

Tygodnik ekonomiczny

23 – 29 listopada 2009

Miniony tydzień przyniósł odwrócenie trwającej od dwóch tygodni tendencji wzrostu apetytu na ryzyko na światowych rynkach i związanego z tym umocnienia złotego. Nastrojom rynkowym zaszkodziła seria rozczarowujących danych makro z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba nowych budów domów) oraz negatywnych informacji ze spółek (m.in. słabe wyniki Dell i Sony). Krajowe dane makro były mieszane (lepsza od prognoz produkcja przemysłowa i zatrudnienie, ale gorsza od oczekiwań produkcja budowlana i płace), ale potwierdziły stopniowe ożywienie gospodarki (wskazuje na to też poprawa rocznej dynamiki przychodów firm i wyniku finansowego) przy stopniowym osłabieniu fundamentalnej presji inflacyjnej (spadek większości miar inflacji bazowej). Minutes RPP nie wniosły nic nowego do obrazu perspektyw polityki pieniężnej. Posiedzenie RPP w tym tygodniu zapewne będzie na drugim planie. Z krajowych wydarzeń kluczowe będą dane o sprzedaży detalicznej. Najważniejsze będą jednak prawdopodobnie wydarzenia na światowych rynkach przed długim weekendem w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

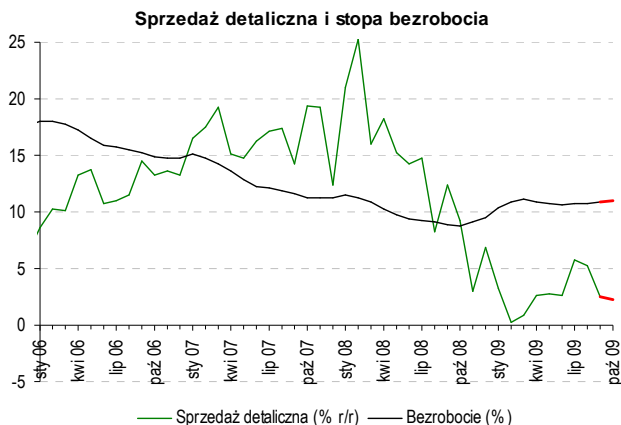
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (23 listopada)							
-	JP	Dzień wolny	-	-	-	-	
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt.	51,2	-	50,7
9:58	EZ	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt.	52,8	-	52,6
11:00	PL	Przetarg odkupu bonów skarbowych		-	-	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów	X	mln	5,7	-	5,57
WTOREK (24 listopada)							
10:00	DE	Indeks Ifo	XI	pkt.	92,5	-	91,9
14:30	US	Wstępny PKB	III kw.	%	3,0	-	3,5
15:00	US	Indeks cen nieruchomości Case/Shiller	IX	% r/r	-9,0	-	-11,3
16:00	US	Zaufanie konsumentów	XI	pkt.	48,0	-	47,7
20:00	US	Minutes z posiedzenia Fed 3 i 4 listopada	-	-	-	-	-
ŚRODA (25 listopada)							
-	PL	Spotkanie RPP – decyzja	-	%	3,50	3,50	3,50
8:00	DE	Indeks Gfk	XII	pkt.	4,0	-	4,0
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	X	% r/r	2,3	2,2	2,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	11,0	11,0	10,9
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	X	%	0,5	-	1,4
14:30	US	Bazowy PCE	X	%	0,1	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	w/e	tys.	500,0	-	505,0
14:30	US	Dochody i wydatki osobiste	X	%	0,2 i 0,5	-	0,0 i -0,5
15:55	US	Finalny Michigan	XI	pkt.	66,0	-	66,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	mln	0,41	-	0,402
CZWARTEK (26 listopada)							
-	US	Dzień wolny	-	-	-	-	-
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	2,0	-	2,5
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji	-	-	-	-	-
PIĄTEK (27 listopada)							
11:00	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	XI	pkt.	88,0	-	86,2

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

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 – W centrum uwagi sprzedaż detaliczna, RPP na dalszym planie

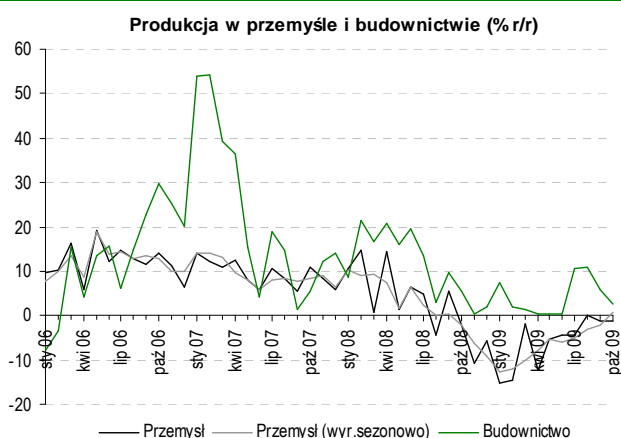


■ W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem w kraju będą kolejne dane makro, a posiedzenie RPP zejdzie na dalszy plan. Rynek czeka na pierwsze oficjalne kandydatury do nowej Rady, nie mając wątpliwości, że obecna RPP nie dokona już żadnych zmian w polityce pieniężnej.

■ Tym samym, uwaga skupi się na danych o sprzedaży detalicznej za październik. Istotne będzie, jak dynamika sprzedaży detalicznej zachowa się po zaskakujących wahaniami w kilku poprzednich miesiącach. Naszym zdaniem spowolnienie wzrostu sprzedaży we wrześniu nie było przypadkowe (odbicie dynamiki latem było natomiast przejściowe) i zostanie potwierdzone dalszym lekkim spowolnieniem w październiku. Istotne będą też szczegółowe dane z rynku pracy, pomocne w ocenie statystyk nt. płac.

■ Najważniejsze dla polskiego rynku mogą się jednak okazać publikacje kolejnych wskaźników makro za granicą.

Miniony tydzień w gospodarce – Potwierdzenie stopniowego ożywienia

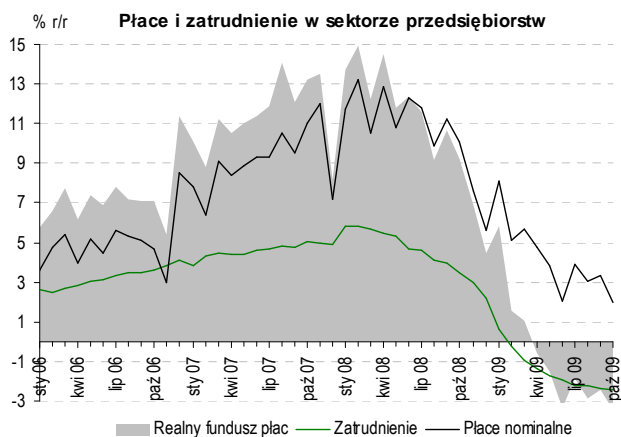


■ Produkcja przemysłowa w październiku spadła mniej od prognoz (-1,2% r/r), potwierdzając ożywienie aktywności w polskich firmach, prawdopodobnie związane w dużym stopniu z odbijającym się od dna popytem za granicą.

■ Jednocześnie słabszy od oczekiwań był wzrost produkcji budowlanej (2,7% r/r), co nieco zmniejsza pozytywny wpływ danych na szacunki wzrostu PKB w IV kw.

■ Niemniej, dane o produkcji potwierdzają, że tempo wzrostu PKB zbliży się pod koniec roku do 2%. Według MinFin wzrost PKB w ostatnim kwartale tego roku może być nawet wyższy niż 2%, a dynamika produkcji będzie dodatnia do końca roku.

■ Inflacja PPI w październiku wzrosła do 2% r/r za sprawą wyższych cen surowców, ale utrzymująca się ujemna luka popytowa i umocnienie złotego powinny wyhamować wzrost cen produkcji w kolejnych miesiącach.



■ Wzrostu płac w październiku spowolnił głębiej niż oczekiwano (do 2,0% r/r z 3,3% we wrześniu), a zatrudnienie spadło mniej od prognoz (o 2,4% r/r). Nominalny fundusz płac w firmach spadł o 0,5% r/r (pierwszy spadek w tym roku), a w ujęciu realnym spadek pogłębił się do 3,5% r/r.

■ Ocenę perspektyw konsumpcji na podstawie danych z rynku pracy w sektorze firm utrudnia rozbieżność, jaka dla III kw. br. pojawiła się w dynamice wynagrodzeń w sektorze firm i w całej gospodarce. Niemniej, nadal aktualna jest ocena, że sytuacja na rynku pracy pozostaje trudna i dopóki nie nastąpi wyraźna zmiana tendencji w zakresie zatrudnienia i płac nie należy oczekiwać ożywienia popytu konsumpcyjnego.

■ CPI po wyłączeniu cen żywności i energii uporczywie utrzymuje się od lipca na poziomie 2,9%, ale większość miar inflacji bazowej w październiku spadła, wskazując na stopniowe osłabienie fundamentalnej presji inflacyjnej.

Cytat tygodnia – Zmiana klasyfikacji długu zamiast zmian w OFE?

Michał Boni, szef doradców premiera, DGP, PAP, 16 XI

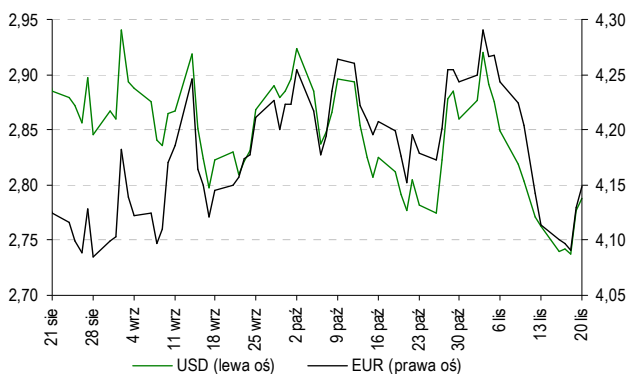
Nie będzie tej zmiany (w systemie emerytalnym proponowanej przez ministrów finansów i pracy). Mnie się wydaje, że nie wejdziesz w życie. Intencją premiera jest znaleźć takie rozwiązania, które nie zakłóci reformy emerytalnej, ale zarazem radykalnie poprawi efektywności funkcjonowania OFE. Intencją jest także znalezienie takich rozwiązań, które ograniczą zagrożenia związane z narastaniem długu publicznego. (...) Najbliższe kilka tygodni upłynie na różnego rodzaju dyskusjach na wszystkie tematy.

To my w polskim ustawodawstwie definiujemy to, co jest długiem publicznym. Może 10 lat temu zapomniano, żeby z myślą o tym, jak ten dług publiczny może być generowany przez przekazywanie pieniędzy do OFE, żeby to inaczej zdefiniować i inaczej kwalifikować środki do długu publicznego.

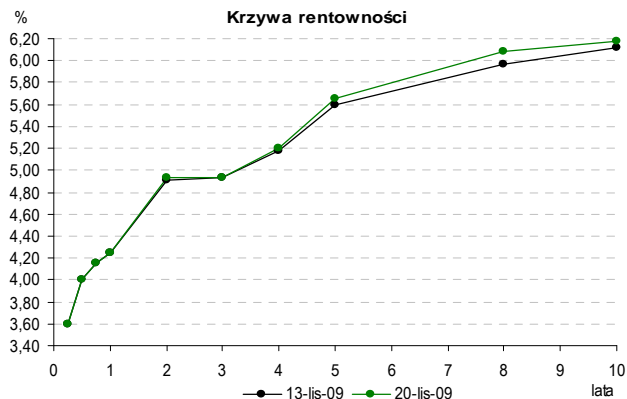
Najnowsze wypowiedzi szefa zespołu doradców strategicznych premiera wskazują, że powszechnie krytykowany pomysł zmian w systemie emerytalnym autorstwa ministrów finansów i pracy nie zyska poparcia rządu. Pozostaje jednak pytanie w jaki sposób rząd chce uniknąć przekroczenia relacji długu publicznego do PKB na poziomie 55%. Przedstawiciele rządu cały czas potwierdzają bowiem, że nie ma planów chociażby przejściowego zawieszenia obowiązywania progów. Z wypowiedzi ministra Boniego wynika, że alternatywnym rozwiązaniem może być zmiana sposobu liczenia długu publicznego w taki sposób, aby odjąć od niego koszty reformy emerytalnej. Chociaż takie rozwiązanie również nie jest pozbawione wad, to wydaje się lepsze od proponowanych wcześniej.

Monitor rynku

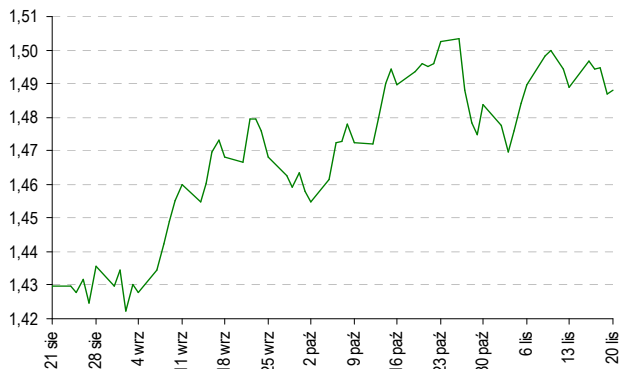
Kurs złotego



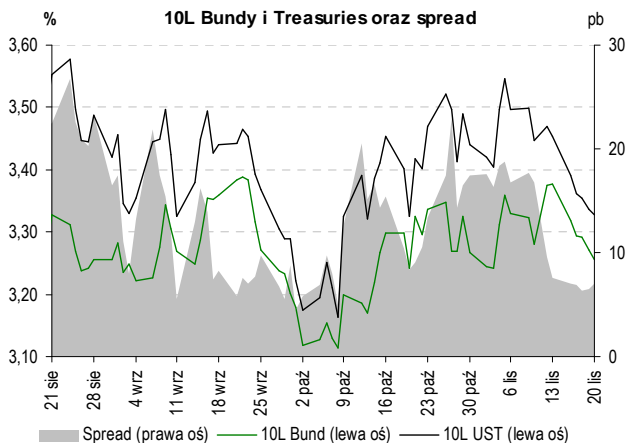
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umiarkowana korekta złotego

Miniony tydzień przyniósł korektę aprecjacji złotego obserwowanej w poprzednich dwóch tygodniach. Początek tygodnia przyniósł co prawda jeszcze umocnienie krajowej waluty (EURPLN chwilowo spadł poniżej 4,08), ale ostatnie dwa dni tygodnia stały pod znakiem stopniowego osłabienia złotego do 4,16 w piątek. Podobnie zachowywały się inne waluty w regionie. Wiązało się to ze wzrostem awersji do ryzyka na światowych rynkach i związanymi z tym spadkami na rynkach akcji oraz obniżeniem EURUSD.

W tym tygodniu notowania na krajowym rynku walutowym, podobnie jak na światowych rynkach mogą przebiegać w ograniczonym przedziale i przy zmniejszonej aktywności ze względu na długi weekend w USA. Przewidujemy, że EURPLN będzie w przedziale 4,08-4,18.

Lekkie osłabienie krajowej rynku stopy procentowej

Na krajowym rynku stopy procentowej w ciągu minionego tygodnia nastąpiło niewielkie osłabienie. W pierwszej części tygodnia stawki FRA i IRS oraz rentowności były stabilne, ale pod koniec tygodnia ruszyły w górę w ślad za osłabieniem złotego. Wzrost awersji do ryzyka i spadek zainteresowania aktywami rynków wschodzących nie był jednak na tyle silny, aby przełożyć się na wzrost spreadu asset swap, obrazującego poziom ryzyka kredytowego.

W tym tygodniu krajowy rynek stopy procentowej pozostanie pod wpływem kursu złotego (nastrojów na światowych rynkach) i krajowych danych, a posiedzenie RPP nie będzie miało znaczenia. Testem dla rynku długu będzie aukcja zamiany obligacji.

Nieznaczny spadek EURUSD

W warunkach wzrostu awersji do ryzyka w minionym tygodniu zarysowała się tendencja spadkowa kursu EURUSD przy licznych wahańach w przedziale 1,48-1,50. Umocnienie dolara było mniej znaczące niż spadki na rynkach akcji, ponieważ w przypadku amerykańskiej waluty pozytywny efekt wzrostu awersji do ryzyka rekompensowany był negatywnym wpływem rosnącego przekonania rynku, że stopy procentowe w USA pozostaną przez dłuższy czas bez zmian. Na taki scenariusz wskazały kolejne wypowiedzi przedstawicieli Fed.

W tym tygodniu notowania EURUSD ponownie mogą wahać się w wąskim przedziale. Przed długim weekendem notowania EURUSD mogą ulec wyraźnej zmianie tylko w przypadku dużej niespodzianki w danych makro.

Umocnienie na bazowych rynkach długu

Widoczne w minionym tygodniu większe zainteresowanie bezpiecznymi aktywami przełożyło się na umocnienie bazowych rynków długu. Tendencja spadkowa rentowności wzmacniona została dodatkowo przez cementujące się pod wpływem wypowiedzi bankierów centralnych przekonanie inwestorów, że stopy procentowe w USA i strefie euro pozostaną przez dłuższy czas bez zmian. W przeciwnym kierunku działały utrzymujące się obawy o wpływ dużej podaży papierów dłużnych. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bondów wynosiły odpowiednio 3,33% i 3,26% wobec 3,45% i 3,38% tydzień wcześniej.

W tym tygodniu aktywność na bazowych rynkach długu może być ograniczona ze względu na długi weekend w USA. Publikowane wcześniej liczne dane makro mogą jednak wpłynąć na zainteresowanie bezpiecznymi aktywami i/lub perspektywę polityki pieniężnej Fed i EBC.

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