

# Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 października 2010

Złoty wyraźnie umocnił się w ub. tygodniu, wspierany dobrymi nastrojami globalnymi i danymi o krajowej inflacji, które sprzyjały oczekiwaniom szybszych podwyżek stóp przez RPP. W tym tygodniu nie spodziewamy się trwałego wzrostu EURPLN powyżej 3,92, złoty powinien się raczej stopniowo umacniać w kierunku 3,86.

Ten tydzień będzie wypełniony po brzegi informacjami o kluczowym znaczeniu dla rynków finansowych. Za granicą pojawi się wiele ważnych danych makroekonomicznych, wyniki finansowe kolejnych spółek giełdowych za III kwartał oraz liczne wypowiedzi amerykańskich bankierów centralnych. Uwaga inwestorów będzie również zwrócona od czwartku na spotkanie ministrów finansów i szefów banków centralnych G20, na którym jednym z głównych tematów będzie polityka kursowa i kwestia niedowartościowania chińskiego juana. W Polsce pojawią się dane ważne z punktu widzenia przyszłych decyzji RPP. Spodziewamy się, że będą one miały w sumie dość jastrzębią wymowę, choć trudno przesądzić, czy będzie to wystarczające, aby przeważyć szalę argumentów na rzecz podwyżki stóp już w październiku.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

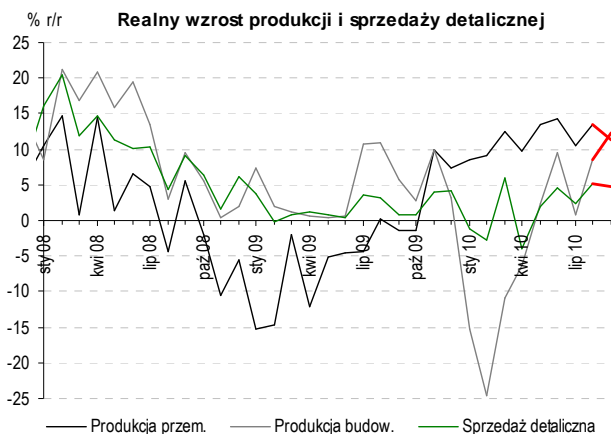
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (18 października)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych wartych 500-600 mln zł					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	4,0	4,2	4,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	1,7	1,7	1,6
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	IX	%	74,8	-	74,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,2	-	0,2
<b>WTOREK (19 października)</b>							
10:00	EZ	Saldo obrotów bieżących	VIII	€ mld		-	-3,8
11:00	DE	Indeks ZEW	X	pkt.	-8,0	-	-4,3
14:00	PL	PPI	IX	% r/r	4,4	4,3	4,1
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	10,9	11,2	13,5
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IX	mln	0,58	-	0,571
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	mln	0,58	-	0,598
<b>ŚRODA (20 października)</b>							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	1,2	1,2	1,2
20:00	US	Beżowa księga Fed					
<b>CZWARTEK (21 października)</b>							
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt.	53,2	-	53,7
9:58	EZ	Wstępny PMI – usługi	X	pkt.	53,7	-	54,1
11:00	PL	Aukcja obligacji zamiany	-	-	-	-	-
14:00	PL	Minutes RPP	-	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	455,0	-	462,0
16:00	EZ	Nastrój konsumentów	X	pkt.		-	-11,2
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	IX	pkt.	0,2	-	0,3
16:00	US	Indeks Philly Fed	X	pkt.	1,0	-	-0,7
<b>PIĄTEK (22 października)</b>							
10:00	DE	Indeks Ifo	X	pkt.	106,5	-	106,8
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	X	pkt.	-	-	-

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

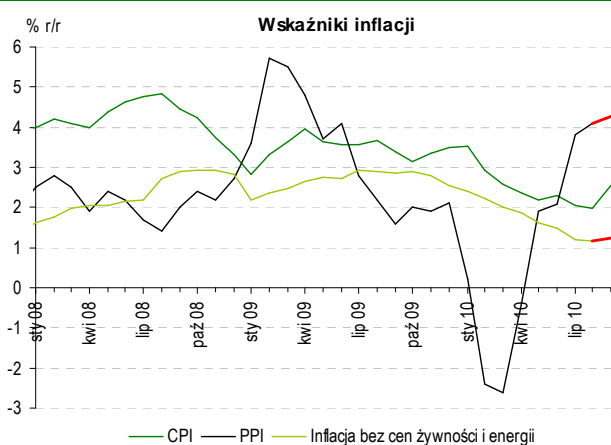
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Dane, wyniki spółek, komentarze z Fed i G20

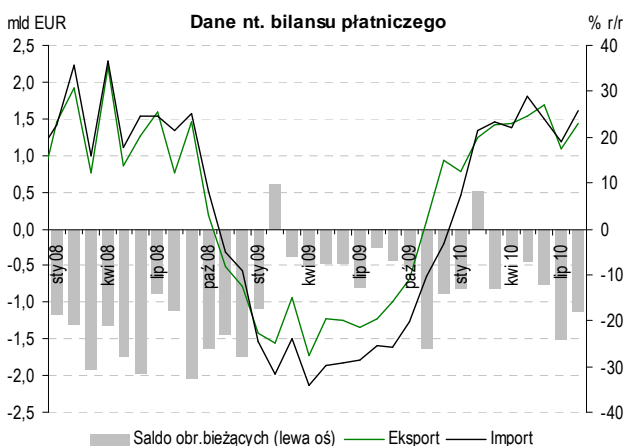


- Ten tydzień będzie obfitował w istotne dane w kraju i na świecie. Krajowe wskaźniki będą istotne dla zmiennych ostatnio oczekiwani dotyczących momentu pierwszej podwyżki stóp przez RPP. Nasze prognozy dla kluczowych krajowych danych w tym tygodniu (płace, produkcja przemysłowa i budowlana, PPI) są w niektórych przypadkach poniżej, a w niektórych powyżej konsensusu, ale ogólnie ich wymowa będzie wg nas jastrzębia, potwierdzając kontynuację poprawy sytuacji gospodarczej.
- Za granicą będzie wiele istotnych danych (m.in. wstępne PMI strefy euro, rynek nieruchomości USA), następane wyniki spółek za III kw. i liczne wypowiedzi przedstawicieli Fed. Ponadto, ważne dla rynków, szczególnie w kontekście potrzeby zmiany polityki kursowej przez Chiny, będzie spotkanie ministrów finansów i szefów banków centralnych G20 zaplanowane od czwartku do soboty (21-23 X).

## Ostatni tydzień w gospodarce – Trend wzrostowy inflacji rozpoczęty



- Roczna inflacja CPI wzrosła we wrześniu do 2,5% (osiągając poziom celu inflacyjnego) z 2,0% w lipcu, a więc wyraźnie silniej niż oczekiwano (nasza prognoza, konsensus rynkowy i szacunek MinFin wynosiły 2,3%, a najwyższa prognoza wg ankiety Parkietu 2,4%).
- Niespodzianka to głównie efekt mocniejszego niż zakładano wzrostu cen żywności (prawie 2% m/m), co może być opóźnionym efektem złej pogody w kraju wcześniej w tym roku oraz wzrostowego trendu cen żywności na świecie.
- Na podstawie danych o CPI szacujemy, że inflacja bazowa ustabilizowała się we wrześniu na poziomie 1,2% (wcześniej przewidywaliśmy spadek do 1,1%).
- Zapoczątkowanie trendu wzrostowego inflacji we wrześniu nie jest niespodzianką i podtrzymujemy prognozę, że w najbliższych miesiącach będzie on kontynuowany (ok. 3% na koniec roku, powyżej 3% w I kwartale 2011).



- Dane nt. bilansu płatniczego za sierpień były bardzo zbliżone do naszych prognoz i konsensusu rynkowego. Deficyt obrotów bieżących wyniósł 1,1 mld € przy poprawie dynamiki eksportu do 23% r/r i importu do niemal 26% r/r. Skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących wzrósł po sierpniu do 2,8% PKB z 2,5% po lipcu i 2,1% na początku roku. Wysokie tempo wzrostu obrotów towarowych odzwierciedla nadal istotny udział handlu zagranicznego w ożywieniu gospodarczym w Polsce, jednak w kolejnych kwartałach wpływ eksportu netto na wzrost PKB będzie wg nas coraz bardziej negatywny ze względu na słabszy wzrost popytu zagranicznego przy jednoczesnym ożywieniu popytu krajowego.
- Statystyki pieniężne za wrzesień pokazały wyhamowanie rocznej dynamiki podaży pieniądza i kredytów, ale wynikało to głównie z efektu kursowego (mocniejszy złoty).

## Cytat tygodnia – Szybka podwyżka konieczna czy przedwczesna?

**Andrzej Bratkowski, minister finansów, Reuters, 13 X**

*Jest to czynnik przejściowy, ale potęguje on oczekiwania inflacyjne. Wzmacnia to moją opinię o konieczności szybkiej podwyżki stóp.*

**Elżbieta Chojna-Duch, minister finansów, PAP, 13 X**

*Te dane są dodatkowym argumentem za podwyżką stóp, ale możliwe, że do niej nie dojdzie do końca tego roku.*

**Andrzej Kaźmierczak, minister finansów, Reuters, 13 X**

*Ja bym się powstrzymywał przed wnioskami dotyczącymi istotnego zaostrzenia polityki pieniężnej, bo mogłoby to być przedwczesne, bo to może być nieadekwatne lekarstwo.*

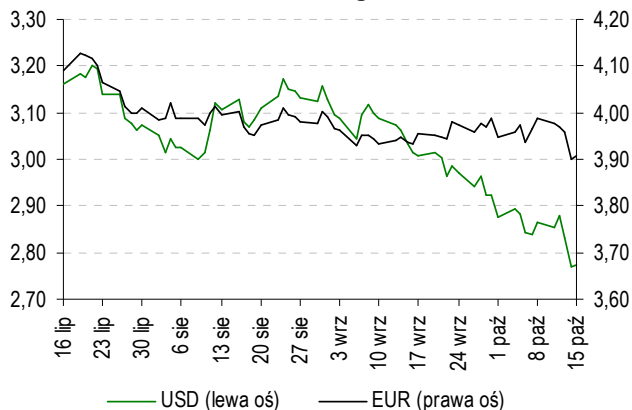
**Anna Zielińska-Głęboka, minister finansów, Reuters, 13 X**

*Zastanawiamy się co będzie dalej, czekamy na projekcję inflacji. To [wzrost inflacji we wrześniu] jest troszkę niepokojące.*

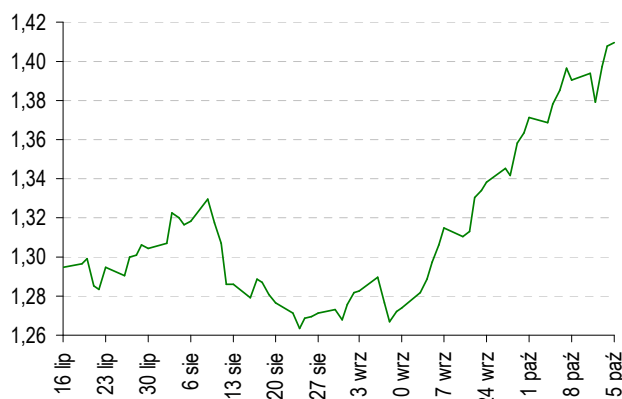
Ci, którzy już wcześniej nalegali na szybką, prewencyjną podwyżkę stóp, umocnili się w swoim przekonaniu. Ci, którzy uważali za zasadne czekać na rozwój sytuacji, nadal są takiego zdania. Naszym zdaniem obecnie jest dobry moment na sygnalizacyjną podwyżkę stóp i ich normalizację z historycznie niskiego, „kryzysowego” poziomu. Wyraźny wzrost inflacji i dobre dane ze sfery realnej wspierają taką decyzję, mimo niepewnej sytuacji gospodarczej globalnie. Ostatni komunikat Rady był jednak gołębi i raczej skłaniał do przewidywania późniejszej, a nie wcześniejszej podwyżki stóp. Zobaczmy jakie będą kolejne dane za wrzesień i czy przeważą one szalę na stronę jastrzębia. Podtrzymujemy naszą opinię, że podwyżka w październiku byłaby możliwa w przypadku wyjątkowo „jastrzębich” danych i takich samych wniosków nowej projekcji (oraz akceptacji tych wniosków przez RPP).

## Monitor rynku

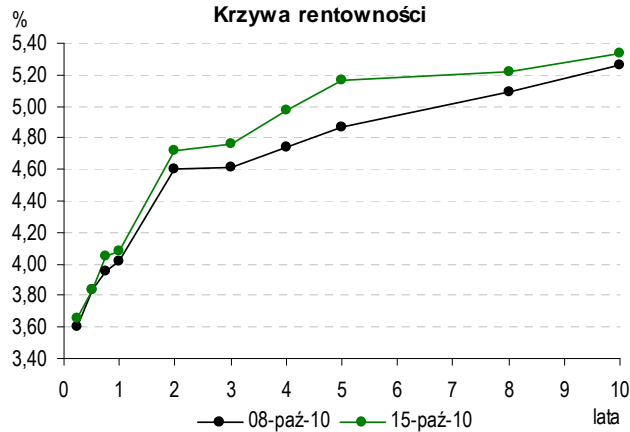
Kurs złotego



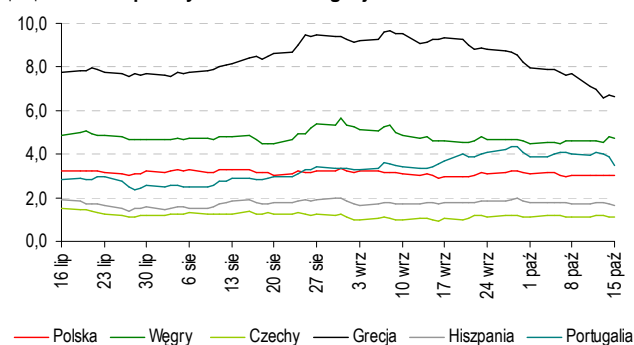
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



## Wyraźne umocnienie złotego

▪ Już w poniedziałek nastąpiło zapowiadane przez nas testowanie poziomu 3,98 przez kurs EURPLN i, tak jak się spodziewaliśmy, było ono nieudane. Złoty umocnił się i do połowy tygodnia kurs oscylował w przedziale 3,95-3,97. Opublikowane w środę dane o inflacji zainicjowały silny trend spadkowy kursu EURPLN. Wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Polsce (i w konsekwencji powiększenie dysparytetu stóp pomiędzy Polską a USA i strefą euro) przyczyniło się do wzrostu popytu na złotego. Kurs EURPLN przebił ważne techniczne wsparcie na 3,92 i tymczasowo osiągnął nawet 3,89. Pod koniec tygodnia nastąpiło lekkie odreagowanie wyraźnego spadku. W tym tygodniu nie spodziewamy się trwałego wzrostu powyżej 3,92, złoty powinien się stopniowo umacniać w kierunku 3,86, wspierany m.in. przez kolejne dość jastrzębie dane krajowe.

▪ Początek minionego tygodnia stał pod znakiem wyraźnego umacniania się dolara, kurs EURUSD spadł z 1,40 do 1,378. Kolejne dni pokazały jednak, że w dalszym ciągu najważniejszym czynnikiem wpływającym na ruchy kursu EURUSD są oczekiwania na podjęcie przez Fed kolejnych działań stymulujących. Jeszcze przed publikacją minutes euro odrobiło straty z początku tygodnia, a ponieważ protokół z ostatniego posiedzenia Fed w ocenie rynku sugerował rychłe luzowanie polityki pieniężnej, kurs EURUSD osiągnął najwyższy poziom od stycznia br. Dodatkowym, choć nieznacznym wsparciem dla euro była lepsza od oczekiwań produkcja przemysłowa w Eurolandzie i udane aukcje przeprowadzone przez Grecję i Włochy. Reakcja na piątkowe wystąpienie Bena Bernanke była ograniczona. Uważamy, że dolar może się nieco umocnić w oczekiwaniu na szczegóły działań Fed-u. Kluczowe poziomy na ten tydzień to wsparcie na 1,365 i opór na 1,42.

## Wzrost rentowności wobec wyższej inflacji

▪ Początek minionego tygodnia na polskim rynku długu był spokojny, ponieważ inwestorzy oczekiwali na środowe dane o inflacji i aukcję 5-letnich obligacji. Popyt na krajowe papiery na przetargu był relatywnie słaby, co wywołało wzrost rentowności na środku i długim końcu krzywej. Po zaskakujących danych o inflacji wzrost rentowności dotknął głównie obligacje krótkoterminowe, a na długim końcu reakcja była ograniczona. Zdecydowana większość wzrostowego ruchu rentowności, jaka miała miejsce w minionym tygodniu, dokonała się w środę, w pozostałych dniach dominowała stabilizacja.

▪ W minionym tygodniu rentowności na bazowych rynkach długu wyraźnie wzrosły. Tym razem oczekiwania na powrót Fed-u na rynek długu nie spowodowały wzrostu popytu na bezpieczne aktywa. Wręcz przeciwnie, wyraźna poprawa nastroju na świecie przyczyniła się do wzrostu apetytu na ryzyko i inwestorzy woleli kupić akcje lub wyżej oprocentowane obligacje państw peryferyjnych strefy euro. Takie działania znalazły odzwierciedlenie w mniejszym popycie na obligacje Niemiec i USA na przetargach przeprowadzonych w minionym tygodniu.

▪ Na rynku obligacji peryferyjnych państw strefy euro w minionym tygodniu zdecydowanie najwięcej zyskały papiery Grecji. Ich spread wobec niemieckiego odpowiednika spadł o prawie 100pb. Największa przecena dotknęła obligacje Węgier, gdzie rząd chcąc spełnić zapowiedź obniżenia deficytu budżetowego do 3% PKB w 2011 r. proponuje wprowadzenie nowych podatków w sektorach m.in. energetycznym, telekomunikacyjnym, co zadaniem inwestorów może stłumić wzrost gospodarczy.

---

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