

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 listopada 2009

Przed nami tydzień pełen informacji i danych, które mogą mieć kluczowy wpływ na zachowanie rynków i oczekiwania dot. dalszego rozwoju sytuacji ekonomicznej w kraju i na świecie. Szczególnie istotne będą publikacje w USA i strefie euro, od których zależeć będzie kierunek zmian na globalnych rynkach akcji i awersja do ryzyka. Jeśli chodzi o dane krajowe, spodziewamy się kombinacji wskaźników, których wpływ na rynek długu powinien być w sumie pozytywny, ponieważ pokażą, że wprawdzie gospodarka stopniowo odbija się od dna, ale nie ma powodów, aby obawiać się znacznej presji inflacyjnej w średnim okresie.

Opublikowane w minionym tygodniu dane nt. bilansu płatniczego, pokazujące znacznie niższy od prognoz deficyt i lepszą strukturę jego finansowania, pomogły w umocnieniu złotego, który pokonując kolejne ważne poziomy może w najbliższym czasie zmierzać w kierunku 4,06 za euro. Wciąż jednak uważamy, że może dojść do ponownej korekty ze względu na przekonanie części inwestorów, że wzrost cen aktywów o większym ryzyku obserwowany od marca wyprzedził skalę poprawy fundamentów.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

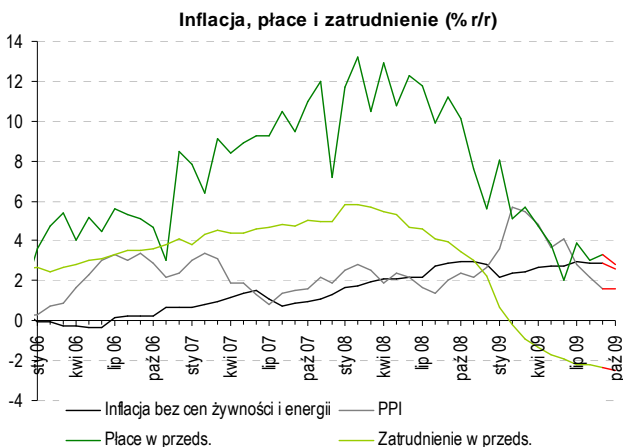
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 listopada)							
11:00	EZ	Inflacja HICP finalna	X	% r/r	-0,1	-	-0,3
14:30	US	Indeks New York Fed	XI	pkt.	30,0	-	34,57
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,9	-	-1,5
WTOREK (17 listopada)							
11:00	EZ	Bilans handlowy	IX	mld €	-2,0	-	-4,0
14:30	US	PPI	X	% m/m	0,5	-	-0,6
15:00	US	Przepływy kapitałowe	IX	mld \$		-	10,2
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	X	%	70,8	-	70,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,4	-	0,7
ŚRODA (18 listopada)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	2,7	2,8	3,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	-2,5	-2,5	-2,4
14:30	US	Pozwolenia na budowę	X	mln	0,58	-	0,575
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	mln	0,6	-	0,59
14:30	US	CPI	X	% m/m	0,2	-	0,2
CZWARTEK (19 listopada)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-2,1	-4,9	-1,3
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	X	% r/r	4,1	3,5	5,7
14:00	PL	PPI	X	% r/r	1,7	1,6	1,6
14:00	PL	Minutes RPP	X	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	505,0	-	502,0
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	X	% m/m	0,4	-	1,0
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	XI	pkt.	12,9	-	11,5
PIĄTEK (20 listopada)							
	JP	Decyzja BoJ		%	0,1	-	0,1
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	XI	pkt.	-	-	-
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	2,8	2,8	2,9

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

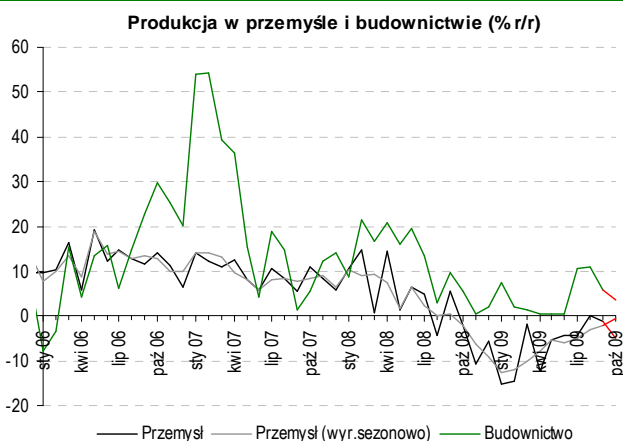
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Tydzień pełen publikacji danych

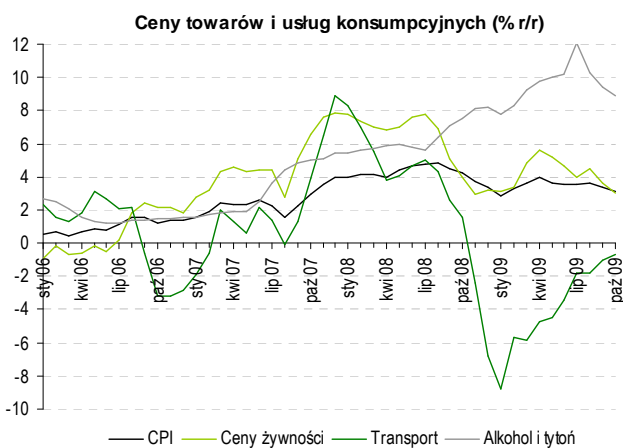


- Krajowe dane o płacach i zatrudnieniu będą wskazówką nt. siły nabywczej gospodarstw domowych i przyszłej presji inflacyjnej. Oczekujemy dalszego pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Warto jednak pamiętać o rozbieżności, jaka pojawiła się między danymi o wynagrodzeniach w sektorze firm i w całej gospodarce w III kwartale (te ostatnie przyspieszyły). Może to oznaczać, że perspektywy konsumpcji nie są aż tak złe jak wynika z danych o funduszu wynagrodzeń w przedsiębiorstwach.
- Dynamika cen producenta powinna się ustabilizować w październiku na niskim poziomie (1,6%), ale w przypadku inflacji bazowej oczekujemy lekkiego spadku (do 2,8%), sygnalizującego odwrócenie dotychczasowego trendu.
- Rynek nie zareaguje raczej na minutes RPP, szczególnie w kontekście zbliżającego się końca kadencji Rady.



- Istotną informacją nt. stanu gospodarki w październiku będą dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej. Spodziewamy się wyraźnego pogorszenia dynamiki w przemyśle i budownictwie pod wpływem mniejszej niż przed rokiem liczby dni roboczych, jednak po korekcie o dni robocze tempo wzrostu produkcji będzie zapewne najwyższe od wielu miesięcy, potwierdzając stopniowe ożywienie gospodarki.
- Wskaźniki koniunktury w przemyśle, budownictwie i handlu publikowane przez GUS będą pierwszą wskazówką nt. aktywności ekonomicznej w listopadzie. Spodziewamy się stabilizacji optymizmu firm.
- Dużo kluczowych danych pojawi się w USA i strefie euro. Na pierwszym planie będą dane o inflacji, sprzedaży i produkcji, od których będą zależały oczekiwania rynku nt. tempa ożywienia światowej gospodarki.

Miniony tydzień w gospodarce – Mniejszy deficyt handlowy, mniejsza inflacja



- Deficyt obrotów bieżących we wrześniu i całym III kw. był znacznie mniejszy niż oczekiwano, co pozytywnie wpływa na szacunki dot. tempa wzrostu PKB w tym okresie. Dodatkowo, wyraźnie poprawiła się struktura finansowania deficytu, a napływ kapitału długoterminowego w ostatnich 12 miesiącach wzrósł do ok. 160% rocznego niedoboru obrotów bieżących.
- Inflacja spadła w październiku do 3,1%, zgodnie z prognozą MF. Największą pozytywną niespodzianką był spadek cen paliw oraz niewielki wzrost cen żywności. Dane nie zmieniają znacząco perspektyw inflacji na kolejne miesiące (wzrost inflacji do grudnia i spadek przyszłym roku) oraz perspektyw stóp procentowych.
- Znaczący wzrost podaży pieniądza w październiku był związany z prywatyzacją PGE. Po jednorazowym wzroście we wrześniu, kredyty dla firm po wyrównaniu o efekt kursowy według naszych szacunków ponownie spadły.

Cytat tygodnia – Czy zmniejszenie składek do OFE jest optymalnym rozwiązaniem?

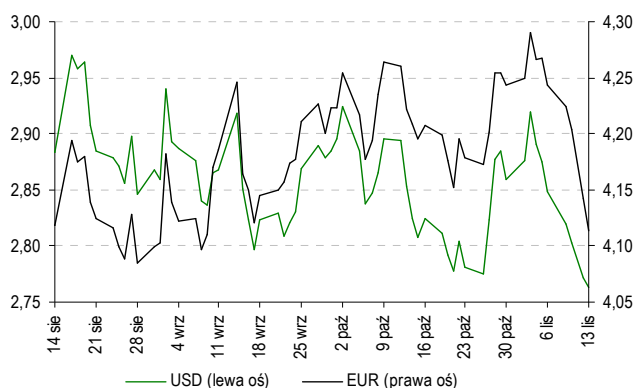
Marek Bucior, wiceminister pracy, Reuters, 10 XI

Wygłada na to, że posunięcie takie miałyby i tak miejsce, w którymś momencie. Popelnianie błędów jest złe, tkwienie w błędzie jest jeszcze gorsze. Zmiana taka nastąpiłaby wcześniej czy później. (...) Moment wprowadzenia tych zmian jest taki jak zawsze - w pewnym niedoczasy. Lepiej byłoby, żeby to otrzeźwienie nastąpiło kilka lat wcześniej, ale pewien wpływ na to ma sytuacja na rynkach i światowy kryzys gospodarczy. (...) Przez to, że OFE inwestują tak dużo w obligacje, system emerytalny z kapitałowego staje się repartycyjny. (...) Mam nadzieję, że OFE będą zwiększać udział akcji w swoich portfelach. Inwestycje na giełdzie są istotnym elementem systemu emerytalnego i są potrzebne. Musimy pomóc OFE inwestować na giełdzie, a nie w obligacje emitowane przez skarb państwa.

Można się zgodzić z opinią, że OFE zbyt dużą część aktywów inwestują w obligacje. Jednak rozwiązaniem tego problemu byłaby zmiana limitów dotyczących polityki inwestycyjnej funduszy oraz działania zmierzające do rozwoju rynków alternatywnych instrumentów finansowych (np. obligacji korporacyjnych). Równoległe mogą (i powinny) być prowadzone działania zmierzające do zmniejszenia kosztów funkcjonowania OFE i zwiększenia konkurencji między nimi. Tymczasem, rozwiązanie proponowane przez rząd, nie dość że rozmontowuje system emerytalny i podważa jego wiarygodność dla realizacji doraźnych celów budżetowych, to niejako „sankcjonuje” wysoki udział obligacji (a przynajmniej ich ekwiwalentu) w naszych portfelach emerytalnych (ta część składek, która zamiast do OFE trafi na indywidualne konta w ZUS).

Monitor rynku

Kurs złotego

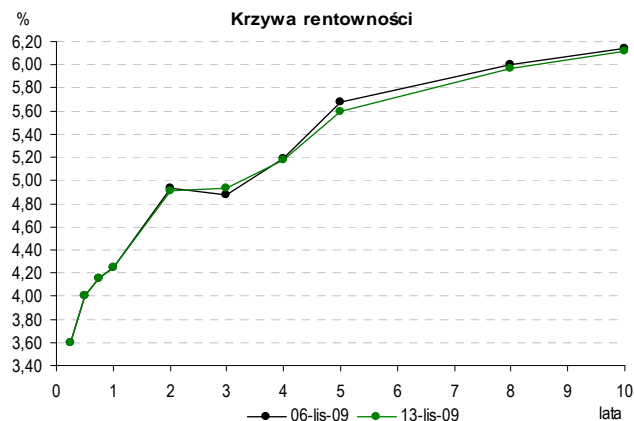


Złoty rośnie w siłę

Miniony tydzień przyniósł znaczące umocnienie złotego, do czego przyczyniły się zarówno czynniki zewnętrzne (wynik szczytu G20, raport MFW, deprecjacja dolara), jak też lepsze od prognoz krajowe dane nt. bilansu płatniczego za wrzesień. W ostatnich godzinach piątkowej sesji EURPLN pokonał poziom 4,10, umacniając się o ok. 3,6% w ciągu tygodnia.

Wraz z możliwą kontynuacją osłabienia dolara może dojść do dalszej aprecjacji złotego. Kolejnym istotnym poziomem wsparcia po przełamaniu 4,10 jest 4,06, przy naszym zdaniem może on być trudny do pokonania. Słabe dane o produkcji, płacach i zatrudnieniu mogą zniwelować pozytywny wpływ danych o bilansie płatniczym. Niemniej decydującym czynnikiem i tak będzie zapewne awersja do ryzyka na rynkach globalnych.

Krzywa rentowności

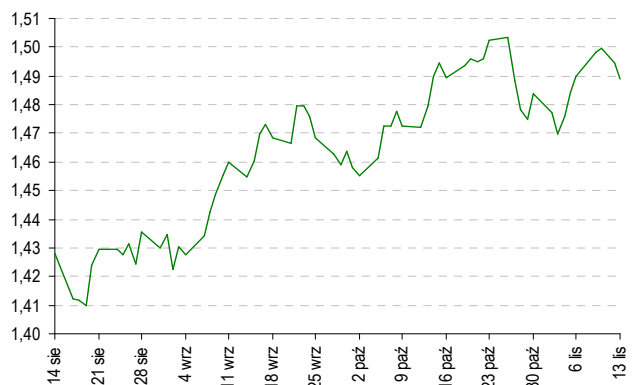


Stabilnie na rynku długu

W ciągu całego tygodnia aktywność na krajowym rynku długu była ograniczona, do czego przyczynił się m.in. dzień wolny w środę oraz oczekiwanie na publikację piątkowych danych o inflacji. Jednak nawet niższe od oczekiwań dane o CPI nie wywołały istotnej reakcji na rynku obligacji. Obniżyły się za to stawki FRA i IRS, dyskontując mniejsze ryzyko podwyżek stóp procentowych w ciągu kilku miesięcy.

W tym tygodniu możliwe jest umocnienie rynku długu, dla którego wsparciem będą publikowane krajowe wskaźniki makroekonomiczne (w szczególności nt. produkcji przemysłowej), a także dalsze umocnienie złotego.

Kurs euro do dolara

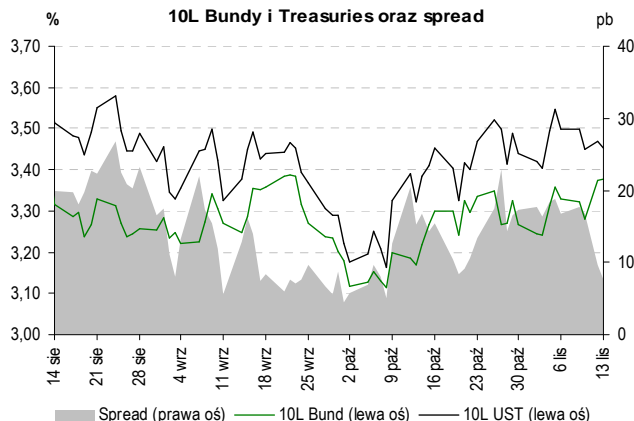


Wahania kursu dolara

Pierwsza połowa tygodnia minęła pod znakiem osłabienia dolara na rynkach światowych, do czego przyczyniła się m.in. wiara w ożywienie gospodarcze, przekonanie, że polityka Fed pozostanie akomodacyjna przez dłuższy czas, oraz sygnały z Azji nt. możliwej modyfikacji polityki kursowej. Jednak pod koniec tygodnia dolar odrobił straty, wracając do poziomu z poprzedniego piątku.

W tym tygodniu pojawi się wiele danych makro za granicą, które mogą mieć wpływ na kurs euro-dolara. Kluczowe będą dane nt. aktywności ekonomicznej (produkcja, sprzedaż detaliczna). Inwestorzy będą też czujnie słuchali wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC. Dolar powinien utrzymać się blisko rekordowo słabych poziomów wobec euro, pozostając pod presją poprawy apetytu na ryzyko i perspektywy niskich stóp w USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



... i rentowności na rynkach bazowych

Rentowności obligacji na bazowych rynkach długu wahały się w umiarkowanym zakresie bez wyraźnego trendu, podążając w ślad za zmieniającymi się oczekiwaniami analityków nt. siły globalnego ożywienia gospodarczego i tendencjami na światowych giełdach. Pod koniec tygodnia nastąpiło umocnienie obligacji pod wpływem słabszych od prognoz danych nt. zaufania amerykańskich konsumentów.

Przekonanie rynku o tym, że główne banki centralnie nie będą się spieszyć z wycofywaniem z akomodacyjnej polityki pieniężnej powinno wywierać presję na spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych. Z drugiej strony, istotne będą tendencje na giełdach i wymowa danych nt. aktywności ekonomicznej w USA.

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