

Tygodnik ekonomiczny

9 – 15 listopada 2009

W minionym tygodniu po pokonaniu poziomu 4,30 wobec euro złoty nieznacznie odreagował za sprawą wzrostu apetytu na ryzyko na światowych rynkach, dodatkowo wsparty przez wydarzenia w regionie (brak obniżki stóp procentowych w Czechach oraz przyjęcie budżetu na Łotwie na 2010 r.). Mocniejszy złoty wsparł lekko obligacje krótkoterminowe a dłuższy koniec rentowności podniósł się nieznacznie pod presją bazowych rynków długu i wzrostu stóp IRS.

W tym tygodniu resort finansów najpierw dementował sugestie, że miałyby dojść do zawieszenia progów w *Ustawie finansów publicznych* dotyczących relacji długu do PKB, by w końcu zaproponować niekorzystny w długim terminie krok polegający na zwiększeniu odprowadzanej z wynagrodzeń składki do ZUS kosztem OFE. Taka operacja zmniejszałaby ryzyko przekroczenia progu 55% długu publicznego do PKB w przyszłym roku, na co wskazują opublikowane w międzyczasie prognozy Komisji Europejskiej (w 2011 r. ta relacja miałyby wzrosnąć powyżej 60%). Póki co źródła rządowe nie potwierdzają, że jest to oficjalna propozycja rządowa.

Na początku tego tygodnia kluczowy dla rynków finansowych będzie wynik posiedzenia państw G20 oraz echo słabych danych rynku pracy w USA. Przy niewielkiej liczbie publikacji za granicą spodziewamy się konsolidacji na rynkach. Inwestorzy skupią uwagę na danych o PKB za III kw. w strefie euro, niemieckim indeksie ZEW oraz danych o nastrojach konsumentów w USA. W kraju poznamy nową porcję danych z gospodarki. Spodziewamy się mniejszego niż rynek spadku inflacji, co może zwiększyć presję na wzrost krótkoterminowych stóp rynkowych. Z drugiej strony oczekujemy jednak wyhamowania wzrostowego trendu stóp IRS, co powinno wspierać rynek długu. Spodziewamy się też większego niż rynek wzrostu deficytu obrotów bieżących we wrześniu oraz odbicia dynamiki podaży pieniądza za sprawą efektu kredytów na zakup akcji PGE. Te dane nie powinny mieć większego wpływu na złotego, który wg nas powinien być dosyć stabilny w tym tygodniu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

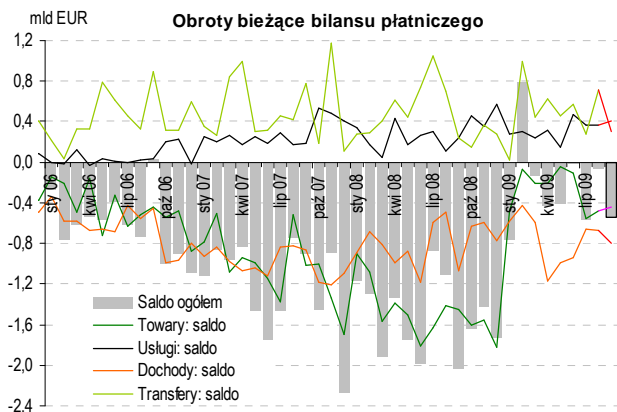
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (9 listopada)							
8:30	DE	Ekspert	XI	% r/r	2,5	-	-1,0
WTOREK (10 listopada)							
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pkt	55,0	-	56,0
11:00	PL	Aukcja obligacji 2-letnich o wartości OK0712 3,5-5 mld zł					
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mldn €	-470	-545	-69
14:00	PL	Dynamika eksportu	IX	% r/r	-23,1	-24,3	-22,3
14:00	PL	Dynamika importu	IX	% r/r	-27,6	-29,4	-27,9
ŚRODA (11 listopada)							
	PL	Dzień Niepodległości					
CZWARTEK (12 listopada)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-14,1	-	-15,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	'000	512	-	512
PIĄTEK (13 listopada)							
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	-3,9	-	-4,8
14:00	PL	CPI	X	% r/r	3,2	3,3	3,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	% r/r	9,9	12,1	9,7
14:30	US	Bilans handlowy	IX	mld \$	-31,5	-	-30,7
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	XI	pkt	71	-	70,6

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 – Nowa porcja danych z kraju



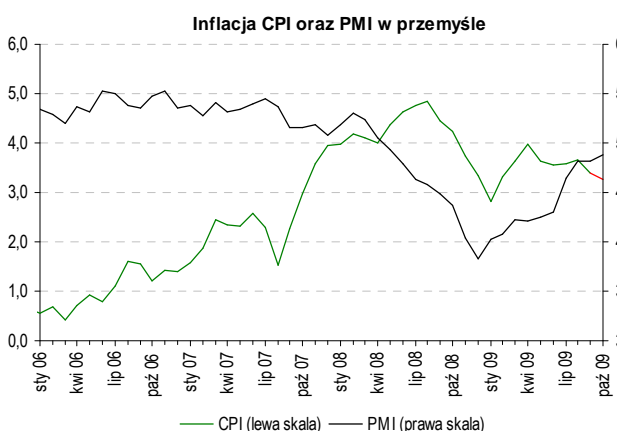
■ W tym tygodniu liczba publikacji zagranicznych jest niewielka, a aktywność w kraju może być mniejsza za sprawą dnia świątecznego.

■ Oczekujemy silnego pogłębienia deficytu obrotów bieżących we wrześniu głównie za sprawą spadku transferów bieżących i pogorszenia na rachunku dochodów. Spodziewamy się przy tym utrzymania deficytu handlowego na zbliżonym poziomie do zanotowanego w sierpniu (ok. 450 mln €) przy pogłębieniu spadków eksportu (-24,3% r/r) i importu (-29,4%).

■ W październiku dynamika podaży pieniądza zostanie zaburzona w górę przez uruchomienie kredytów na zakup akcji PGE w emisji na rynku pierwotnym. Szacowana wartość kredytów, które zasilą rachunki domów maklerskich wynosi ok. 15-20 mld zł.

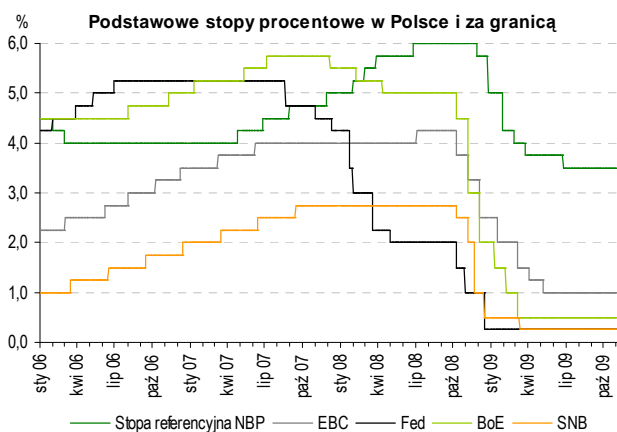
■ Oczekujemy wyższej inflacji CPI niż rynek i MinFin.

Miniony tydzień w gospodarce – Niska prognoza CPI MinFin za październik, PMI bliski prognoz



■ MinFin spodziewa się w październiku spadku inflacji CPI do 3,1% r/r (0,2% m/m). Z szacunków MinFin za październik wynika, że ponownie zaskoczyły pozytywnie ceny żywności. Resort zakłada, że wzrosły one w październiku jedynie o 0,4% m/m, czyli wyraźnie mniej niż średnio w okresie ostatnich 10 lat dla tego miesiąca. Naszym zdaniem ceny żywności wzrosły w październiku o 0,5%. Ponadto, MinFin jest optymistyczny co do skali spadku cen paliw i zakłada, że wyniósł on w październiku aż 2%, podczas gdy według naszych szacunków nastąpiła ich stabilizacja.

■ Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w październiku do 48,8 pkt z 48,2 pkt odnotowanych we wrześniu. Taki odczyt jest bardzo zbliżony do naszej prognozy na poziomie 48,9, a jednocześnie wyższy od konsensusu na poziomie 48,6 i jest spójny ze scenariuszem powolnego ożywienia polskiej gospodarki.



■ Według ankiety NBP w III kw. banki ponownie zaostrzyły politykę kredytową. Dla kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych skala zaostrzenia kryteriów była jednak mniejsza niż w poprzednich kwartałach. W wysokim stopniu banki zaostrzyły politykę kredytową dot. kredytów konsumpcyjnych. Popyt na większą część rodzajów kredytu (poza długoterminowymi dla przedsiębiorstw) wzrósł bądź utrzymał się na podobnym poziomie.

■ Fed, EBC i Bank Anglii pozostawiły stopy procentowe bez zmian. Fed zarysował warunki przy spełnieniu, których mogłoby dojść do zacieśnienia polityki pieniężnej. EBC zamierza wycofywać środki zaradcze wprowadzone na czas walki z kryzysem "w odpowiednim czasie i stopniowo". Z kolei Bank Anglii podwyższył program wykupu aktywów o 25 mld funtów, jednak znacznie mniej niż oczekiwał rynek.

Cytat tygodnia – Kontrowersyjny sposób na obejście progów ostrożnościowych

Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, Reuters, 4 XI

Zmiany spowodują zmniejszenie emisji długu, a potrzeby pożyczkowe brutto w 2010 r. zmniejszą się o ok. 13 mld zł. Oddala się ryzyko przekroczenia 55% długu publicznego do PKB, choć to nie jest celem reformy, tylko zwiększenie emerytur przyszłym świadczeniobiorcom, poprzez zmniejszenie kosztów przez nich ponoszonych.

Jacek Rostowski, minister finansów, PAP, Gazeta Wyborcza, 4 XI

Te oszczędności będą stanowiły część planu rozwoju konsolidacji, nad którym rząd pracuje i który będzie przedstawiony do końca roku. Nowelizacja [ustawy o OFE] jest planowana na pierwszą połowę przyszłego roku [ma zacząć obowiązywać od 1 lipca 2010].

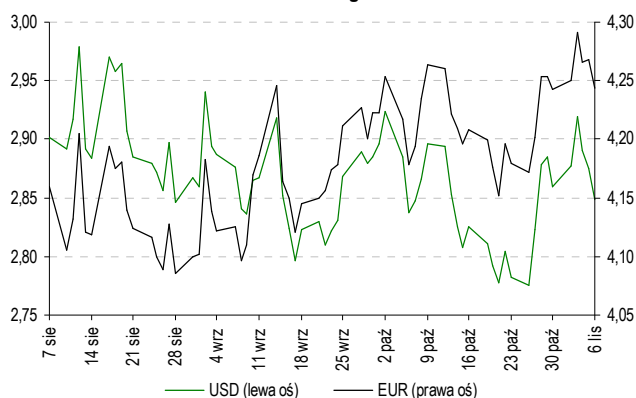
Paweł Graś, rzecznik rządu, Reuters, 4 XI

To nie jest propozycja Ministerstwa Finansów, a jeden z pomysłów, które są rozważane. To nie jest nawet na etapie założeń do ustawy. Nie rozmawiałem o tym jeszcze z premierem. Na tym etapie to nie jest propozycja rządu.

Negatywnie oceniamy rozważaną przez Ministerstwo Finansów propozycję zmniejszenia przekazywanej składki z ZUS do OFE. Poza tym zastanawia informacyjny chaos ze strony rządowej w tej kwestii. Podważanie reguł systemu emerytalnego stwarza niebezpieczny precedens, zachęcający do manipulowania nim w przyszłości. Proponowane rozwiązanie da jedynie chwilową, czystko księgową, ulgę finansom publicznym, a pozostanie problem zbilansowania systemu emerytalnego w długim okresie. Opinia o Polsce jako o jednym z nielicznych krajów, który podjął próbę zmniejszenia zagrożeń związanych ze starzeniem się społeczeństwa może ulec pogorszeniu. To kolejne rozczarowujące propozycje rządu po planowanym transferze środków do ZUS z Funduszu Rezerwy Demograficznej. Duże wątpliwości budzą rzekome oszczędności w systemie, które miałyby być osiągnięte dzięki zmianom.

Monitor rynku

Kurs złotego

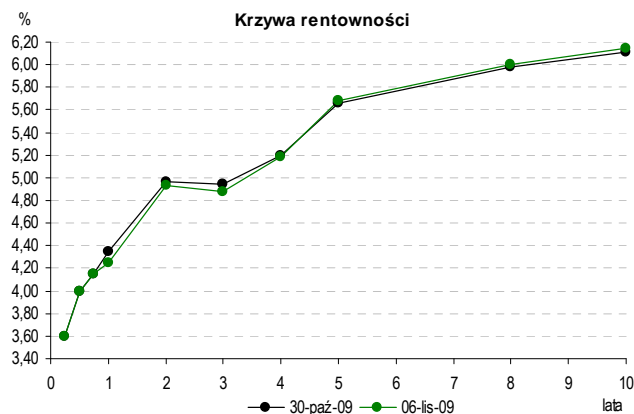


Powolne odreagowanie złotego po korekcie

▪ Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dotyczącymi możliwej kontynuacji korekty złotego kurs EURPN pokonał chwilowo poziom 4,30 na początku minionego tygodnia za sprawą spadku apetytu na ryzyko przy kontynuacji aprecjacji dolara i spadkach na rynkach akcji na globalnym rynku. Jednak później złoty stopniowo odrabiał straty wspierany przez poprawę globalnych nastrojów, odbicie kursu EURUSD oraz brak obniżki stóp w Czechach. Problemy z powołaniem rządu w Rumunii oraz uchwalenia budżetu na 2010 r. na Łotwie miało mniejszy wpływ na regionalne waluty.

▪ Dane krajowe nie powinny mieć dużego wpływu na złotego. Naszym zdaniem złoty może pozostać w przedziale 4,22-4,30 wobec euro w związku z niewielką liczbą publikacji za granicą i spodziewaną konsolidacją apetytu na ryzyko. W kolejnych tygodniach oczekujemy powolnej aprecjacji złotego.

Krzywa rentowności

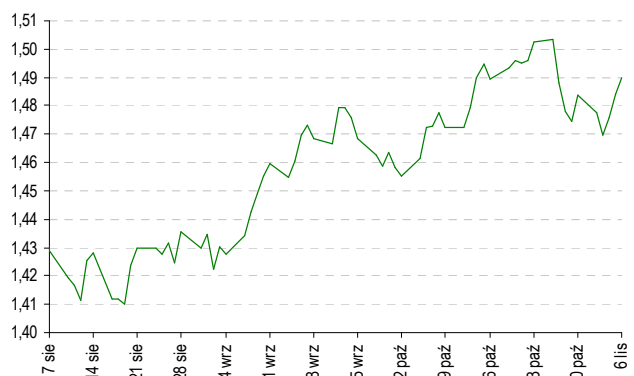


Wzrost stóp rynkowych

▪ W ostatnim tygodniu doszło do umocnienia obligacji na krótkim końcu krzywej, czemu sprzyjało odreagowanie złotego, oraz do wzrostu rentowności na długim końcu krzywej przy znaczącym wzroście rentowności długoterminowych na bazowych rynkach długu. W pewnym stopniu na rynku ciężać mogą wciąż problemy fiskalne. Presję na długi koniec wywierał też wzrost stóp IRS, który nastąpił na całej krzywej. Doszło do dalszego spadku spreadu asset swap. Aukcja BGK była dosyć udana.

▪ Według nas dane o październikowej inflacji zaskoczą rynek w górę i mogą oddziaływać w kierunku wzrostu stóp rynkowych. Z drugiej strony wzrostowy trend stóp IRS może wyhamowywać zmniejszając presję na wzrost rentowności. Ważna dla rynku będzie aukcja obligacji 2-letnich.

Kurs euro do dolara

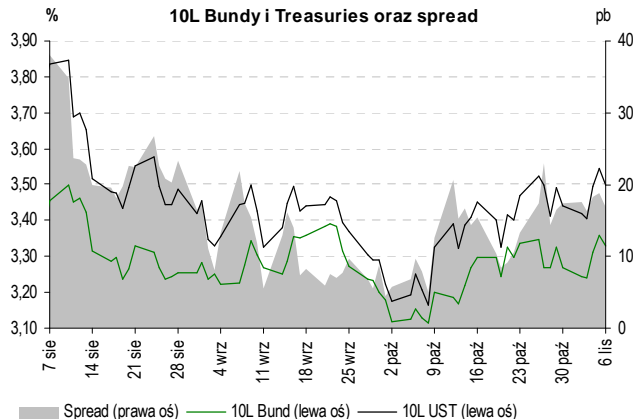


Ponowny odwrót od dolara

▪ Początek tygodnia przyniósł korektę globalnych nastrojów i realizację zysków inwestorów na ryzykownych aktywach. Później szereg czynników jak inwestycja Warrena Buffeta w firmę kolejową, oczekiwania na komunikat Fed, który poinformował, że stopy w USA pozostaną niskie przez długi czas, oraz dobre dane o liczbie nowych bezrobotnych i wydajności pracy w USA przyczyniły się do wzrostów cen akcji i osłabienia dolara na światowych rynkach. Kurs EURUSD wzrósł w ciągu tygodnia do ok. 1,49.

▪ Na początku tygodnia apetyt na ryzyko i kurs EURUSD będą pod wpływem wyniku posiedzenia G20. Kalendarz publikacji w tym tygodniu jest dosyć ubogi stąd ruchy EURUSD mogą być niewielkie. Wpływ na euro może mieć spadek indeksu Ifo i indeksu Michigana.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Odreagowanie apetytu na ryzyko osłabia dług

▪ W minionym tygodniu, po lekkim umocnieniu na bazowych rynkach długu w poniedziałek w kolejnych dniach trwała przecena obligacji. Przyczynił się do tego zarówno spadek apetytu na bezpieczne aktywa, za sprawą tych samych czynników, które przyczyniły się do spadków dolara i wzrostów cen akcji. Ponadto rynek był pod wpływem informacji o podaży papierów na aukcjach w USA w tym tygodniu (81 mld \$). Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły w ciągu tygodnia do 3,5% i 3,33%.

▪ W tym tygodniu rynki długu będą wciąż pod wpływem globalnych nastrojów. Dane z rynku pracy USA będą sprzyjały odreagowaniu cen na początku tygodnia, częściowo znosząc wpływ wysokiej podaży obligacji w USA. Istotny będzie też finał szczytu G20, dane o PKB ze strefy euro za III kw., indeks Ifo oraz indeks Michigana.

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