

# Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 października 2010

W minionym tygodniu obserwowaliśmy zaburzenia korelacji pomiędzy notowaniami kursu EURPLN i EURUSD. Przyczyną tego był fakt, iż głównym czynnikiem wpływającym na wzrost kursu EURUSD były oczekiwania na kolejną fazę ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed (co negatywnie wpływało na dolara), a nie zmiany apetytu na ryzyko. Przy wzroście najważniejszych indeksów akcyjnych na świecie złoty zyskał łącznie wobec głównych światowych walut, ale przy wyraźnym wzroście EURUSD, nasza waluta straciła do euro, a zyskała do dolara. Piątkowa wypowiedź członka Fed, Jamesa Bullarda, o tym, że prawdopodobieństwo scenariusza podwójnego dna zmniejszyło się i dodatkowa stymulacja może nie być konieczna nie osłabiła oczekiwań na złagodzenie polityki pieniężnej przez amerykański bank centralny (w czym zasługa niezbyt dobrych danych z rynku pracy w USA). Wypowiedzi członków RPP z minionego tygodnia (Belka, Bratkowski, Chojna-Duch) wskazały, że w październiku raczej nie należy oczekiwać pierwszej podwyżki stóp w Polsce, ale jest ona możliwa przed końcem roku.

W tym tygodniu z krajów czynników kluczowe będą dane o inflacji CPI, w kontekście oczekiwań co do przyszłych działań RPP. Na światowych rynkach początek tygodnia może stać pod znakiem reakcji na wyniki weekendowego spotkania MFW, Banku Światowego i przedstawicieli najważniejszych gospodarek, a potem istotne będą minutes Fed, wyniki spółek (m.in. Intel, JP Morgan, General Electric) i piątkowe dane z USA.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

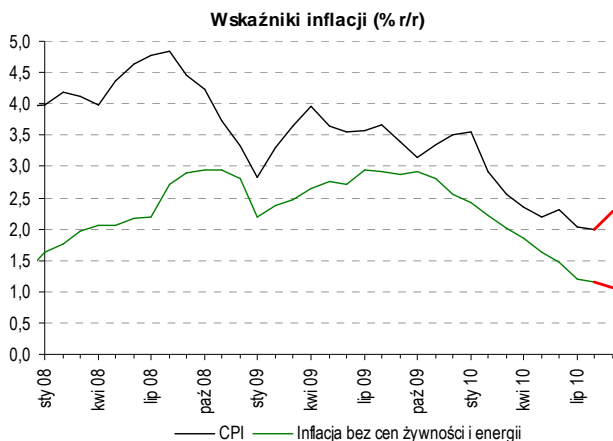
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (11 października)</b>							
	US	Dzień wolny					
<b>WTOREK (12 października)</b>							
8:00	DE	CPI	IX	% r/r	1,3	-	1,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mld €	-1077	-1107	-1539
14:00	PL	Eksport	VIII	mld €	9400	9638	9744
14:00	PL	Import	VIII	mld €	10210	10295	10609
20:00	US	Minutes Fed-u	-	-	-	-	-
<b>ŚRODA (13 października)</b>							
11:00	PL	Przetarg obligacji 5-letnich PS0416					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	7,5	-	7,1
14:00	PL	CPI	IX	% r/r	2,3	2,3	2,0
14:30	US	Ceny importu	IX	% m/m	-0,2	-	0,6
<b>CZWARTEK (14 października)</b>							
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	9,0	8,5	9,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	448,0	-	445,0
14:30	US	Bilans handlowy	VIII	mld \$	-44,0	-	-42,78
14:30	US	PPI	IX	% m/m	0,2	-	0,4
<b>PIĄTEK (15 października)</b>							
11:00	EZ	Bilans hanlowy	VIII	mld €	-0,7	-	6,7
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	1,8	-	1,6
14:30	US	CPI	IX	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	US	Indeks NY Fed	X	pkt.	6,9	-	4,14
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,4	-	0,4
15:55	US	Wstępny Michigan	X	pkt	68,4	-	68,2

Źródło: BZ WBK, Parkiet, 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

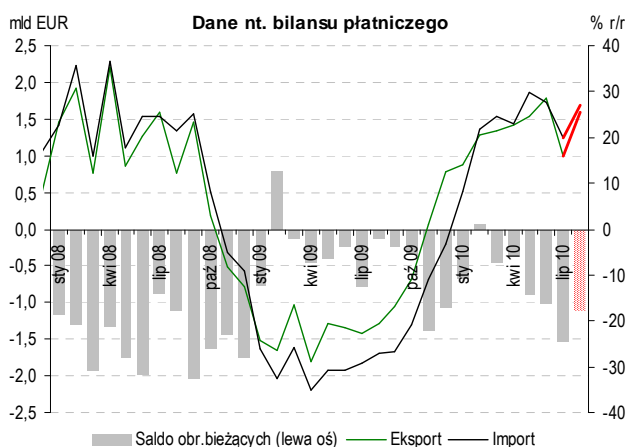
## Wydarzenia nowego tygodnia – Sporo danych, minutes Fed i wyniki spółek



▪ Największą część wydarzeń w tym tygodniu to dane inflacyjne (CPI dla Polski, Czech, Węgier, strefy euro i USA), ale kluczowa dla rynków będzie raczej sprzedaż detaliczna w USA, minutes Fed oraz wyniki spółek.

▪ Prognozowana przez nas skala wzrostu inflacji CPI we wrześniu jest zgodna z konsensusem rynkowym oraz szacunkiem MinFin. Prognozy rynkowe dla rocznej inflacji wg ankiety *Parkietu* wahają się w przedziale 2,1-2,4%.

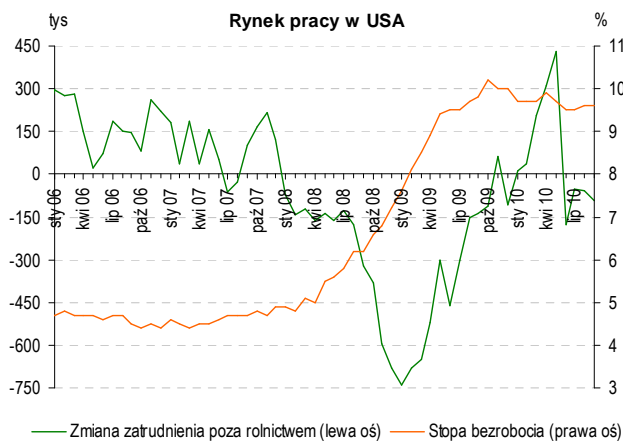
▪ Według naszych szacunków wzrost inflacji we wrześniu wynikał w dużej części z odbicia w górę cen żywności. W kierunku podwyższenia inflacji CPI działało też przyspieszenie rocznego wzrostu cen paliw. Przy takiej strukturze zmian cen, inflacja CPI bez cen żywności i energii (w tym paliw), obniżyła się wg naszych szacunków do 1,1% z 1,2% w sierpniu. To łagodziłoby „jastrzębią” wymowę danych o CPI za wrzesień.



▪ Krajowy bilans płatniczy za sierpień przyniesie wg nas odbicie dynamiki obrotów handlowych (eksportu do ok. 25% r/r z 16% w lipcu, a importu do 27% z 20%), ale miesiące wakacyjne były pod wpływem efektu bazy (wysokiej w lipcu i niskiej w sierpniu), więc a nie wzmocnienia pozytywnych trendów w polskim handlu zagranicznym, jak mogłoby się wydawać na pierwszy rzut oka. Za spodziewane przez nas zmniejszenie deficytu obrotów bieżących w sierpniu będzie odpowiadać umiarkowane zmniejszenie deficytów na rachunkach towarów i dochodów przy stabilnych nadwyżkach w usługach i transferach bieżących.

▪ W przypadku statystyk pieniężnych za wrzesień spodziewamy się umiarkowanego osłabienia rocznej dynamiki podaży pieniądza M3 i kredytów ogółem, ale szczególnie dla kredytów wynika to w dużej mierze z efektu kursowego (wyraźna aprecjacja złotego wobec franka we wrześniu).

## Ostatni tydzień w gospodarce – Niejednoznaczne dane z amerykańskiego rynku pracy



▪ Raport z rynku pracy w USA za wrzesień miał niejednoznaczny wydźwięk.

▪ Zatrudnienie ogółem poza rolnictwem okazało się znacznym rozczarowaniem, pokazując miesięczny spadek o 95 tys. osób zamiast oczekiwanej stabilizacji. Jednocześnie nieznacznie zrewidowano w dół dane za sierpień. We wrześniu sytuacja na rynku pracy była nadal pod wpływem spadku zatrudnienia sektorze publicznym po zakończeniu spisu.

▪ W samym sektorze prywatnym zatrudnienie wzrosło we wrześniu o 64 tys., nieco słabiej niż oczekiwane 75 tys., ale jednocześnie wyraźnie zrewidowano w górę dane za sierpień (ze wzrostu o 67 tys. na 93 tys.). W sumie, w ciągu ostatnich dwóch miesięcy przyrost miejsc pracy w sektorze prywatnym był więc większy niż zakładano. Stopa bezrobocia utrzymała się na 9,6% zamiast oczekiwanego wzrostu do 9,7%.

## Cytat tygodnia – Polskie plany nie są zgodne z zaleceniami KE

**Jacek Rostowski, minister finansów, PAP, 7 X**

Deficyt sektora finansów publicznych liczony według definicji unijnej w roku 2011 powinien wynieść 6,5% PKB, w 2012 4,5%, a w 2013 2,9%. Według naszej definicji krajowej deficyt sektora finansów publicznych wyniesie 5% PKB w 2011, 2,8% w 2012, i 1,4% a 2013.

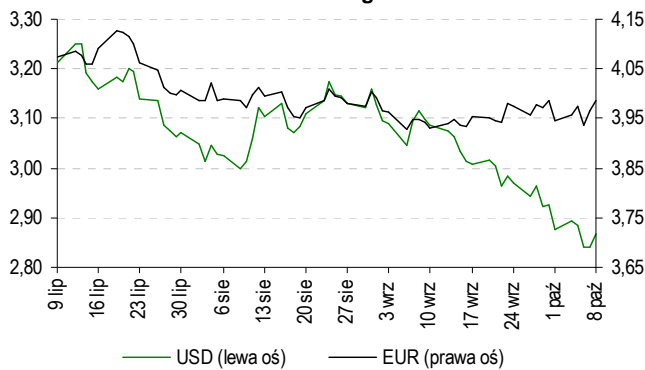
**Amadeu Altafaja Tardo, rzecznik KE ds. gospodarczych i walutowych, PAP, 7 X**

Uzgodniony przez Radę UE termin dla Polski na poprawę nadmiernego deficytu to rok 2012. Dlatego wydaje się, że polskie plany nie są zgodne z obowiązującymi zaleceniami. Jeśli i kiedy się to potwierdzi, Komisja oceni sytuację, biorąc pod uwagę wszystkie istotne czynniki. Wyłącznie Rada UE może zmienić tę datę na wniosek Komisji Europejskiej.

W czwartek w Sejmie, podczas pierwszego czytania projektu przyszłorocznego budżetu, minister finansów Jacek Rostowski przedstawił przewidywaną ścieżkę redukcji deficytu sektora finansów publicznych (w ujęciu unijnym ESA95 oraz krajowym) po roku 2010. Jednocześnie pojawiły się informacje (z anonimowego źródła rządowego cytowanego przez PAP), że w tym roku deficyt sektora finansów publicznych w ujęciu ESA-95 może sięgnąć 7,9-8,0% PKB. Rzecznik Komisji Europejskiej ds. gospodarczych i walutowych błyskawicznie odniósł się do wypowiedzi ministra Rostowskiego, stwierdzając, że są to plany niezgodne z zaleceniami KE obowiązującymi po wznowieniu wobec Polski procedury nadmiernego deficytu (wg których mamy obniżyć deficyt poniżej 3% PKB do 2012 r.).

## Monitor rynku

Kurs złotego

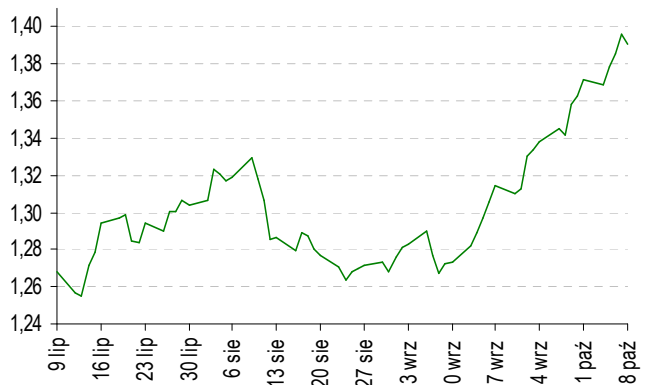


## Złoty i dolar tracą do euro

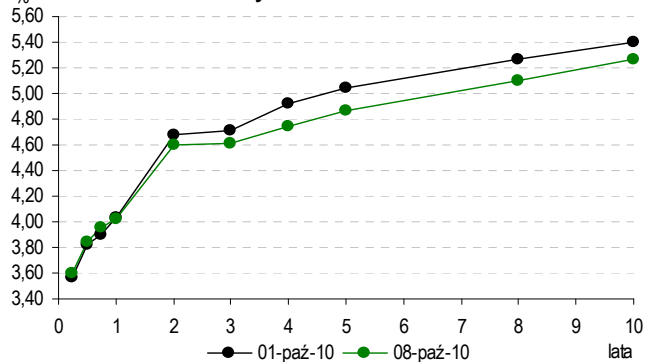
▪ Pierwsze dni minionego tygodnia były bardzo obiecujące w wykonaniu złotego. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami kurs EURPLN wyraźnie spadł, ale jedynie tymczasowo przebywał w okolicy 3,92. W dalszych dniach nastąpiło korekcyjne odbicie, chociaż na świecie dominowały przyzwyczajone nastroje. W minionym tygodniu wzrostom kursu EURUSD nie towarzyszyły spadki EURPLN, ponieważ wzrosty głównej pary walutowej były wynikiem nadziei na stymulację gospodarki USA przez Fed (zwiększenie podaży pieniądza osłabia dolara), a nie konkretnymi dobrymi danymi, które powodowałyby wzrost apetytu na ryzyko. W rezultacie, kurs EURPLN powrócił do poziomów z końca września. Złe dane z rynku pracy USA nieznacznie osłabiły złotego. W tym tygodniu oczekujemy nieudanych testów oporu na 3,98 i powrotu kursu w okolicy 3,94-3,96.

▪ Dolar systematycznie tracił do euro przez zdecydowaną część minionego tygodnia. Było to głównie spowodowane utrzymującymi się nadziejami na ilościową stymulację przeprowadzoną przez Fed (Ben Bernanke powiedział, że dotychczasowe zakupy obligacji obniżyły koszty pożyczek i wsparły gospodarkę). Trend wzrostowy kursu EURUSD nie został powstrzymany nawet po rozczarowujących danych nt. sprzedaży detalicznej w strefie euro i obniżce ratingu Irlandii przez agencję Fitch. Po krótkiej korekcie jaka miała miejsce po piątkowej wypowiedzi członka Fed, Jamesa Bullarda, o tym, że w ostatnich tygodniach oddaliła się realizacja scenariusza podwójnego dna, kurs EURUSD gwałtownie wzrósł po gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy. Ostatecznie kurs przebił opór na 1,38, ale przedłużająca się konsolidacja powyżej tej wartości zwiększa szanse na korektę ostatnich wzrostów.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



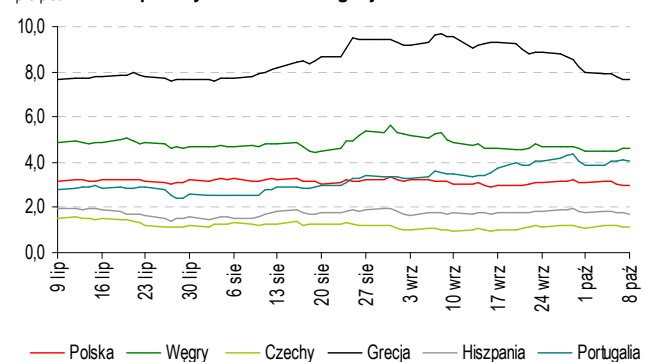
## Spadki rentowności na krajowym rynku długu

▪ Na krajowym rynku długu rentowności rozpoczęły tydzień poniżej poziomów z minionego piątku i w dalszej części tygodnia trend spadkowy kontynuowany był na całej długości krzywej. Najbardziej spadły rentowności ze środka i długiego końca krzywej. Na krótki koniec wpływ miał spadek oczekiwań na podwyżki stóp procentowych po gwałtownym komunikacie po posiedzeniu RPP, natomiast obligacje z długiego końca były kupowane z powodu spadków rentowności obligacji niemieckich. Zakupom polskich papierów sprzyjał niezły nastrój na świecie i wzrost oczekiwań na dalsze działania amerykańskiego banku centralnego w sprawie wspierania gospodarki USA. W tym tygodniu ważne dla papierów krótkoterminowych może być publikacja danych nt. wrześniowej inflacji.

▪ Rentowności na bazowych rynkach długu spadły w stosunku do poziomów z minionego tygodnia, na co wpływ miały oczekiwania na skupowanie przez Fed papierów dłużnych. Dodatkowo, trend spadkowy był wsparty przez obniżkę ratingu Irlandii i gorsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy.

▪ Ostatni tydzień był bardzo zróżnicowany jeśli chodzi o notowania spreadu długoterminowych obligacji peryferijnych państw strefy euro wobec 10-letnich Bundów. Najbardziej spadł spread obligacji Greckich, co można wiązać z deklaracją Chin, które zapowiedziały, że jak tylko Grecja będzie chciała sprzedać swoje długoterminowe obligacje, to Pekin chętnie je kupi. Największy wzrost spreadu stał się udziałem Portugalii, której sytuacja gospodarcza w dalszym ciągu ewidentnie nie wzbudza zaufania inwestorów.

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