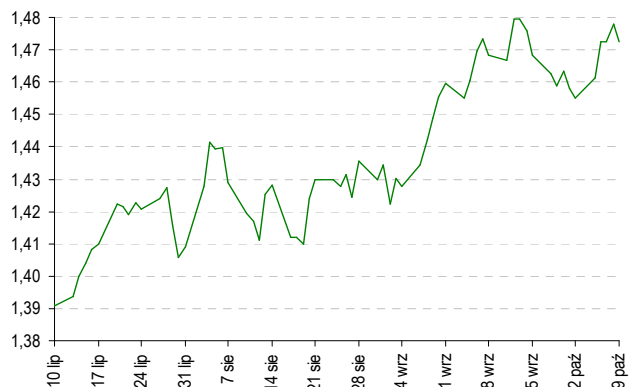
Krzywa rentowności



Bez większych zmian na rynku długu

- Pomimo wahań kursów na rynku walutowym, rynek długu pozostał stabilny w ciągu tygodnia, a rentowności obligacji nawet nieznacznie obniżyły się wobec poprzedniego piątku. Wsparciem dla nastrojów były m.in. dobre wyniki aukcji obligacji w Polsce i na Węgrzech, na których inwestorzy zgłosili duży popyt.
- Kluczowymi informacjami dla krajowego rynku długu w tym tygodniu będą dane o inflacji oraz sytuacji na rynku pracy, a także komentarze członków RPP które mogą się pojawić po ich publikacji. Jeśli nie pojawią się nowe niepokojące informacje z sąsiednich rynków (np. z Łotwy) zniechęcające do inwestycji w regionie, możliwe jest dalsze lekkie umocnienie obligacji.

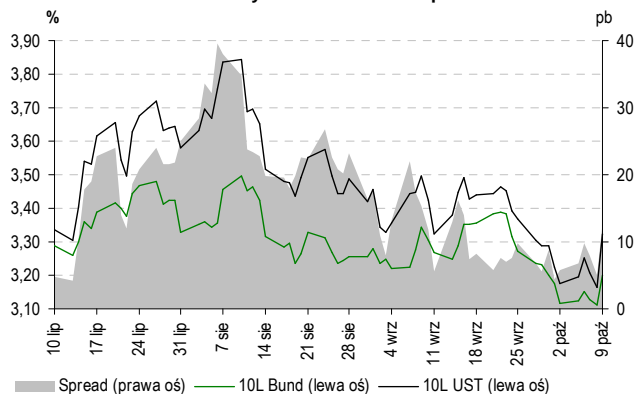
Kurs euro do dolara



Dolar znów się osłabia

- Dolar wyraźnie osłabił się w ciągu tygodnia wobec euro, na co, oprócz odwrotu od bezpiecznych aktywów, miała wpływ m.in. informacja o rozmowach państw Zatoki Perskiej w sprawie zastąpienia dolara koszykiem walut w handlu ropą naftową. Pod koniec tygodnia deprecjację amerykańskiej waluty powstrzymała wypowiedź Bena Bernanke o gotowości do zacieśnienia polityki pieniężnej kiedy gospodarka USA stanie na nogi.
- Na początku tego tygodnia aktywność na rynkach globalnych może być ograniczona ze względu na wolny dzień w USA i Japonii, ale później nastąpi kumulacja kluczowych danych makro i wyników finansowych spółek za oceanem, która będzie wyznaczała kierunek zmian kursów.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wypowiedź szefa Fed osłabiła bazowe obligacje

- Rentowności obligacji na bazowych rynkach długu wyraźnie wzrosły pod koniec ub. tygodnia, szczególnie w USA, na co wpływ miała wypowiedź szefa amerykańskiego Fed o tym, że bank centralny jest gotów zastosować strategię odejścia od wyjątkowo łagodnej polityki pieniężnej kiedy ożywienie gospodarcze stanie się wystarczająco silne.
- W tym tygodniu oczekiwania inwestorów nt. tempa wychodzenia gospodarki światowej z recesji i możliwych podwyżek stóp zostaną zweryfikowane m.in. przez dane o inflacji, sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej w USA, a także wyniki finansowe dużych spółek giełdowych. Wskazówek nt. polityki Fed mogą też dostarczyć minutes Fed w środę.

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