

Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 listopada 2010

Miniony tydzień stał pod znakiem oczekiwania na decyzję Fed. Amerykański Bank centralny nie rozczarował rynków i zdecydował, że do końca II kw. 2011 skupi obligacje skarbowe za 600 mld \$. Wraz z dobrymi danymi makro z ważnych światowych gospodarek, poprawiło to nastroje na globalnym rynku i pchnęło EURPLN w dół poniżej 3,90. Naszej walucie sprzyjały też „jastrzębie” komentarze niektórych członków RPP, a także krajowe dane makro – zaskakująco wysoki PMI dla polskiego przemysłu oraz wyższy od konsensusu rynkowego szacunek MinFin dla inflacji CPI za październik. Ponieważ takie informacje z polskiej gospodarki zwiększyły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych, to krajowy rynek długu uległ w tym tygodniu osłabieniu, przy czym w największym stopniu na krótkim końcu krzywej, która w ten sposób uległa wypłaszczeniu. Naszym zdaniem, ostatnie „jastrzębie” wypowiedzi członków Rady niekoniecznie oznaczają, że w listopadzie dojdzie do zaostrzenia polityki pieniężnej.

W tym tygodniu aktywność na polskim rynku finansowym może być ograniczona ze względu na czwartkowe święto. Kluczowe wydarzenia na świecie – szczyt G20 oraz istotne dane makro z USA, Chin i strefy euro – będą miały miejsce w drugiej części tygodnia. Przy ograniczonej płynności krajowego rynku, zmienność notowań może wówczas wzrosnąć przy ewentualnych zaskakujących informacjach. Do tego czasu spodziewamy się jednak stabilizacji złotego oraz rentowności krajowych obligacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

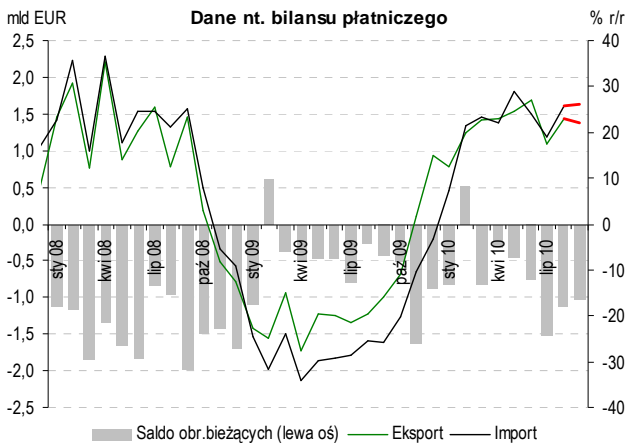
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (8 listopada)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	XI	pkt.	9,5	-	8,8
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,5	-	1,7
WTOREK (9 listopada)							
16:00	US	Zapasy hurtowników	IX	% m/m	0,7	-	0,8
ŚRODA (10 listopada)							
3:00	CN	Bilans handlowy	X	mld \$	25,5	-	16,88
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mld €	-1 180	-1 030	-1 129
14:00	PL	Eksport	IX	mld €	11 262	11 644	9 603
14:00	PL	Import	IX	mld €	11 874	11 999	10 389
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	450,0	-	457,0
14:30	US	Ceny importu	X	% m/m	1,2	-	-0,3
14:30	US	Bilans handlowy	IX	mld \$	-45,6	-	-46,35
CZWARTEK (11 listopada)							
	PL	Święto Niepodległości					
3:00	CN	CPI	X	% r/r	4,0	-	3,6
3:00	CN	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	13,5	-	13,3
	US	Dzień wolny					
PIĄTEK (12 listopada)							
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% k/k	0,4	-	1,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	7,1	-	7,9
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	% r/r	6,8	7,0	8,9
15:55	US	Wstępny Michigan	XI	pkt.	69,0	-	67,7

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

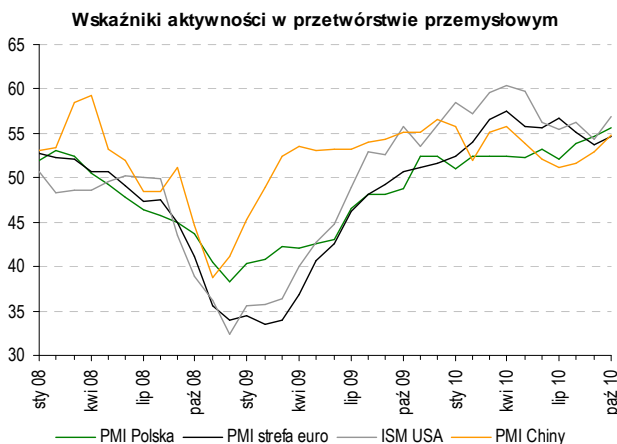
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowy bilans płatniczy, dane z zagranicy i szczyt G20

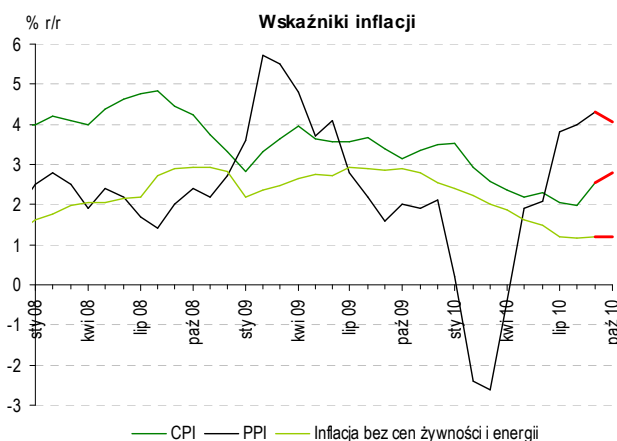


- W pierwszych dniach tego tygodnia niewiele będzie istotnych wydarzeń w kraju i za granicą. Rynki będą wyczekiwać na szczyt G20 11-12 listopada oraz ważne dane z USA, Chin i strefy euro w drugiej części tygodnia.
- Publikowany przed długim weekendem krajowy bilans płatniczy za wrzesień powinien potwierdzić obraz polskiej gospodarki wskazywany przez wcześniej podane dane za ten okres. Prognozujemy delikatne spowolnienie wzrostu eksportu i utrzymanie wysokiego wzrostu importu. Mimo zmniejszenia deficytu handlowego, saldo obrotów bieżących pozostało wg nas mocno ujemne ze względu na nadal duży deficyt dochodów i mniejszą nadwyżkę w transferach bieżących (mniejsze transfery z UE).
- Statystyki pieniężne za październik będą zaburzone przez efekt oferty publicznej akcji GPW oraz przed efekt kursowy (umocnienie złotego).

Ostatni tydzień w gospodarce – Mocna poprawa w przemyśle i wzrost inflacji



- Indeks PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w październiku do 55,6 pkt., najwyższy od ponad sześciu lat, zdecydowanie przekraczając oczekiwania rynkowe. Wg raportu HSBC/Markit, firmy zanotowały w październiku wyraźne przyspieszenie wzrostu produkcji i nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych, m.in. w wyniku ekspansji na nowe rynki. Produkcja przemysłowa osiągnęła najwyższy poziom od 77 miesięcy, rosnąc w tempie przekraczającym zdolności produkcyjne firm. Zanotowano kolejny miesiąc wzrostu zatrudnienia. Jednocześnie, firmy informowały o rosnących kosztach produkcji i podwyżkach cen swoich wyrobów.
- Mocny wzrost PMI dla polskiego przemysłu pozwala oczekiwać kolejnego miesiąca bardzo wysokiej dynamiki produkcji przemysłowej. Konsensus rynkowy przewiduje wzrost o 9,7% r/r i wydaje się, że jest ryzyko przekroczenia tego poziomu, mimo mniejszej niż przed rokiem liczby dni roboczych i tygodniowego przestoju w fabryce Fiata w październiku.



- Indeksy PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec okazały się lepsze od wstępnych szacunków, wzrastając odpowiednio do 54,6 i 56,6 (zamiast 54,1 i 56,1). Poprawę w październiku zanotowała również większość wskaźników PMI dla ważnych gospodarek rozwijających się (m.in. Chin, Indii, Turcji). Wskazuje to, że początek ostatniego kwartału br. minął w gospodarce światowej pod znakiem rosnącej aktywności w sektorach przemysłowych, co osłabia obawy o wyhamowania światowego ożywienia gospodarczego.
- Według MinFin, roczna inflacja CPI w październiku wzrosła do 2,9% po wzroście cen o 0,6% m/m. Nasza prognoza to 2,8% r/r (tak jak konsensus). Głównym czynnikiem pchającym w górę CPI są nadal ceny żywności (dane FAO/ONZ wskazują, że dolarowy indeks światowych cen żywności wzrósł o 4,5% m/m). Nieznacznie wzrosły też ceny paliw. Z czasem, na ceny konsumpcyjne zaczną się też stopniowo przekładać wzrost cen producentów, co sygnalizuje m.in. raport PMI.

Cytat tygodnia – Trzeba się zastanowić nad podwyżkami

Jan Winięcki, członek RPP, Reuters, 2 XI

[Czy w obecnej sytuacji makroekonomicznej jest Pan zwolennikiem podwyżek stóp procentowych?] Z mojej perspektywy niewątpliwie trzeba się poważnie nad tym zastanowić. (...) Sierpień nie był dobrym momentem, by przeciwdziałać oczekiwaniom inflacyjnym, bo to miesiąc wakacyjny.

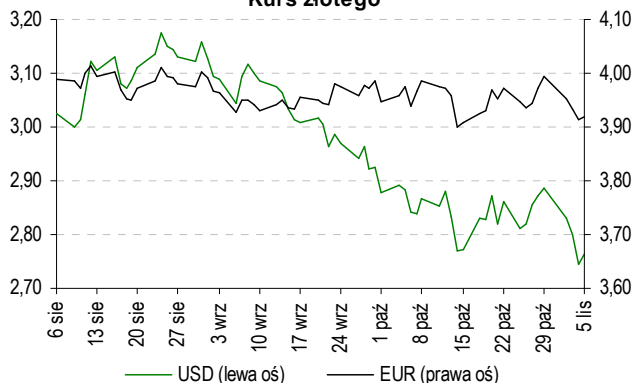
Anna Zielińska-Giębocka, członek RPP, Reuters, 3 XI

Jest bardzo wiele czynników, które są jeszcze taką sferą niepewności, ale moim zdaniem te makroekonomiczne czynniki powinny skłonić Radę do zastanowienia się, czy jest dobry moment, żeby się nie spóźnić z ewentualną reakcją w zakresie stóp. (...) Jest to dobry moment, żeby się nad tą decyzją zastanowić. (...) Mnie się wydaje, że podniesienie stóp do 4% może okazać się wystarczające, aby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne, ale trudno powiedzieć czy to nastąpi teraz, czy za jakiś czas.

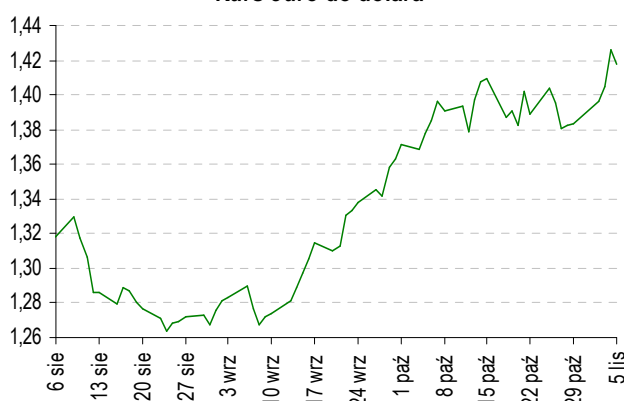
Biorąc pod uwagę dotychczas znane wyniki głosowań nowej RPP, wydaje się, że kluczowe dla decyzji o pierwszej podwyżce stóp będą głosy J. Hausnera, J. Winięckiego i A. Zielińskiej-Giębockiej. Dwoje ostatnich zasugerowało ostatnio, że trzeba się poważnie zastanowić nad podwyżką stóp. Jeśli teraz dołączyli oni do jastrzębi, to grupa ta powinna uzyskać większość. Komentarze Zielińskiej-Giębockiej i Winięckiego nasuwają jednak szereg pytań. Dlaczego nie opowiedzieli się oni za zmianą tonu komunikatu w październiku na bardziej restrykcyjny? Dlaczego nie zagłosowali za podwyżką na ostatnim posiedzeniu? Powyższe pytania mają sens tylko przy założeniu, że wszyscy czterej członkowie rady głosujący za podwyżką stóp w sierpniu, wciąż się za nią opowiadają. Być może ktoś zmienił zdanie (choć trudno byłoby to wyjaśnić) albo dla kogoś wystarczyła podwyżka stopy rezerwy obowiązkowej jako sygnał bardziej restrykcyjnej polityki?

Monitor rynku

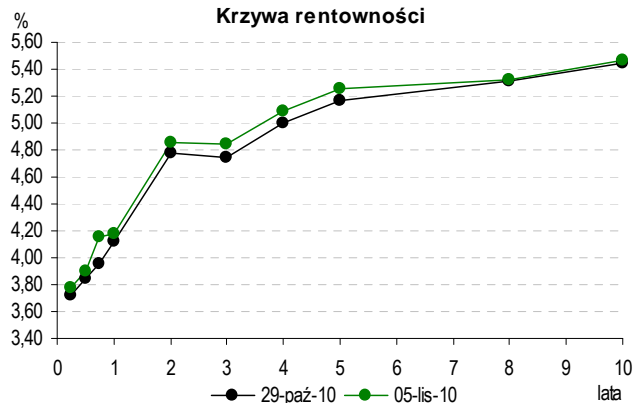
Kurs złotego



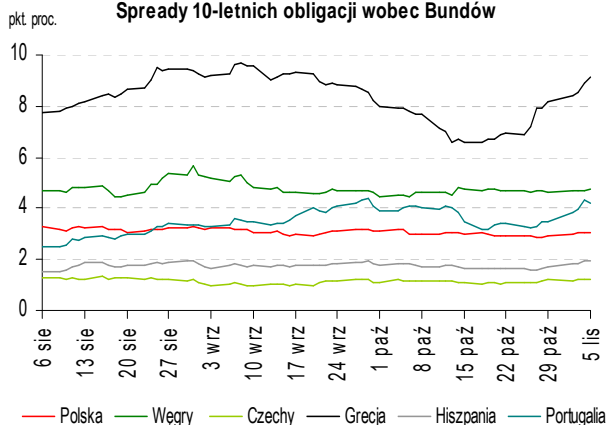
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty wyraźnie mocniejszy

■ Po poniedziałkowej stabilizacji wokół 3,965 związanej z dniem wolnym w Polsce, w dalszej część tygodnia złoty wyraźnie się umacniał. Na korzyść krajowej waluty działały decyzja Fed o podjęciu działań stymulujących gospodarkę, publikowane lepsze od oczekiwań dane (prognoza CPI MinFin-u i ostateczne odczyty PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec w pierwszej części tygodnia oraz piątkowe dane z rynku pracy w USA) oraz pojawiające się jastrzębie wypowiedzi członków RPP. W wyniku wyraźnego wzrostu apetytu na ryzykowne aktywa kurs EURPLN tymczasowo zniżył się nawet poniżej 3,89, a tydzień zakończył w okolicy 3,90. W tym tygodniu spodziewamy się, że kurs EURPLN będzie relatywnie stabilny w przedziale 3,89-3,92.

■ Od początku tygodnia kurs EURUSD nieznacznie wzrastał, a następnie tuż przed ogłoszeniem decyzji Fed ustabilizował się nieco powyżej 1,40. Po ujawnieniu skali i intensywności planowanych zakupów Treasuries dolar gwałtownie się osłabił z 1,404 do 1,4175 i w dalszej części tygodnia deprecjacja amerykańskiej waluty była kontynuowana, kurs tymczasowo wzrósł nawet do prawie 1,43. Dopiero w piątek nastąpiła wyraźna korekta ostatnich wzrostów kursu EURUSD, wsparciem dla dolara były dużo lepsze dane z amerykańskiego rynku pracy. Chociaż w minionym tygodniu kurs wahał się dość wyraźnie, to skala tych zmian nie zmieniła znacząco sytuacji w notowaniach EURUSD. Ten tydzień również raczej nie przyniesie przełomu, spodziewamy się, że perspektywa spotkania szefów państw grupy G20 oraz czwartkowy dzień wolny w USA skutecznie ograniczą zmienność. Kurs pozostanie w szerokim kanale do 1,37 do nieco powyżej 1,42, w którym przebywa już od czterech tygodni.

Krajowe obligacje słabsze

■ Na krajowym rynku długu rentowności rozpoczęły tydzień wyraźnie powyżej piątkowego zamknięcia, co było spowodowane wyższą od oczekiwań prognozą październikowej inflacji Ministerstwa Finansów. Pojawiło się również kilka jastrzębich wypowiedzi członków RPP. W dalszej części tygodnia trend wzrostowy był wspierany przez rosnące rentowności na bazowych rynkach długu po decyzji Fed-u.

■ Na bazowych rynkach długu od początku tygodnia rentowności spadały, ponieważ inwestorzy dyskutowali spodziewaną decyzję amerykańskiego banku centralnego o rozpoczęciu skupu długoterminowych papierów skarbowych. Ponieważ w ogłoszeniu zapowiedziano, że najwięcej zakupionych będzie papierów 4-7 letnich, nastąpił gwałtowny wzrost rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries. W dalszej części tygodnia, wobec rosnących obaw o kondycję fiskalną Irlandii trend wzrostowy uległ odwróceniu, rentowności zdecydowanie spadły.

■ Spready obligacji państw peryferyjnych strefy euro zdecydowanie wzrosły w minionym tygodniu. Szczególnie widoczne to było w przypadku Irlandii, ponieważ zdaniem inwestorów plany obniżenia deficytu budżetowego do 3% PKB do 2014 przedstawione przez tamtejszy rząd są mało realne. Poza tym, wprowadzanie kolejnych działań oszczędnościowych może doprowadzić do jeszcze głębszego spowolnienia tempa wzrostu irlandzkiej gospodarki. W rezultacie stawki CDS wzrosły do 606 pkt, a spread wobec 10-letnich Bundów wzrósł do rekordowego poziomu 536 pkt. W przypadku Portugalii w dalszym ciągu wazą się losy projektu przyszłorocznego budżetu, co ma negatywny wpływ na wycenę długu.

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