

# Tygodnik ekonomiczny

30 listopada – 6 grudnia 2009

Początek minionego tygodnia na krajowym rynku finansowym był spokojny. Lekko spadającym rynkowym stopom procentowym towarzyszył złoty oscylujący na dosyć mocnych poziomach. Na światowych rynkach obserwowany był napływ kapitału w ryzykowne aktywa przy dużej nadpłynności na rynkach i oczekiwaniach, że stopy w USA pozostaną niskie przez długi czas, co wraz z dosyć dobrymi danymi opublikowanymi za granicą przyczyniło się do sporego osłabienia dolara. Ta tendencja odwróciła się wyraźnie tuż po informacji o problemach kredytowych w Dubaju, co wywołało wyraźne ograniczenie apetytu na ryzyko. Spodziewane spowolnienie sprzedaży detalicznej nie miało większego wpływu na rynek, podobnie jak wynik posiedzenia RPP. Inwestorzy coraz większą uwagę będą zwracać na powoli klarujący się zestaw kandydatów do nowej Rady, zwłaszcza, że zbliżają się ostateczne terminy ich zgłaszania. W tym tygodniu dane o PKB za III kw. mogą wesprzeć złotego. Negatywnie mogą na niego wpływać globalne nastroje przynajmniej do wyjaśnienia kwestii problemów kredytowych w Dubaju. PMI pokaże zapewne kolejne zmniejszenie spadku aktywności w przemyśle. Istotna dla rynku stopy może okazać się prognoza inflacji Ministerstwa Finansów za listopad oraz aukcja obligacji, choć kluczowe pozostanie zachowanie złotego. Jeśli dane z USA znów okażą się dobre, mogą być wsparciem dla apetytu na ryzyko.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

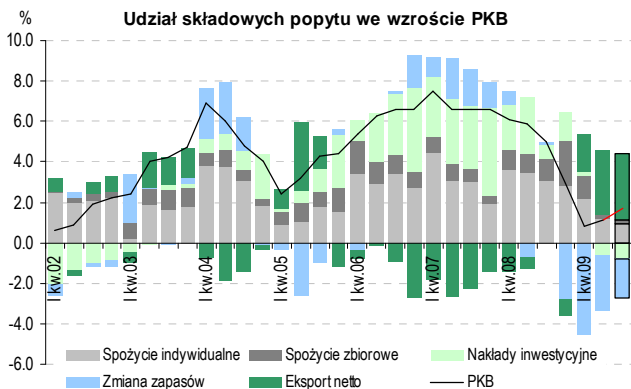
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (30 listopada)</b>							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	1,6	1,7	1,1
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	III kw.	% r/r	1,9	1,5	1,7
10:00	PL	Inwestycje	III kw.	% r/r	-4,2	-4,0	-3,0
11:00	EZ	Wstępny HICP	XI	% r/r	0,4	-	-0,1
15:45	US	Chicago PMI	XI	pkt	53,0	-	54,2
<b>WTOREK (1 grudnia)</b>							
9:00	PL	PMI – sektor przetwórczy	XI	pkt	49,7	49,7	48,8
9:58	EZ	PMI – sektor przetwórczy	X	pkt	51,0	-	50,7
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	IX	mln	0,6	-	6,1
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	X	pkt	54,7	-	55,7
<b>ŚRODA (2 grudnia)</b>							
	PL	Przetarg obligacji 2- i 5-letnich					
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	-175	-	-203
<b>CZWARTEK (3 grudnia)</b>							
9:58	EZ	PMI – sektor usług	XI	pkt	53,2	-	52,6
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	III kw.	% r/r	-4,1	-	-4,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% r/r	-2,6	-	-3,6
14:30	US	Wydajność pracy	III kw.	% r/r	8,6	-	9,5
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	III kw.	% r/r	-4,5	-	-5,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	480	-	466
16:00	US	ISM – sektor usług	XI	pkt	55,3	-	55,2
<b>PIĄTEK (4 grudnia)</b>							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	-140	-	-190
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	10,2	-	10,2
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	XI	pkt	0,1	-	0,9

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, 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 – PKB, PMI i szacunek inflacji MinFin

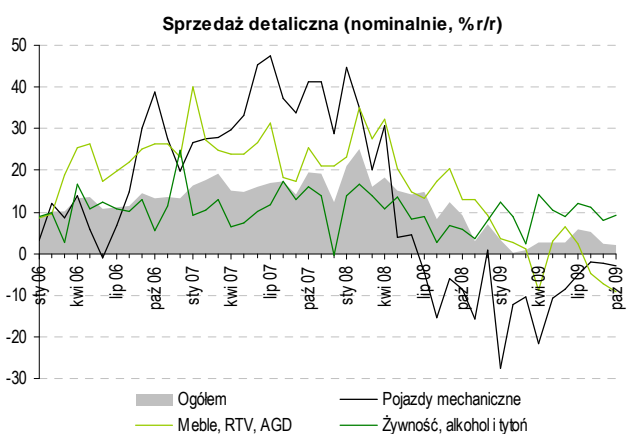


■ Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki PKB do 1,7% w III kw. Pogłębienie spadku inwestycji dużych firm w III kw. do ponad 9% wg danych GUS stwarzaoby ryzyko dla naszych szacunków inwestycji w gospodarce, jednak z wypowiedzi wiceprezes GUS, Haliny Dmochowskiej wynika, że dynamika spożycia prywatnego i inwestycji mogą być nieznacznie większe niż w poprzednim kwartale. To z kolei stwarza ryzyko w górę dla naszego szacunku tych składowych PKB.

■ Oczekujemy kolejnego niewielkiego wzrostu indeksu aktywności w sektorze przemysłowym PMI, choć naszym zdaniem pozostał on nadal poniżej 50 pkt.

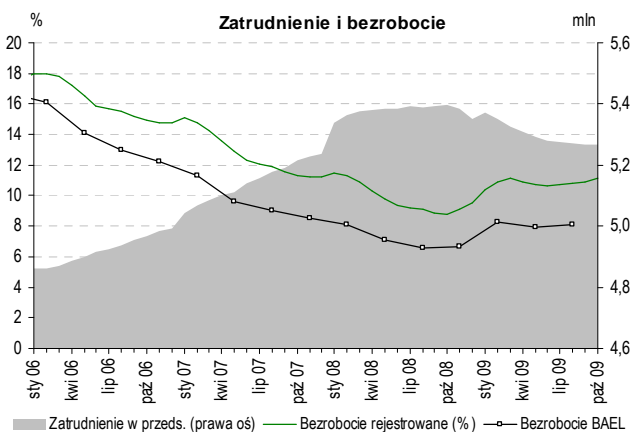
■ Jak zwykle na początku miesiąca MinFin opublikuje szacunek inflacji za ostatni miesiąc. Naszym zdaniem inflacja wzrosła w listopadzie do 3,4% r/r z 3,1% r/r w październiku. Zakładamy przy tym niewielki wzrost cen żywności o 0,4% m/m i spory wzrost cen paliw o 2,5% m/m.

## Miniony tydzień w gospodarce – Spowolnienie sprzedaży, słabe dane z rynku pracy, RPP w tle



■ Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych. Treść komunikatu Rady i wypowiedzi bankierów centralnych nie wniosły nic nowego do oceny perspektyw polityki pieniężnej. Nadal przewidujemy, że biorąc pod uwagę perspektywę inflacji i ożywienia gospodarczego, nowa RPP nie zdecyduje się na pierwsze, ostrożne podwyżki stóp przed II połową 2010 r.

■ Nominalny roczny wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w październiku do 2,1% z 2,5%, poniżej konsensusu rynkowego, i blisko naszej prognozy 2,2%. Potwierdziło się, że po dwóch wakacyjnych miesiącach szybkiego wzrostu sprzedaży (powyżej 5%) i spowolnienia do 2,5% we wrześniu, następuje dalsze pogorszenie sytuacji. W ujęciu realnym wzrost sprzedaży detalicznej był dokładnie taki sam jak przed miesiącem (0,7% r/r).



■ Wynika to z trudnej sytuacji na rynku pracy, której dalsze pogorszenie potwierdziły dane GUS. W październiku stopa bezrobocia wzrosła do 11,1% z 10,9%, czyli powyżej oczekiwań Ministerstwa Pracy (11%).

■ Oczekujemy dalszego wzrostu, do ok.12% na koniec tego roku (i szczytu na wiosnę 2010). Potwierdza to liczba deklarowanych zwolnień na wysokim poziomie (ponad 38 tys.), choć z drugiej strony warto zaznaczyć, że utrzymuje się ona na znacznym poziomie od trzech miesięcy i nie następuje szybkie przełożenie na rzeczywiste zwolnienia.

■ Nastąpił również wzrost stopy bezrobocia na podstawie Badań Aktywności Ekonomicznej Ludności - do 8,1% w III kwartale z 7,9%. Stopa bezrobocia była o 1,5 pkt proc. wyższa niż rok wcześniej. W porównaniu z II kwartałem liczba bezrobotnych wzrosła o 3,6%, a w ujęciu rocznym był to wzrost o 24%.

## Cytat tygodnia – Proces wyboru kandydatów do RPP nabiera tempa

## źródło rządowe, PAP, 26 XI

Andrzej Bratkowski i Jan Winiecki są wśród kandydatów PO i PSL do Rady Polityki Pieniężnej nowej kadencji.

## Sławomir Nowak, wiceprzewodniczący klubu PO, PAP, 26 XI

Jeśli mówimy o najbardziej prawdopodobnych scenariuszach możliwości zagospodarowania talentów Jana Krzysztofa Bieleckiego, to w pierwszym kroku Rada Polityki Pieniężnej to jest bardzo dobry pomysł.

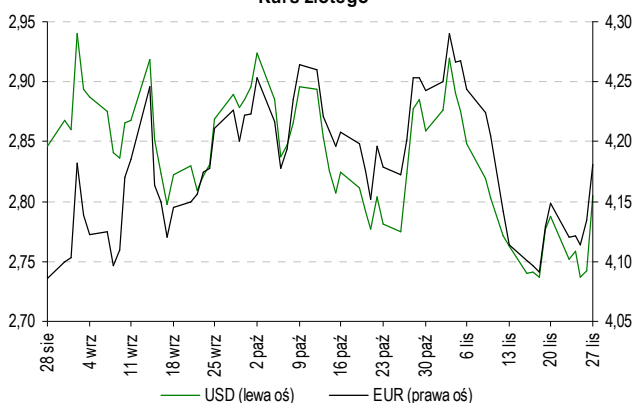
## źródło rządowe, Reuters, 27 XI

Prawdopodobnym kandydatem na członka RPP jest Andrzej Rzońca. Kandydatury Jana Winieckiego, Andrzeja Bratkowskiego i Elżbiety Chojnej-Duch są bardzo pewne.

Ubiegły tydzień przyniósł informacje (nadal nieoficjalne) nt. kandydatów do RPP, które wskazują że proces wyboru członków kolejnej RPP nabiera tempa. Źródło rządowe powiedziało powołując się na ustalenia koalicyjne, że wśród kandydatów PO i PSL do RPP są Andrzej Bratkowski i Jan Winiecki (zgodnie z wcześniejszymi doniesieniami). Źródło związane z wyborem RPP powiedziało, że propozycję kandydowania do nowej RPP złożono wiceminister finansów Elżbiecie Chojnej-Duch i została ona przyjęta. Według kilku polityków PO prawdopodobnym kandydatem do Rady jest były premier Jan Krzysztof Bielecki, po tym jak zrezygnował ze stanowiska prezesa Pekao S.A. z dniem 11 stycznia 2010 r. Kolejnym kandydatem może być Andrzej Rzońca. Wcześniej biuro Sejmu informowało, że kandydatury będą przyjmowane do 10 grudnia.

## Monitor rynku

Kurs złotego

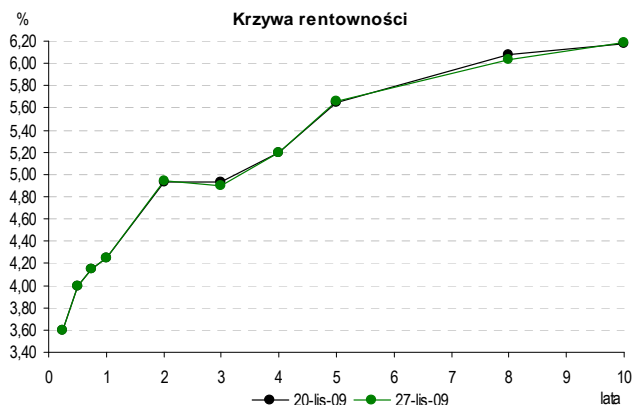


## Umiarkowana korekta złotego

W minionym tygodniu doszło do osłabienia złotego. Początek tygodnia był bardzo dobry dla krajowej waluty, która zyskała do euro do ok. 4,10 wraz ze wzrostem apetytu na zagranicznych rynkach finansowych i silnie tracącym na wartości dolarem. Potem doszło do sporej korekty do ważnego poziomu wsparcia 4,18, za sprawą ograniczania pozycji inwestorów w ryzykownych aktywach po informacji o problemach kredytowych Dubaju.

Na początku tygodnia wsparciem dla złotego będą dane o PKB za III kw. Później krajowa waluta będzie pod większym wpływem globalnych nastrojów. Mogą one być zależne od rozwiązań problemów w Dubaju, które mają zostać przedstawione przez władze tego emiratu w tym tygodniu. Techniczna sytuacja wskazuje, że możliwa jest kontynuacja korekty ze wsparciami na poziomach 4,22 i 4,28.

Krzywa rentowności

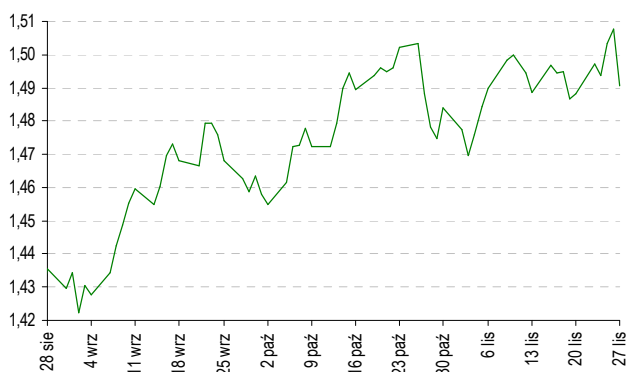


## Niewielkie zmiany na rynku stopy

Na krajowym rynku stopy procentowej w ciągu minionego tygodnia nie doszło do znaczących zmian. W pierwszych dniach tygodnia doszło do niewielkiego umocnienia obligacji wraz z aprecjacja złotego. Jednak pod koniec tygodnia po wzroście awersji do ryzyka i osłabieniu krajowej waluty rentowności obligacji nieco wzrosły i na koniec tygodnia podobnie jak stawki IRS były zbliżone poziomów z poprzedniego piątku. Wynik posiedzenia RPP i dane o sprzedaży miały ograniczony wpływ na rynek.

Negatywny wpływ na rynek mogą mieć dane o PKB a także słabszy złoty. Ponadto istotna dla rynku stopy może być prognoza inflacji MinFin. Nasz szacunek raczej nie sprzyja umocnieniu rynku. Ważnym testem dla rynku będzie aukcja obligacji 2- i 5-letnich.

Kurs euro do dolara

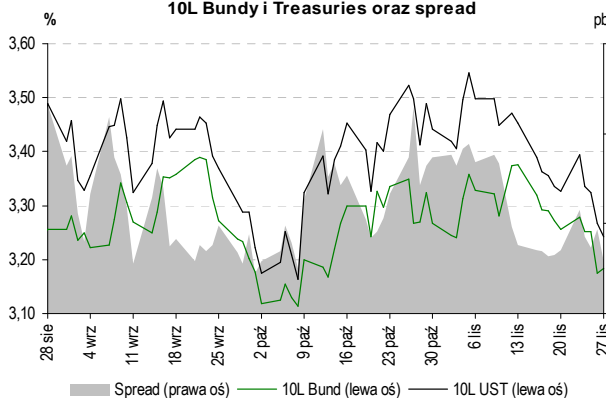


## Dolar odreagował po informacji z Dubaju

W pierwszej części ub. tygodnia dominowała tendencja do sprzedaży dolara na rynkach światowych, do czego przyczyniały się wypowiedzi z Fed o braku podwyżek stóp w USA przez długi czas. Euro wspierały komentarze prezesa EBC o potrzebie wycofywania nadzwyczajnych środków zwiększania płynności i dobre dane z USA. Po wzroście powyżej 1,51, pod koniec tygodnia EURUSD spadł do 1,49 pod wpływem wzrostu awersji do ryzyka po informacjach z Dubaju o problemach kredytowych.

W tym tygodniu dolar będzie pod wpływem propozycji rozwiązań problemów kredytowych w Dubaju, jak również dużej liczby danych publikowanych w USA (sprzedaż po Dniu Dziękczynienia, zatrudnienie). Jeśli dane z USA znów będą dobre mogą wesprzeć apetyt na ryzyko. Wsparciem dla EURUSD jest linia trendu wzrostowego zapoczątkowanego w lutym.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Dalszy spadek rentowności na bazowych rynkach długu

Spadkowa tendencja rentowności na bazowych rynkach długu była kontynuowana w minionym tygodniu. Wspierały ją udane aukcje obligacji w USA i oczekiwania, że stopy w USA pozostaną niskie przez długi czas, co zwiększało napływ środków we wszystkie aktywa, także obligacje, mimo wzrostów na rynkach akcji. Po informacjach o kłopotach kredytowych państwowej firmy z Dubaju doszło do silnego spadku apetytu na ryzyko i umocnienia długu. W ciągu tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły do 3,23% i 3,18% z 3,33% i 3,26%.

Wraz z osiągnięciem ważnych wsparć, tj. najniższym poziomów od początku października, spadek rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów może wyhamować. Pomocne mogłyby być w tym dobre dane z 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