

Tygodnik ekonomiczny

1 – 7 listopada 2010

RPP pozostawiła w październiku stopy procentowe bez zmian, ale zwiększyła stopę rezerw obowiązkowych z 3,0% do 3,50%, z efektem od końca tego roku. Choć podwyższenie stopy rezerw jest wg szefa NBP pewnym sygnałem w kierunku zaostrzenia polityki pieniężnej, wymowa komunikatu Rady była bardziej „gołębia” niż miesiąc wcześniej, sugerując mniejsze szanse na podwyżki stóp procentowych w tym roku. Podobnie odebrał to również rynek, czego odzwierciedleniem był spadek rentowności oraz słabszy złoty. Tymczasem, w komunikacie podsumowującym misję w Polsce, MFW wezwał Radę do czujności i gotowości do odpowiedzi na sygnały presji inflacyjnej w warunkach ożywienia gospodarczego. W opinii RPP projekt budżetu na 2011 r. to krok w dobrym kierunku, ale niewystarczający.

Ten tydzień będzie obfitował w ważne decyzje i publikacje danych. Kluczowym wydarzeniem będzie decyzja Fed w środę wieczorem, która (miejmy nadzieję) rozwieje niepewność inwestorów nt. skali oraz intensywności kolejnej rundy ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej w USA. Wcześniej jednak, już od poniedziałku, będzie pojawiać się wiele ważnych danych nt. aktywności ekonomicznej w największych gospodarkach światowych. Krajowe publikacje (PMI i prognoza inflacji Ministerstwa Finansów) pojawią się tuż po wydłużonym weekendzie. Jednak to przede wszystkim informacje z zagranicy zdeterminują nastrój na krajowym rynku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

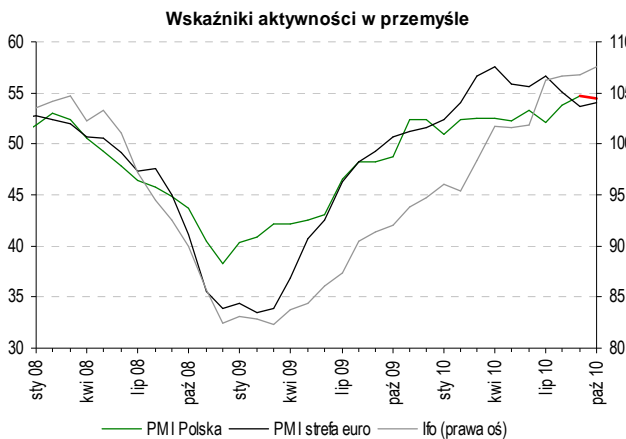
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (1 listopada)							
	PL	Wszystkich Świątecznych					
3:30	CN	PMI – przemysł	X	pkt.	53,8	-	52,9
13:30	US	Wydatki konsumentów	IX	% m/m	0,4	-	0,4
13:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,3	-	0,5
13:30	US	Bazowy PCE	IX	% m/m	0,1	-	0,1
15:00	US	ISM – przemysł	X	pkt.	53,8	-	54,4
WTOREK (2 listopada)							
9:00	PL	PMI – przemysł	X	pkt.	54,2	54,5	54,7
9:53	DE	PMI - przemysł	X	pkt.	56,1	-	55,1
9:58	EZ	PMI – przemysł	IX	pkt.	54,1	-	53,7
ŚRODA (3 listopada)							
13:15	US	Raport ADP	X	tys.	20,0	-	-39,0
15:00	US	ISM – usługi	X	pkt.	53,3	-	53,2
15:00	US	Zamówienia w przemyśle	IX	% m/m	1,5	-	-0,5
19:15	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (4 listopada)							
9:58	EZ	PMI – usługi	X	pkt.	53,2	-	54,1
11:00	EZ	PPI	IX	% r/r	4,2	-	3,6
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	440,0	-	434,0
PIĄTEK (5 listopada)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	1,3	-	0,6
13:30	US	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym	X	tys.	55,0	-	-95,0
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	9,6	-	9,6
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX	% m/m	3,0	-	4,3

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

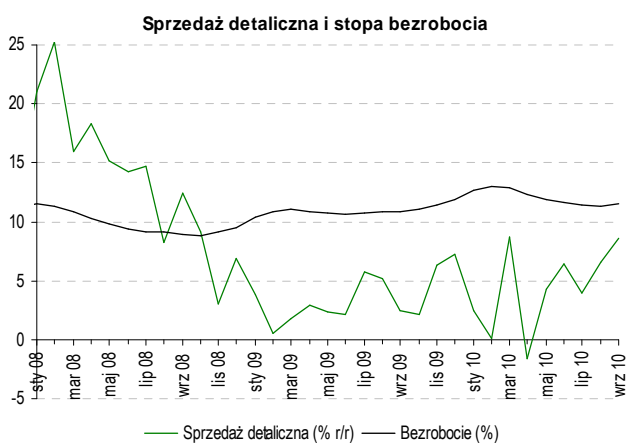
Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe wydarzenia w cieniu Fed i danych za granicą



▪ W tym tygodniu porcja informacji z kraju jest stosunkowo skromna. We wtorek poznamy wartość wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu w październiku. W tym przypadku spodziewamy się lekkiego korekcyjnego spadku w stosunku do poprzedniego miesiąca. Również we wtorek MinFin opublikuje swoją prognozę październikowego CPI. Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji do 2,8% r/r.

▪ Za granicą tydzień rozpocznie się bardzo ciekawie, już w poniedziałek wczesnym rankiem opublikowany zostanie PMI dla chińskiego przemysłu, co w przypadku wyraźnego odchylenia od prognoz może mieć wpływ na globalny rynek. Inwestorzy będą również wyczekiwać na komunikat po śródomowym posiedzeniu Fed, w którym amerykański bank centralny ma zakomunikować skalę ilościowej stymulacji gospodarki. W piątek z kolei poznamy bardzo ważne miesięczne dane z tamtejszego rynku pracy.

Ostatni tydzień w gospodarce – Popyt konsumentów dalej silny



▪ Sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu o 1,2% m/m i 8,6% r/r, powyżej oczekiwań. Co ważne, utrzymuje się widoczny w poprzednich miesiącach wzrost sprzedaży w większości działów, w tym szczególnie w przypadku dóbr trwałego użytku (RTV i AGD: 33,3% r/r, samochody: 21,2%). Potwierdza to solidne podstawy popytu konsumentów, któremu dodatkowo sprzyjają oczekiwania podwyżek podatków od nowego roku. Dane o sprzedaży dobrze wpisują się w oczekiwany przez nas scenariusz, zakładający stopniowy wzrost roli popytu krajowego we wzroście gospodarczym.

▪ Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła we wrześniu do 11,5%, a dane za poprzednie miesiące zrewidowano nieco w górę (sierpień z 11,3% do 11,4%). Dane po rewizji wskazują, że po wyraźnym wzroście liczby aktywnych zawodowo na początku roku, w ostatnich miesiącach nastąpiło wygaszenie tej tendencji. Wg Eurostatu stopa bezrobocia w Polsce po korekcie sezonowej wzrosła we wrześniu do 9,6% (w strefie euro 10,1%).

Projekcje NBP kolejnych Raportach o inflacji

	Wzrost PKB			
	Paź 09	Lut 10	Cze 10	Paź 10
2010	0,8-2,8	2,1-4,1	2,5-3,9	3,3-3,7
2011	2,2-4,2	1,8-4,0	3,3-5,9	3,3-5,5
2012	-	1,9-4,3	2,2-5,0	2,8-5,5
	Inflacja CPI			
	Paź 09	Lut 10	Cze 10	Paź 10
2010	0,8-2,2	1,3-2,2	2,3-2,9	2,4-2,6
2011	1,1-3,2	1,7-3,1	2,1-3,3	2,5-3,5
2012	-	2,6-4,6	2,2-3,7	2,4-3,7

▪ W nowej projekcji inflacji dość wyraźnie podniesiono centralną ścieżkę CPI na 2011 r., choć w całym horyzoncie prognozy pozostaje ona poniżej górnej granicy wahań 3,5%. Wg autorów projekcji, bilans ryzyk dla inflacji jest zrównoważony, choć w ocenie RPP ewidentnie przeważa ryzyko niższej inflacji, ze względu na nieuwzględnioną w modelu „możliwość napływu kapitału do gospodarek wschodzących w warunkach ekspansywnej polityki pieniężnej za granicą”.

▪ Z październikowego *Raportu o inflacji* wynika, że wniosek o podwyżkę stopy rezerwy obowiązkowej w sierpniu poparli „prezydenci” członkowie RPP: Gilowska, Glapiński i Kaźmierczak. Za podwyżką głównych stóp procentowych byli natomiast: Gilowska, Glapiński, Bratkowski i Rzońca. Cztery głosy za podwyżką stóp oznaczają, że do większości nie brakuje wiele, ale w listopadzie, podobnie jak w październiku, dość jastrzębie krajowe dane mogą nie wystarczyć, aby zneutralizować obawy RPP przed możliwą aprecjacją złotego.

Cytat tygodnia – Rada obawia się umocnienia złotego

Marek Belka, prezes NBP, konferencja po posiedzeniu RPP, 27.X,

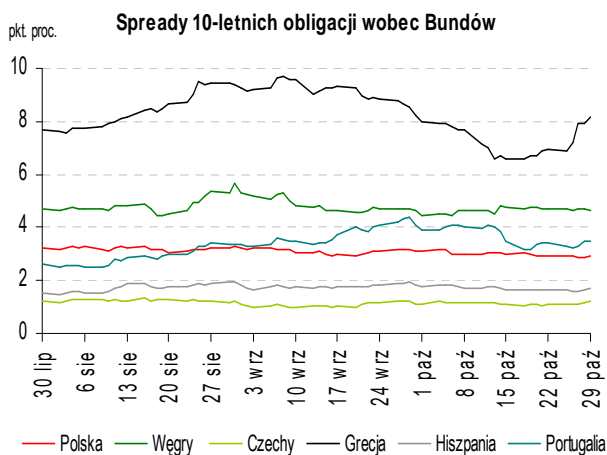
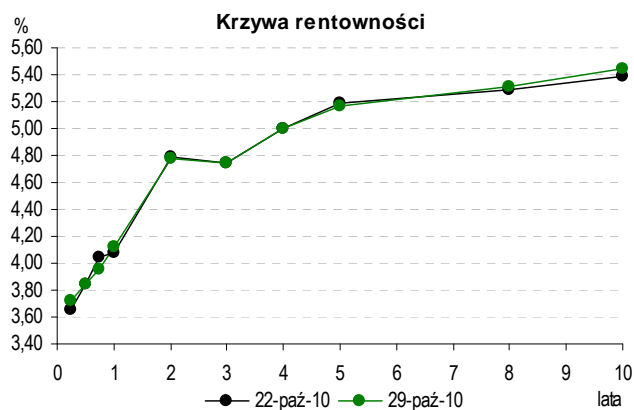
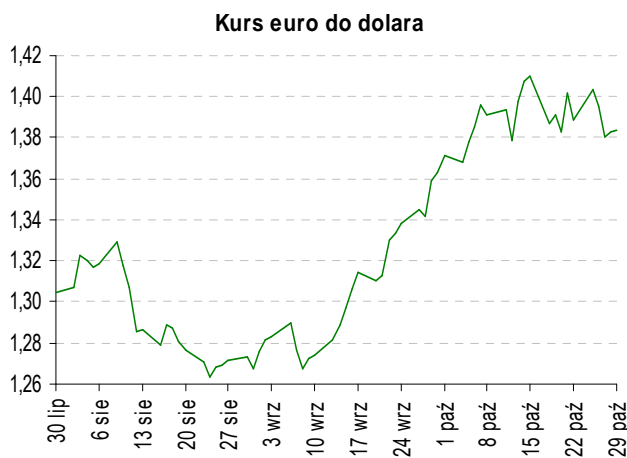
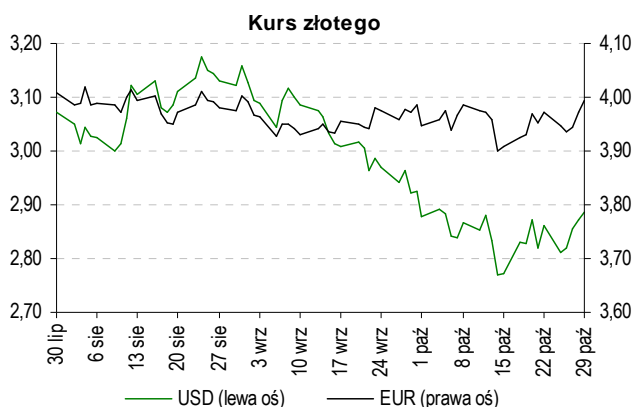
Podniesienie stopy rezerwy obowiązkowej jest delikatnym sygnałem zacieśnienia polityki pieniężnej.

Fragment komunikatu RPP po posiedzeniu 27.X

W ocenie Rady, ograniczona obecnie presja inflacyjna i płacowa w polskiej gospodarce oraz nieuwzględniona w scenariuszu bazowym październikowej projekcji inflacji i PKB możliwość zwiększenia się napływu kapitału do gospodarek wschodzących, w tym do Polski w warunkach wydłużenia okresu ekspansywnej polityki pieniężnej przez główne banki centralne w połączeniu z ryzykiem dalszego osłabienia wzrostu gospodarczego na świecie uzasadniają utrzymanie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie.

Komunikat RPP oraz wypowiedzi szefa NBP Marka Belki na konferencji prasowej raczej nie świadczą o tym, że zwiększenie stopy rezerw obowiązkowych było substytutem dla podwyżki stóp procentowych. Niemniej, wymowa komunikatu jest bardziej gołębia niż przed miesiącem, co w naszej ocenie zmniejsza szanse podwyżki stóp procentowych w tym roku. Niemal całkowicie zniknęły z komunikatu fragmenty podkreślające znaczenie kształtowania się oczekiwań inflacyjnych dla przyszłych decyzji RPP. Dla rady kluczowe są obawy o nadmierną aprecjację złotego i spowolnienie za granicą. O ile te ostatnie będą się raczej zmniejszać pod wpływem dobrych ostatnio danych z zagranicy, to czynnik ryzyka kursowego nie zniknie raczej tak szybko.

Monitor rynku

**Brak podwyżki stóp procentowych osłabił złotego**

W pierwszych dniach minionego tygodnia kurs EURPLN spadał zgodnie z naszymi oczekiwaniami. W nadrabianiu zaległości sprzed dwóch tygodni pomagały złotemu oczekiwania rynku na podniesienie stopy procentowej przez RPP. Kurs spadł do 3,92, jednak po rozczarowującej dla części inwestorów decyzji Rady nastąpiło wyraźne osłabienie złotego, prawie do 4,0. W ostatnich dniach minionego tygodnia notowania złotego były wyraźnie oderwane od zachowania innych walut regionu (forint, lej), które znacznie zyskały w ostatnich dniach, co wskazuje, że główne czynniki wpływające na notowania kursu EURPLN miały charakter lokalny. Dopiero w piątek złoty wyraźnie zyskał na wartości, kurs spadł do ok. 3,96. Uważamy, że w nadchodzących dniach złoty będzie bardziej wrażliwy na zmiany nastroju na globalnym rynku. Naszym zdaniem kurs pozostanie w przedziale 3,98-3,92.

Kurs EURUSD wyraźnie oddalił się od wskazywanej przez nas strefy 1,40-1,41. Było to głównie wynikiem wzrastającej niepewności odnośnie skali stymulacji gospodarki USA jaką na środowym posiedzeniu ma ogłosić Fed. Niezbyt konkretne komentarze członków Fed o planach zakupów amerykańskich obligacji dodatkowo przyczyniły się do korekty ostatniego wyraźnego osłabienia dolara (które było spowodowane oczekiwaniami na agresywne zakupy Treasuries przez Fed). Choć już na początku tego tygodnia opublikowane zostaną ważne dane, to naszym zdaniem mogą one jedynie tymczasowo zwiększyć zmienność kursu EURUSD, do momentu opublikowania komunikatu Fed będzie się on poruszał w granicach 1,38-1,42. Zapowiedź mniejszej od oczekiwanej skali stymulacji może zadziałać na umocnienie dolara (spadek nawet do 1,35), zaś decyzja zgodna z oczekiwaniami jest już prawdopodobnie w cenach i nie powinna doprowadzić do wyraźnego umocnienia euro.

Spadek rentowności po decyzji RPP

Przed posiedzeniem RPP rentowności na krajowym rynku długu rosły w oczekiwaniu na decyzję o podniesieniu głównej stopy procentowej. Pierwsza reakcja rynku na decyzję RPP o podwyżce stopy rezerw obowiązkowych była niejednoznaczna, rentowności najpierw spadły, potem nastąpiło odbicie. Ostatecznie, po publikacji gołębiego komunikatu, oczekiwania rynku na rychłe podwyżki głównej stopy procentowej spadły, a w ślad za nimi rentowności w dalszej części tygodnia ruch spadkowy rozpoczęły w środę był kontynuowany, jednak rentowności nie zdołały zniwelować wcześniejszych wzrostów.

Na bazowych rynkach długu główną rolę odgrywały te same czynniki, które wpływały na notowania kursu EURUSD. Rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyraźnie wzrosły, w przypadku papierów niemieckich pokonany został ważny techniczny poziom 2,50%. Publikowane w minionym tygodniu dane makro miały niewielki i jedynie tymczasowy wpływ na notowania.

W przypadku obligacji państw peryferyjnych strefy euro największą przecenę zanotowały papiery Grecji, Portugalii oraz Irlandii. W przypadku tego ostatniego kraju na rynek powróciły obawy o sytuację fiskalną bezpośrednio związaną z kosztami ratowania tamtejszego sektora bankowego. W przypadku Portugalii głównym wydarzeniem, które spowodowało spadek zaufania inwestorów, było zerwanie negocjacji rządu z opozycją w sprawie projektu budżetu na 2011 r. O papierach emitowanych przez Grecję negatywnie wypowiedział się natomiast przedstawiciel największego na świecie funduszu zarządzającego obligacjami (Pimco), który stwierdził, że w ciągu najbliższych trzech lat Grecja będzie zmuszona zrestrukturyzować swoje zadłużenie.

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