

Tygodnik ekonomiczny

27 września – 3 października 2010

Miniony tydzień obfitował w wiele ważnych wydarzeń. Już w poniedziałek NBER ogłosiło koniec trwającej 18 miesięcy recesji w USA, a we wtorek Fed zapowiedział, że jest gotowy wspierać amerykańską gospodarkę, również z powodu bardzo niskiej inflacji. W odpowiedzi na gołębi komunikat kurs EURUSD gwałtownie wzrósł i przebił wskazywaną przez nas górną granicę wahań 1,33. Od początku tygodnia kurs EURPLN lekko opadał, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. W dalszej części tygodnia, kiedy pojawiły się gorsze od oczekiwań dane nt. PMI dla strefy euro i Niemiec, złoty wyraźnie się osłabił. Kurs EURPLN osiągnął nawet 3,98. W kraju opublikowano minutes z sierpniowego posiedzenia RPP, na którym głosowano nad podwyżką stóp o 50 pb. Wywołało to wyraźny wzrost krótkoterminowych stawek FRA i IRS. Dane o sprzedaży detalicznej za sierpień były lepsze od prognoz.

W tym tygodniu uwaga krajowego rynku będzie skupiona na posiedzeniu RPP w środę. Najbardziej interesująco na globalnych rynkach zapowiada się czwartek, kiedy poznamy ostateczny odczyt PKB w USA za II kw. oraz piątek, kiedy pojawią się dane nt. kondycji amerykańskich konsumentów. Piątek to również publikacja indeksu PMI dla polskiego przemysłu, choć jej wpływ na notowania będzie raczej znikomy, oraz prognozy inflacji Min. Finansów na wrzesień.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

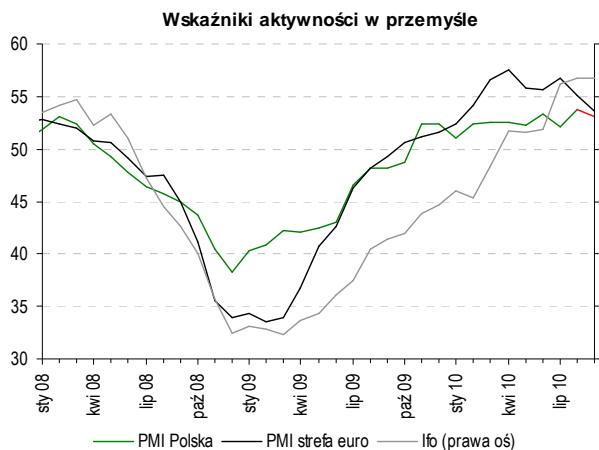
| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|-----------------------------------|------|--|--------|-------|----------|-------|---------------------|
| | | | | | RYNEK | BZWBK | |
| PONIEDZIAŁEK (27 września) | | | | | | | |
| 10:00 | EZ | Podaż pieniądza M3 | VIII | % r/r | 0,3 | - | 0,2 |
| 11:00 | PL | Przetarg bonów skarbowych wartych 0,5-0,6 mld zł | | | | | |
| WTOREK (28 września) | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Indeks GfK | X | pkt. | 4,2 | - | 4,1 |
| 14:00 | PL | Bilans obrotów bieżących | II kw. | mld € | - | -2,2 | -1,1 |
| 15:00 | US | Indeks cen domów S&P/Case-Shiller | VII | % m/m | -0,1 | - | 0,3 |
| 16:00 | US | Indeks nastroju konsumentów | IX | pkt. | 52,5 | - | 53,5 |
| ŚRODA (29 września) | | | | | | | |
| | PL | Decyzja RPP | | % | 3,50 | 3,50 | 3,50 |
| 11:00 | EZ | Koniunktura gospodarcza | IX | pkt. | 101,2 | - | 101,8 |
| CZWARTEK (30 września) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Wstępny HICP | IX | % r/r | 1,8 | - | 1,6 |
| 14:30 | US | Bazowy PCE | II kw. | % k/k | 1,1 | - | 1,1 |
| 14:30 | US | Finalny PKB | II kw. | % k/k | 1,6 | - | 1,6 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg | tys. | 459,0 | - | 465,0 |
| 15:45 | US | Indeks Chicago PMI | IX | pkt. | 55,8 | - | 56,7 |
| PIĄTEK (1 października) | | | | | | | |
| 9:00 | PL | PMI - przemysł | IX | pkt. | 53,0 | 53,2 | 53,8 |
| 9:58 | EZ | PMI - przemysł | IX | pkt. | 53,6 | - | 55,1 |
| 11:00 | EZ | Stopa bezrobocia | VIII | % | 10,0 | - | 10,0 |
| 14:30 | US | Wydatki konsumentów | VIII | % m/m | 0,3 | - | 0,4 |
| 14:30 | US | Dochody osobiste | VIII | % m/m | 0,3 | - | 0,2 |
| 14:30 | US | Bazowy PCE | VIII | % m/m | 0,1 | - | 0,1 |
| 15:55 | US | Indeks Michigan | IX | pkt. | 67,0 | - | 66,6 |
| 16:00 | US | ISM - przemysł | IX | pkt. | 54,5 | - | 56,3 |

Źródło: BZ WBK, Reuters, Dow Jones

| | | |
|------------------------|--------------------|--------------|
| Maciej Reluga | Główny Ekonomista | 022 586 8363 |
| Piotr Bujak | Starszy Ekonomista | 022 586 8341 |
| Piotr Bielski | Starszy Ekonomista | 022 586 8333 |
| Marcin Sulewski | Analityk | 022 586 8342 |

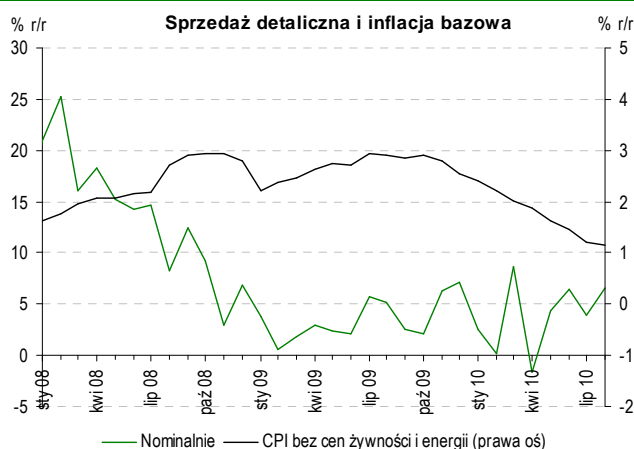
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Posiedzenie RPP w tle czynników globalnych

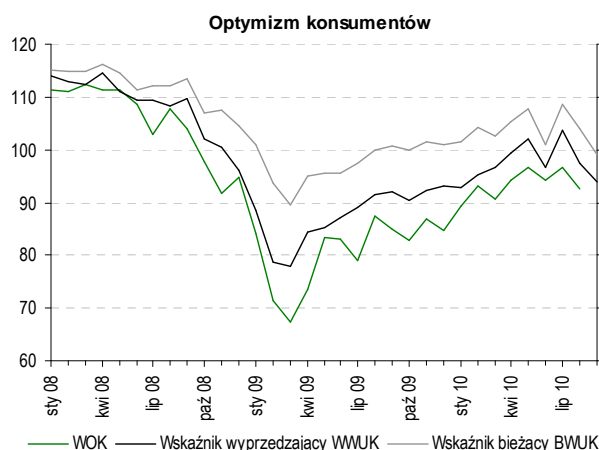


- Nie spodziewamy się zmiany stóp na wrześniowym posiedzeniu RPP, chociaż zapewne, podobnie jak w sierpniu, wniosek o podwyżkę znowu zostanie zgłoszony. Wydaje się jednak, że dane napływające z krajowej gospodarki stopniowo umacniają argumenty przemawiające za zacieśnieniem polityki pieniężnej. Rynek będzie poszukiwał śladu tych argumentów w komunikacie RPP.
- Na wrześniowym posiedzeniu Rada powinna też, jak co roku, przyjąć opinię nt. projektu budżetu na 2011 r. oraz zatwierdzić założenia polityki pieniężnej na 2011 r. (choć nie wiadomo kiedy nastąpi publikacja tych dokumentów).
- Wyraźny spadek wstępnych wskaźników PMI w strefie euro sugeruje, że pogorszyć może się również wrześniowy indeks PMI dla Polski. Warto jednak pamiętać, że w sierpniu ta prawidłowość się nie potwierdziła.

Ostatni tydzień w gospodarce – Rośnie sprzedaż, spada bezrobocie



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 6,6% r/r nominalnie i 5,1% r/r realnie, mocniej od prognoz. Zwraca uwagę wyraźne przyspieszenie wzrostu w sprzedaży samochodów (23,2% r/r) oraz mebli, RTV i AGD (33,7% r/r). Duże zainteresowanie dobrami trwałego użytku sugeruje, że popyt konsumentów ma solidne podstawy, wynikające z poprawy ich sytuacji dochodowej i spadku obaw o bezrobocie.
- Nieco mniej optymistyczne były wskaźniki koniunktury konsumenckiej GUS, które zanotowały we wrześniu drugi z rzędu wyraźny spadek. Dalsze pogorszenie nastrojów konsumentów mogłoby negatywnie odbić się na wzroście gospodarczym. Zakładamy jednak, że dalsza poprawa na rynku pracy powinna temu zapobiec.
- Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw pozostała we wrześniu na stabilnym poziomie w przemyśle i w handlu detalicznym, natomiast lekko obniżyła się w budownictwie.



- Stopa bezrobocia obniżyła się w sierpniu do 11,3%, zgodnie z oczekiwaniami. Przewidujemy, że pozytywne tendencje na rynku pracy będą kontynuowane, chociaż stopa bezrobocia ze względów sezonowych zanotuje pod koniec roku lekki wzrost do ok. 11,5%
- W sierpniu inflacja bazowa pozostała mniej więcej na poziomie z poprzedniego miesiąca (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii 1,2% r/r). Spodziewamy się jeszcze dwóch miesięcy stabilizacji, a potem stopniowego wzrostu inflacji bazowej do poziomu celu inflacyjnego w 2011 r.
- Wg minutes z posiedzenia RPP, w sierpniu Rada głosowała (bez powodzenia) nad podwyżką stopy rezerw obowiązkowych o 50 pb i podwyżką stóp procentowych o 50 pb.

Cytat tygodnia – Wszyscy już wiedzą, że deficyt będzie powyżej 100 mld zł

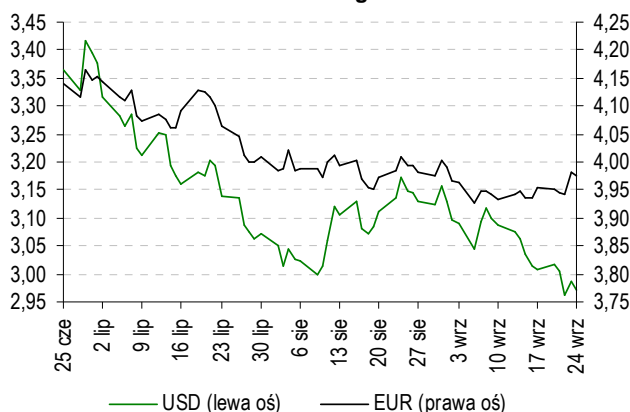
Jacek Rostowski, minister finansów, TOK FM, 22 września

Wszyscy wiedzą, że deficyt sektora finansów publicznych w 2010 będzie trochę ponad 100 mld zł. (...) Martwi mnie (zadłużenie samorządów). Mamy problem, bo odpowiadamy wobec KE za całość długu, m.in. samorządów. Te samorządy w poprzednim i bieżącym roku zaczęły się bardzo zadłużać, a dopóki nie przekroczą 60% swoich dochodów to nie ma specjalnie instrumentów (żeby to ograniczyć). (...) Nie chciałbym angażować się w reformy bolesne i niepotrzebne, jak np. podwyższanie wieku emerytalnego (...). Wprowadziliśmy system, który już zachęca do dłuższego pozostawania na rynku pracy (...) i nie ma potrzeby podwyższania wieku emerytalnego.

Minister finansów przyznał w wywiadzie radiowym, że deficyt finansów publicznych w tym roku może przekroczyć 100 mld zł. Oznacza to, że relacja deficytu do PKB zapewne nie obniży się w porównaniu z rokiem 2010, kiedy to wyniosła 7,1%. Teraz faktycznie wszyscy już wiedzą, że proces redukcji deficytu zapowiadany w oficjalnych dokumentach rządowych i wymagany przez Komisję Europejską odwleka się. Skłania to jednak do kolejnego pytania: na jakim poziomie będzie na koniec roku dług publiczny, który w I półroczu wzrósł o 51 mld zł, do 52,4% PKB. Wyższy niż wcześniej zapowiadano deficyt na koniec roku zwiększa ryzyko przekroczenia przez dług prognozy 55% PKB, szczególnie gdyby w ostatnim kwartale doszło do zawirowań na rynku walutowym i osłabienia złotego.

Monitor rynku

Kurs złotego

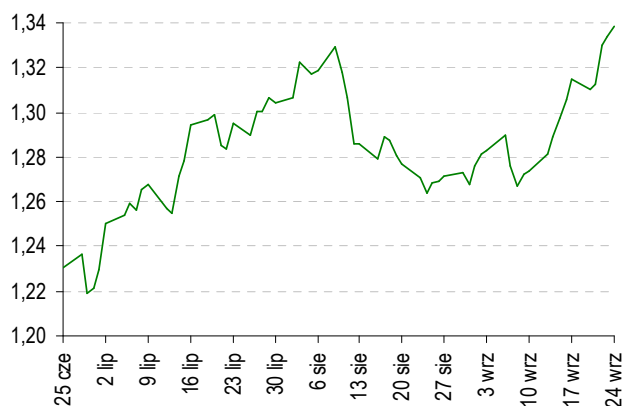


Złoty słabszy przez słabe dane ze strefy euro

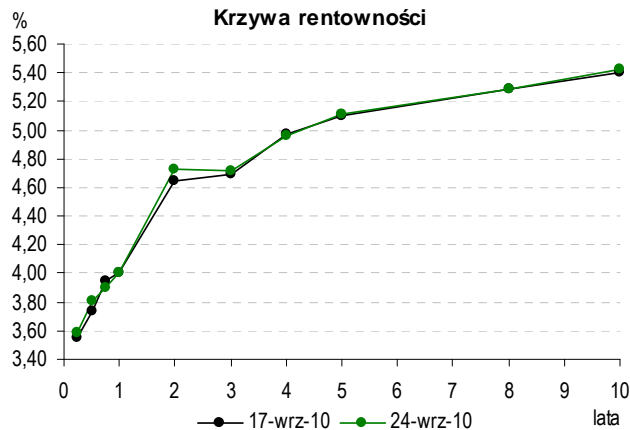
▪ Notowania kursu EURPLN na początku tygodnia były zgodne z naszymi oczekiwaniami, złoty umocnił się nawet do 3,925. Aprecjacji złotego sprzyjał optymizm jaki pojawił się na rynku po zapewnieniu Fed o gotowości do dalszej stymulacji gospodarki. Dalsza część tygodnia przyniosła wyraźny wzrost awersji do ryzyka, co było spowodowane głównie przez gorsze od oczekiwań wstępne szacunki indeksu PMI dla strefy euro i Niemiec. Nerwowość na rynku była podsycana przez coraz gorszy obraz gospodarki Irlandii. Kurs EURPLN wzrósł nawet do 3,98. Uważamy, że w tym tygodniu kontynuowane będzie stopniowe odreagowanie, które rozpoczęło się po lepszym od oczekiwań odczycie niemieckiego indeksu Ifo. Złoty może się umocnić, ale osiągnięcie naszej prognozy na koniec miesiąca (3,92), może być trudne.

▪ Od początku minionego tygodnia kurs EURUSD oscylował w okolicy 1,31 w oczekiwaniu na komunikat Fed. Po zapowiedzi Fed o gotowości do zwiększenia skali stymulacji gospodarki oraz zasygnalizowaniu, że dodatkowym powodem, dla którego może się na to zdecydować, jest bardzo niska inflacja, euro gwałtownie umocniło się wobec dolara, kurs wzrósł powyżej 1,34. Gorsze od oczekiwań dane nt. indeksów PMI dla przemysłu w strefie euro i Niemczech sprowadziły kurs do okolic 1,33. Koniec tygodnia należał jednak do wspólnej waluty, która po lepszym od oczekiwań indeksie Ifo umocniła się do 1,34 za dolara. W tym tygodniu kluczowe dla notowań EURUSD będzie zachowanie się kursu wobec strefy oporu 1,35-1,36. Potwierdzony wzrost powyżej może oznaczać atak na 1,38, a brak siły do jej pokonania może sprowadzić kurs w okolice 1,31.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



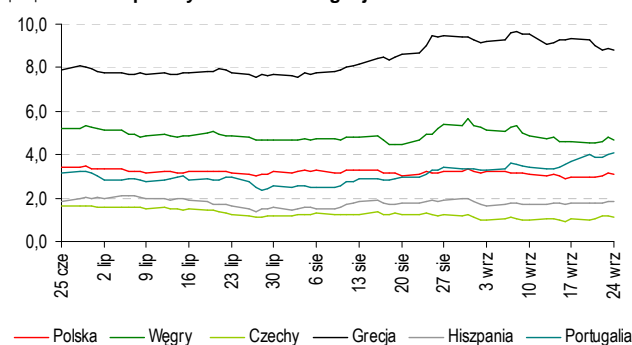
Rynek długu wycenia podwyżki stóp

▪ W minionym tygodniu rentowności na krajowym rynku długu były relatywnie stabilne, czemu przysłużyła się m.in. niska aktywność inwestorów z początku tygodnia. W ciągu tygodnia wyraźnie wzrosły tylko rentowności obligacji 2-letnich, m.in. pod wpływem *minutes* z sierpieniowego posiedzenia RPP. Rada głosowała wówczas nad podwyżką stóp procentowych oraz stopy rezerw obowiązkowych o 50 pb. Chociaż oba wnioski zostały odrzucone, to nastąpił wyraźny wzrost krótkoterminowych stawek FRA i IRS (rządu 4-6 pb), ponieważ dla rynku rozpoczęcie cyklu podwyżek staje się coraz bardziej prawdopodobne.

▪ Początek tygodnia na bazowych rynkach długu upłynął pod znakiem stabilizacji, inwestorzy oczekiwali na komunikat po posiedzeniu Fed. Zapowiedź gotowości do zwiększenia skali działań stymulujących oraz wskazanie inflacji, jako drugiego czynnika po słabym tempie wzrostu gospodarczego, który mógłby spowodować gwałtowny spadek rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries. Dalsza część tygodnia była relatywnie stabilna, dane ze strefy euro i USA nie wpłynęły mocno na notowania.

▪ Peryferyjnym państwem strefy euro, na które inwestorzy zwrócili szczególną uwagę w minionym tygodniu była Irlandia, ponieważ wstępne dane pokazały niespodziewany spadek PKB o 1,2% k/k w II kw. Dopełniło to fatalnego obrazu tamtejszej gospodarki, borykającej się z ogromnymi kosztami ratowania systemu bankowego. Spread 10-letnich obligacji Irlandii wobec 10-letnich Bundów wzrósł do najwyższego poziomu od powstania strefy euro (ponad 420 pb), a stawki CDS osiągnęły poziom ponad 500 pkt.

Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



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