

Tygodnik ekonomiczny

4 – 10 października 2010

Złoty wykazywał spore wahania w ostatnich dniach, rozpoczynając i kończąc tydzień blisko 3,94, z przejściowym osłabieniem po drodze do 3,99. Wynikało to głównie ze zmienności nastrojów na globalnych rynkach finansowych. Po wzroście obaw o europejski system finansowy i peryferyjne kraje strefy euro, nastąpił ponowny wzrost apetytu na ryzyko pod wpływem lepszych od oczekiwań danych makroekonomicznych pod koniec tygodnia, które przywróciły wiarę w kontynuację ożywienia gospodarczego na świecie.

O ile decyzja RPP o pozostawieniu stóp bez zmian we wrześniu nie była żadnym zaskoczeniem, ton komunikatu Rady i wypowiedzi prezesa NBP na konferencji prasowej okazał się wyraźnie bardziej gołębi niż oczekiwaliśmy. Wydaje się, że w ciągu najbliższego miesiąca ocena przez Radę czynników, które we wrześniu uzasadniły pozostawienie stóp bez zmian, nie ulegnie znaczącej zmianie. Chociaż dane makroekonomiczne za kolejny miesiąc będą potwierdzały dalszą poprawę sytuacji w gospodarce (wskaźnik PMI wzrósł we wrześniu do najwyższego poziomu od 4 lat, zapowiadając kontynuację mocnej ekspansji w przemyśle przy ożywieniu nowych zamówień, popytu na pracę i kosztów produkcji), mogą one nie wystarczyć aby przechylić szalę na rzecz rozpoczęcia już w październiku cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Nadal jednak spodziewamy się podwyżki stóp o 25pb przed końcem roku.

W tym tygodniu uwaga inwestorów zwrócona będzie na kolejne ważne publikacje danych w strefie euro i USA, a także pierwsze raporty amerykańskich spółek nt. wyników finansowych za III kw. Krajowe czynniki zejść na dalszy plan przy braku istotnych wydarzeń w kalendarzu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

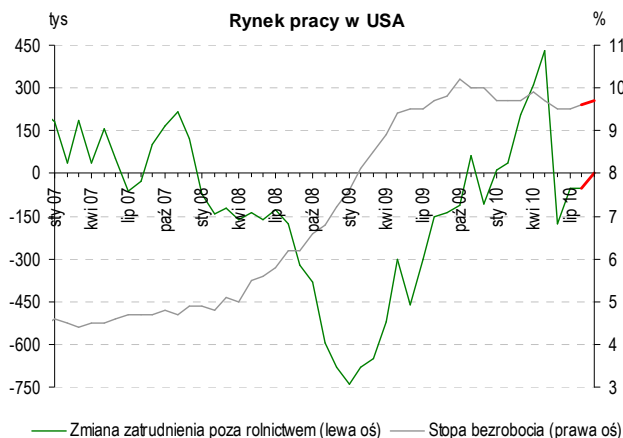
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (4 października)							
11:00	EZ	PPI	VIII	% r/r	3,6	-	4,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	3,0	-	5,2
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	VIII	% m/m	-0,4	-	0,1
WTOREK (5 października)							
9:58	EZ	PMI – usługi	IX	pkt.	53,6	-	55,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	1,4	-	1,1
16:00	US	ISM – usługi	IX	pkt.	52,0	-	51,5
ŚRODA (6 października)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 2-letnich OK1113					
11:00	EZ	Finalny PKB	II kw.	% k/k	1,0	-	1,0
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	VIII	% m/m	0,8	-	-2,2
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	23,0	-	-10,0
CZWARTEK (7 października)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,5	-	0,1
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg	tys.	451,0	-	453,0
PIĄTEK (8 października)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IX	tys.	0,0	-	-54,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	9,7	-	9,6
16:00	US	Zapasy hurtowe	VIII	% m/m	0,5	-	1,3

Źródło: BZ WBK, Reuters

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 – Raport z rynku pracy USA i początek sezonu wyników spółek



- W kalendarzu na ten tydzień nie ma żadnych istotnych wydarzeń w kraju (poza przetargiem obligacji). W takiej sytuacji krajowy rynek będzie w jeszcze większym niż zazwyczaj stopniu pod wpływem wydarzeń za granicą.
- Kluczowym czynnikiem dla globalnych rynków będą nowe dane z rynku pracy w USA. Zanim w piątek pojawi się raport o zatrudnieniu, w ciągu tygodnia wskazówką co do kondycji amerykańskiego rynku pracy będzie raport ADP oraz tygodniowe statystyki bezrobocia. Ważne mogą być też wskaźniki aktywności w sektorze usług USA i strefy euro publikowane we wtorek.
- Ponadto, globalne rynki będą wyczekiwać na początek sezonu publikacji wyników spółek za III kw. Tradycyjnie rozpocznie go prezentacja wyników koncernu Alcoa (w czwartek, 7 października). Tym razem oczekiwania co do wyników spółek są mniej niż optymistyczne niż dla II kw.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy bez zmian, PMI mocno w górę

Wybrane fragmenty wrześniowego komunikatu RPP (zaznaczone istotne zmiany wobec sierpniowego komunikatu)

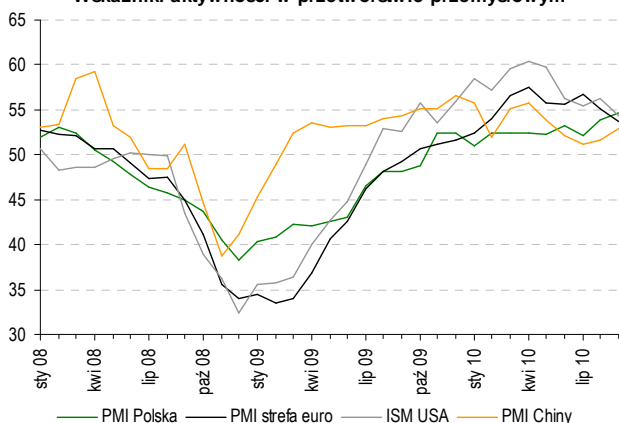
W sierpniu 2010 r. roczna inflacja CPI wyniosła 2,0%, pozostając poniżej celu inflacyjnego NBP, który wynosi 2,5%. Inflacja bazowa utrzymała się na niskim poziomie. Jednak większość miar oczekiwań inflacyjnych przekracza bieżącą inflację CPI. Wysoka jest dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. W kierunku stopniowego podwyższenia wzrostu inflacji CPI w kolejnych kwartałach może oddziaływać wzrost cen żywności i energii, **ponadto w pierwszych miesiącach 2011 r. poziom cen może zostać nieznacznie podwyższony przez zapowiadaną zmianę stawek podatku VAT. Wpływ tej zmiany na inflację powinien być jednak niewielki.**

W ocenie Rady, umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego i towarzysząca mu obecnie ograniczona presja płacowa i inflacyjna wraz z ryzykiem osłabienia wzrostu gospodarczego na świecie w kolejnych kwartałach uzasadniają **utrzymanie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie.**

Rada przeprowadziła dyskusję nad czynnikami, które w średnim okresie mogą wzmacniać presję inflacyjną. Jednocześnie Rada będzie analizowała sygnały ewentualnego narastania presji inflacyjnej, jak również obserwowała kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych.

- Decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian ogłoszona została wyjątkowo późno. Prawdopodobnie, podobnie jak w sierpniu, złożony był wniosek o podwyżkę. Rada w komunikacie uzasadniła dlaczego utrzymała stopy bez zmian – umiarkowane tempo wzrostu PKB, ograniczona presja płacowa i inflacyjna, ryzyko osłabienia wzrostu gospodarczego na świecie.
- Z drugiej strony, Rada dodała, że będzie analizowała sygnały ewentualnego narastania presji inflacyjnej, kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych. Wydaje się, że w wymienionych przez Radę czynnikach niewiele się zmieni w ciągu najbliższego miesiąca i możemy mieć do czynienia z kontynuacją postawy wyczekującej. Projekcja inflacji i PKB będzie jedynym nowym elementem, ale trudno ocenić czy przeważa szalę. Podtrzymujemy prognozę podwyżki o 25pb w IV kwartale, ale raczej nie w październiku.

Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Indeks PMI dla polskiego przemysłu za wrzesień okazał się znacznie wyższy od oczekiwań, pokazując wzrost do 54,7, najwyższego poziomu od listopada 2006, zamiast oczekiwanego spadku do 53,0 z 53,8 w sierpniu. Co ważne, odnotowano poprawę w nowych zamówieniach, w tym eksportowych, oraz w zatrudnieniu. W sumie, dane sugerują, że pod koniec III kw. br. utrzymywał się solidny wzrost aktywności polskiego przemysłu.
- Indeksy PMI w przemyśle dla strefy euro i Niemiec obniżyły się we wrześniu, ale nieco mniej niż wskazywały wstępne szacunki. Istotna poprawa PMI w Chinach wskazuje, że obawy o spowolnienie tej gospodarki mogą być przesadzone.
- Szacunek MinFin dla inflacji CPI we wrześniu jest zgodny z naszą prognozą i konsensusem rynkowym, wynosząc 2,3%. Wzrost inflacji we wrześniu prawdopodobnie wynikał w dużej części z odbicia w górę cen żywności.

Cytat tygodnia – Propozycje KE niewystarczające i nieadekwatne

Jacek Rostowski, minister finansów, PAP, Reuters, 30 IX

Uważam, że jest ona [propozycja KE odnośnie uwzględnienia kosztów reformy emerytalnej w obliczaniu deficytu fiskalnego i długu publicznego] daleko niewystarczająca i niesatysfakcjonująca. To minimalny krok w dobrym kierunku, ale jedynie minimalny. Ulga [dla deficytu] w maksymalnym stopniu stanowiłaby 1% PKB, a my już odkładamy 2,4% PKB. Tyle dodajemy co roku do długu i do deficytu na skutek tej reformy. Wpływ tego typu reform [systemów emerytalnych] na finanse publiczne zwiększa się z czasem, a będzie można odliczać [koszty od długu] przez 5 lat i degresywnie.

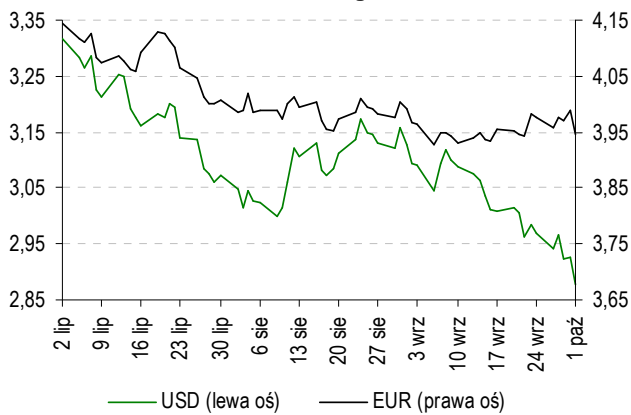
Marek Belka, prezes NBP, PAP, Reuters, 30 IX

Propozycje Komisji są nieadekwatne. Mogą tylko w niewielkim stopniu pomóc Polsce przyjąć euro.

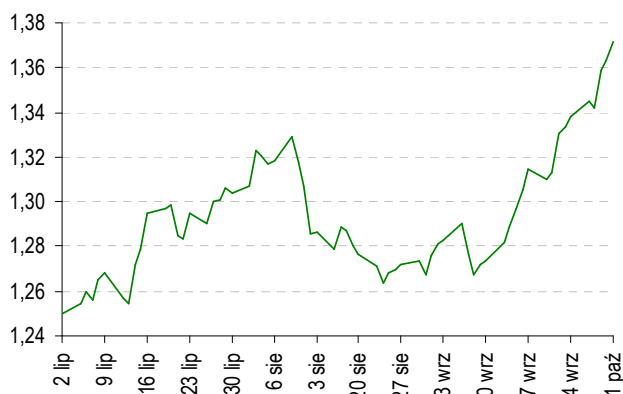
Ogłoszone w środę propozycje KE dotyczące uwzględnienia kosztów reform emerytalnych rozczarowały polskiego ministra finansów i szefa NBP. Rostowski uznał za niewystarczający wzrost dozwolonego pułapu deficytu z 3% do 4% PKB, przy podejmowaniu przez KE decyzji o ewentualnym otwarciu procedury nadmiernego deficytu. Propozycja KE dla długu publicznego, czyli 5-letni okres przejściowy na odliczanie w sposób degresywny od długu kosztów reformy emerytalnej (100% w 1. roku, 80% w 2. roku, itd.) także została skrytykowana przez Rostowskiego. Naszym zdaniem słuszną jest jego argumentacja, że reformy dają wyniki w okresie dziesiątek lat (i dość długo ponoszone są przejściowe koszty), więc ulgi nie mogą być tak małe i krótkotrwałe. Takie podejście nie zachęca do przeprowadzenia koniecznych, ale kosztownych reform.

Monitor rynku

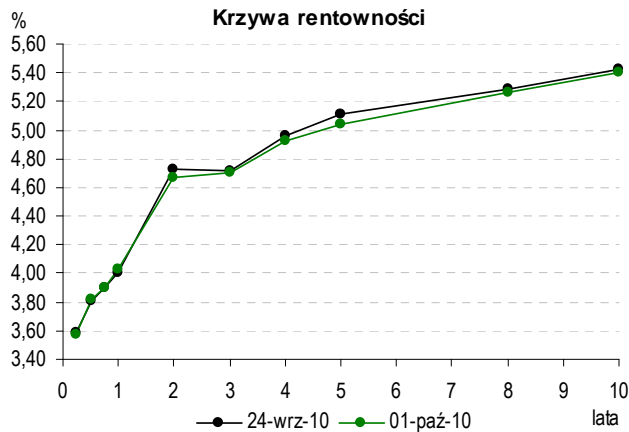
Kurs złotego



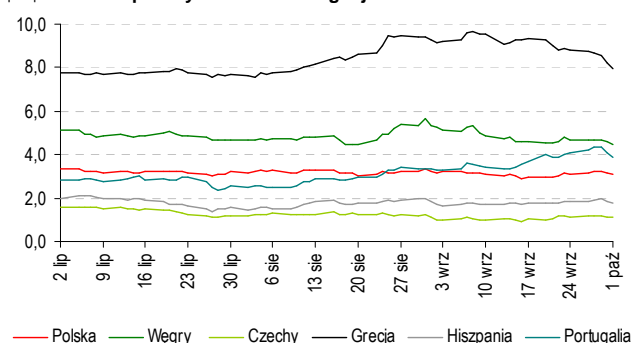
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty odrabia straty po słabym początku tygodnia

▪ Początek tygodnia w notowaniach kursu EURPLN przebiegał zgodnie z prognozowanym przez nas scenariuszem. Złoty umocnił się do prawie 3,94, jednak w dalszej części tygodnia systematycznie tracił na wartości. Wzrost awersji do ryzyka w pierwszej części tygodnia był spowodowany m.in. wzrostem obaw o europejski system bankowy (agencja Moody's obniżyła rating Anglo Irish Banku) oraz obniżką ratingu Hiszpanii. Dopiero czwartkowe dane z USA i piątkowy polski PMI spowodowały umocnienie się złotego i kurs EURPLN spadł z ok. 3,99 do 3,94 na koniec tygodnia. Techniczny obraz jest korzystny dla złotego. Spodziewamy się, że kolejne dni mogą przynieść umocnienie do ok. 3,92.

▪ Dolar zyskał wobec euro jedynie na początku tygodnia, co było wynikiem wzrostu obaw o europejskie banki. Głosy jakoby Fed miał zmienić strategię stymulacji gospodarki (z dużych zakupów obligacji w określonym czasie na doraźne zakupy za mniejszą kwotę wtedy kiedy to może być konieczne) zwiększyły nadzieje na faktyczne podjęcie dodatkowych działań, co spowodowało gwałtowny wzrost kursu EURUSD. Mniejszy od oczekiwań popyt na gotówkę europejskich banków przed piątkową spłatą pożyczki do EBC, czwartkowe lepsze dane z USA (PKB i rynek pracy) oraz piątkowe lepsze od oczekiwań dane nt. indeksu PMI dla strefy euro spowodowały dalsze wzrosty kursu. Strefa oporu 1,35-1,36 została wyraźnie przebita i kurs EURUSD wzrósł powyżej 1,37. Spodziewamy się, że pierwsze dni tego tygodnia mogą upłynąć na testach oporu na poziomie 1,38, następnie możliwa jest lekka korekta ze wsparciem na 1,35-1,36.

Odreagowanie na rynku długu po gołębim komunikacie

▪ Do środy rentowności na krajowym rynku długu były stabilne, ponieważ inwestorzy oczekiwali na komunikat po posiedzeniu RPP. Ten okazał się być gołębim, co spowodowało wyraźne odreagowanie ostatnich wzrostów rentowności, które były wynikiem publikacji minutes z sierpniowego posiedzenia, na którym, jak się okazało, głosowano nad podwyżką stóp procentowych o 50 pb i stopy rezerw obowiązkowych o 50 pb. Odwrócenie trendu wzrostowego nastąpiło również w notowaniach FRA. W tym tygodniu, wobec braku publikacji danych z Polski, spodziewamy się, że obligacje z krótkiego końca będą stabilne. Jest natomiast potencjał do lekkiego wzrostu rentowności na długim końcu.

▪ Spadki rentowności na bazowych rynkach długu, jakie obserwowaliśmy od początku tygodnia, były w pierwszej kolejności spowodowane wzrostem awersji do ryzyka, a w drugiej wyceną większych szans na stymulację gospodarki przez Fed. Dopiero ostatnie dwa dni tygodnia przyniosły na tyle wyraźną poprawę nastrojów na rynkach, że rentowności Bundów i Treasuries zdecydowanie wzrosły.

▪ W ciągu ostatniego tygodnia spready 10-letnich obligacji wobec niemieckich Bundów w większości przypadków spadły, natomiast w przypadku Polski niemal nie zmieniły się. Rentowności polskich obligacji długoterminowych były relatywnie stabilne w ciągu tygodnia, a państw peryferyjnych strefy euro wyraźnie się wahały. Rentowności Hiszpanii i Portugalii najpierw wyraźnie rosły, ale pod wpływem spadku awersji do ryzyka pod koniec tygodnia z nawiązką odrobiły straty.

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