

Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 listopada 2010

W warunkach podwyższonego apetytu na ryzyko w pierwszej części tygodnia, złoty wyraźnie się umocnił. Dalsza część tygodnia stała jednak pod znakiem wzrostu obaw o problemy zadłużeniowe peryferyjnych krajów strefy euro, głównie Irlandii, oraz nasilenia oczekiwań na zacieśnianie polityki pieniężnej w Chinach. Związany z tym wzrost awersji do ryzyka skorygował wcześniejszy, pozytywny dla rynkowych nastrojów efekt decyzji Fed o drugiej rundzie ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej. Nastąpiła korekta na rynkach akcji, osłabienie euro wobec dolara oraz deprecjacja złotego wobec głównych walut. Na krajowym rynku długu nastąpiło nieznacznie osłabienie. Szczyt G20 nie wpłynął istotnie na rynki.

Ten tydzień będzie obfitował w ważne dane z polskiej gospodarki, które mogą wpłynąć na notowania złotego oraz krajowy rynek długu. Spodziewamy się, że poniedziałkowe dane o inflacji (nasza prognoza jest poniżej szacunku FinMin) będą pozytywne dla rynku długu i negatywne dla złotego. Łączny wpływ pozostałych krajowych danych powinien być neutralny. W sumie, o wahaniami kursu złotego mogą zdecydować głównie nastroje na światowych rynkach, które z kolei będą zależeć od ważnych danych z USA oraz dalszego rozwoju sytuacji na rynkach długu peryferyjnych krajów strefy euro. W tym kontekście ważne będzie spotkanie ministrów finansów krajów strefy euro we wtorek i środę.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

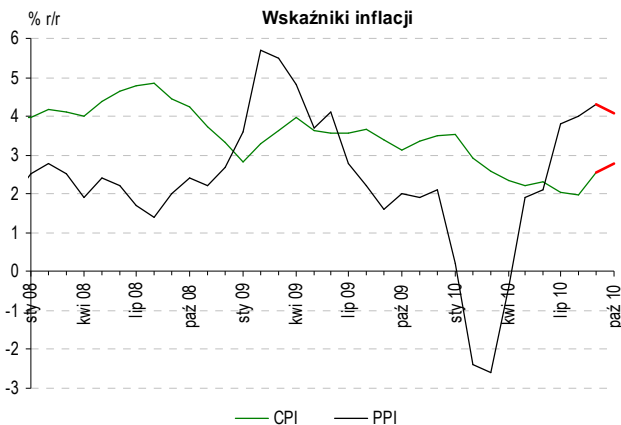
| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|------------------------------------|-----------|--|----------|--------------|------------|------------|---------------------|
| | | | | | RYNEK | BZWBK | |
| PONIEDZIAŁEK (15 listopada) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Bilans handlowy | IX | mld € | 0,3 | - | -4,3 |
| 14:00 | PL | CPI | X | % r/r | 2,8 | 2,8 | 2,5 |
| 14:30 | US | Indeks NY Fed | XI | pkt. | 14,0 | - | 15,73 |
| 14:30 | US | Sprzedaż detaliczna | X | % m/m | 0,7 | - | 0,6 |
| WTOREK (16 listopada) | | | | | | | |
| 11:00 | DE | Indeks ZEW | XI | pkt. | -7,0 | - | -7,2 |
| 11:00 | EZ | HICP | X | % r/r | 1,9 | - | 1,8 |
| 14:30 | US | PPI | X | % m/m | 0,8 | - | 0,4 |
| 15:15 | US | Wykorzystanie mocy produkcyjnych | X | % | 74,9 | - | 74,7 |
| 15:15 | US | Produkcja przemysłowa | X | % m/m | 0,3 | - | -0,2 |
| ŚRODA (17 listopada) | | | | | | | |
| 11:00 | PL | Aukcja 10-letnich obligacji DS1020 wartych 1,5-3,0 mld zł | | | | | |
| 14:30 | US | Pozwolenia na budowę domów | X | tys. | 570 | - | 547 |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | X | tys. | 600 | - | 610 |
| 14:30 | US | Bazowe CPI | X | % m/m | 0,1 | - | 0,0 |
| CZWARTEK (18 listopada) | | | | | | | |
| 10:00 | EZ | Bilans obrotów bieżących | IX | mld € | - | - | -7,5 |
| 14:00 | PL | Płace w sektorze przedsiębiorstw | X | % r/r | 3,8 | 3,9 | 3,7 |
| 14:00 | PL | Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw | X | % r/r | 2,0 | 2,0 | 1,8 |
| 14:00 | PL | Minutes RPP | | | | | |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 440 | - | 435 |
| 16:00 | US | Indeks Philly Fed | XI | pkt. | 5,0 | - | 1,0 |
| 16:00 | US | Wskaźniki wyprzedzające | X | % m/m | 0,4 | - | 0,3 |
| PIĄTEK (19 listopada) | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Produkcja przemysłowa | X | % r/r | 9,7 | 9,3 | 11,8 |
| 14:00 | PL | PPI | X | % r/r | 4,0 | 4,1 | 4,3 |

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

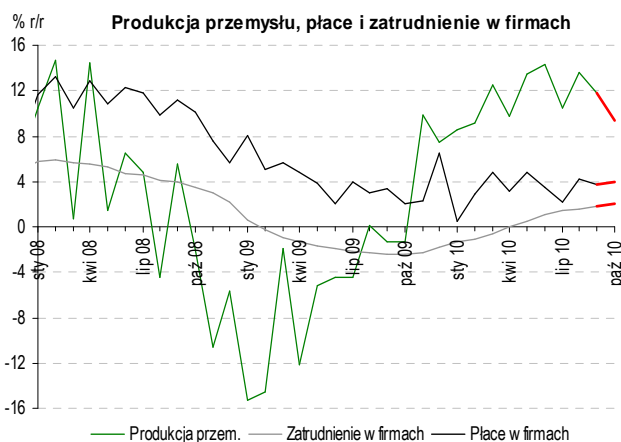
| | | |
|------------------------|--------------------|--------------|
| Maciej Reluga | Główny Ekonomista | 022 586 8363 |
| Piotr Bujak | Starszy Ekonomista | 022 586 8341 |
| Piotr Bielski | Starszy Ekonomista | 022 586 8333 |
| Marcin Sulewski | Analitik | 022 586 8342 |

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dużo ważnych danych i rozwój sytuacji na peryferiach strefy euro

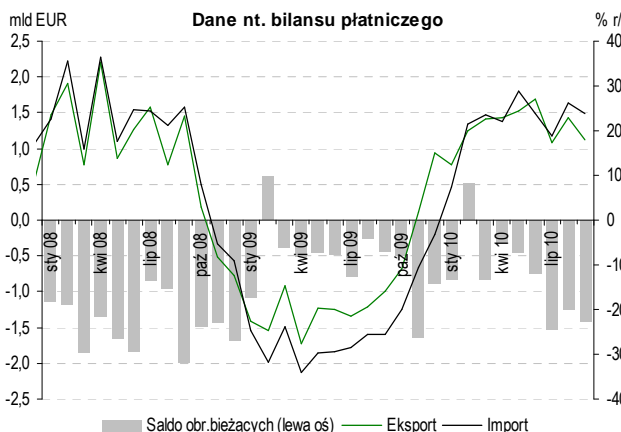


- Najważniejsze dla rynków w tym tygodniu będą ważne dane z USA (m.in. inflacja bazowa, której niski poziom jest szczególnym zmartwieniem Fed) i rozwój sytuacji na rynkach długu peryferyjnych krajów strefy euro.
- Poznamy jednak również szereg bardzo ważnych danych z polskiej gospodarki. Szczególnie CPI, płace oraz produkcja będą ważne dla rynków w kontekście zbliżającego się posiedzenia RPP. Ponadto, w czwartek dowiemy się o czym Rada dyskutowała w październiku.
- MinFin szacuje, że inflacja CPI wzrosła w październiku do 2,9% r/r z 2,5% r/r we wrześniu po wzroście cen o 0,6% m/m. Nasza prognoza jest na poziomie 2,8% r/r (tak jak konsensus rynkowy). Głównym czynnikiem pchającym w górę inflację CPI są ceny żywności (MinFin zakłada wzrost 1,4% m/m, my 0,8%) oraz wzrost cen gazu (2,5-3,0% m/m). Szacujemy, że nieznacznie wzrosły również ceny paliw.



- Nasza prognoza wskazuje, że w październiku nastąpiło wyhamowanie tempa wzrostu produkcji przemysłowej (m.in. przez jeden dzień roboczy mniej niż we wrześniu). Niespodziewany wzrost indeksu PMI w październiku sugeruje jednak, że być może po raz kolejny produkcja wzrosła w tempie dwucyfrowym.
- Mocny złoty prawdopodobnie przyczynił się do mniejszego wzrostu cen produkcji sprzedanej. Naszym zdaniem inflacja PPI spadła w październiku do 4,1% r/r z 4,3% we wrześniu.
- Spodziewamy się, że wzrost przeciętnej płacy w sektorze przedsiębiorstw nieznacznie przyspieszył w październiku do 3,9% r/r. Taki dynamika świadczyłaby jednak, że presja płacowa pozostaje ograniczona, szczególnie biorąc pod uwagę spodziewaną przez nas kontynuację wzrostu popytu na pracę. Podobnie jak rynek, oczekujemy bowiem, że w październiku wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach przyspieszył do 2,0% r/r z 1,8% we wrześniu.

Ostatni tydzień w gospodarce – Bilans płatniczy gorszy od oczekiwań



- Bilans płatniczy za wrzesień pokazał słabsze niż oczekiwaliśmy wyniki polskiego handlu zagranicznego. Spowolnienie rocznego wzrostu eksportu i importu w pewnej mierze wynika z efektu rosnącej bazy. Na eksport negatywnie wpływa dodatkowo pewne pogorszenie koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski. Deficyt na rachunku dochodów był bardzo zbliżony do naszych oczekiwań i wyniósł niemal 1,1 mld €. W sumie, deficyt na całym rachunku obrotów bieżących był większy niż przewidywano i wyniósł 1,417 mld € (konsensus wynosił 1,180 mld €).
- Na rachunku kapitałowym i finansowym bilansu płatniczego uwagę zwraca poprawa w porównaniu z poprzednim miesiącem w zakresie napływu środków z UE oraz bezpośrednich inwestycji zagranicznych (FDI). We wrześniu nadal wysoki był napływ kapitału portfelowego do Polski (powyżej 1 mld €).

Cytat tygodnia – Interwencje na rynku walutowym nie są rzadkością

Andrzej Bratkowski, członek RPP, PAP, 9 XI

Jest ryzyko, że nastąpi szybkie umocnienie złotego. Podwyżki stóp będą wzmacniać ten proces, a silne umocnienie złotego nie jest pożądane. (...) Osłabianie krótkookresowych wahań, szczególnie, jeśli zagrażają one realizacji celu inflacyjnego, może mieć uzasadnienie. Uważam natomiast, że przyjęcie jakiegoś celu kursowego byłoby sprzeczne ze strategią bezpośredniego celu inflacyjnego i z realnymi możliwościami NBP kształtowania długoterminowego trendu.

Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, PAP, 10 XI

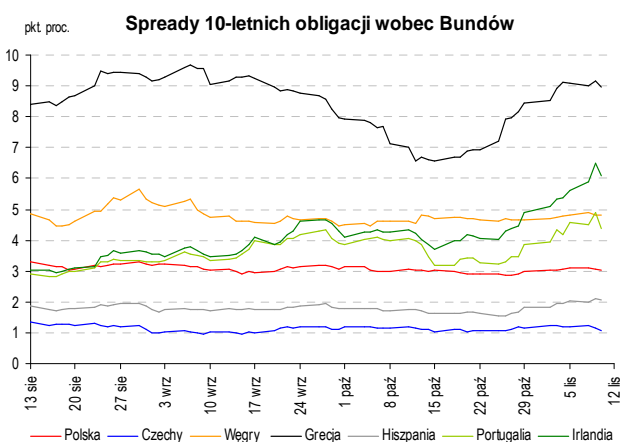
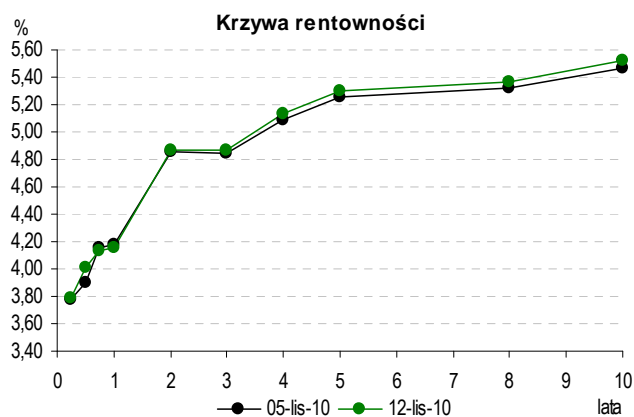
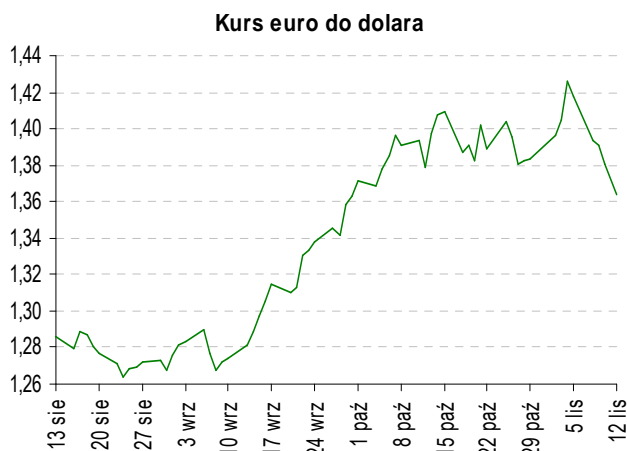
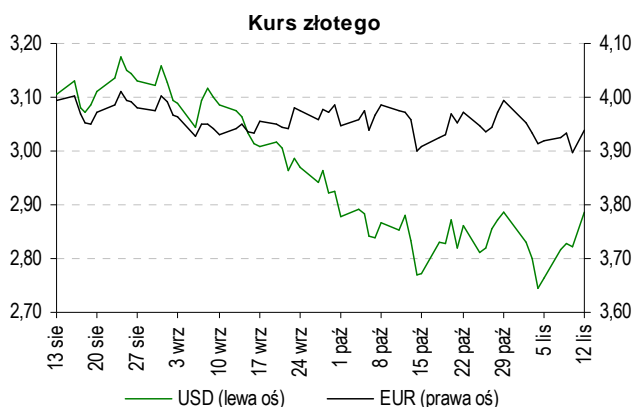
Nadmierna aprecjacja kursu złotego nie byłaby korzystna dla perspektyw polskiej gospodarki.

Witold Koziański, wiceprezes NBP, PAP, 12 XI

[Czy NBP może interweniować na rynku walutowym?] Interwencje banków centralnych na rynku walutowym nie są dzisiaj rzadkością.

Ostatni komunikat RPP wskazał, że ważnym argumentem przeciw rozpoczęciu podwyżek stóp procentowych była obawa o nadmierne umocnienie złotego. Ostatnia aprecjacja złotego jeszcze bardziej nasiliła te obawy, na co wskazują ostatnie wypowiedzi bankierów centralnych i przedstawicieli rządu. Mocny złoty to argument dla członków RPP na rzecz podjęcia decyzji o pierwszej podwyżce stóp procentowych dopiero w przyszłym roku (zgodnie z naszymi obecnymi oczekiwaniami), ale dla rządu to ryzyko, że nastąpi osłabienie wzrostu PKB, co pogorszy sytuację fiskalną. Ewentualne dalsze wyraźne umacnianie się złotego może wywołać kolejne werbalne interwencje, których celem będzie utrzymanie złotego na optymalnym z punktu widzenia polityki pieniężnej i fiskalnej poziomie.

Monitor rynku



Duże wahania kursu EURPLN, euro pod presją Irlandii

Na początku minionego tygodnia na światowych rynkach dominował apetyt na ryzyko i napływ kapitału do rynków wschodzących, co sprzyjało wyraźnemu umocnieniu złotego. EURPLN obniżył się wyraźnie z ok. 3,94 na początku tygodnia, z łatwością pokonał 3,90, po kilku próbach uporał się z ważnym poziomem 3,89 i spadł chwilowo nawet poniżej 3,88. Wyraźna aprecjacja złotego okazała się jednak krótkotrwała. Wzrost obaw o problemu zadłużeniowe Irlandii oraz dane z Chin zapowiadające dalsze zacieśniania polityki pieniężnej w tym kraju spowodowały wzrost awersji do ryzyka i zdecydowaną korektę złotego. Z powodu wyraźnego umocnienia dolara do euro, USDPLN rósł systematycznie przez cały tydzień. Dane o CPI będą w świetle naszych prognoz raczej negatywne dla złotego, ale nie oczekujemy trwałego wzrostu EURPLN powyżej 3,96. Krajową walutę będzie wspierać spodziewane przez nas zahamowanie wzrostu obaw o problemy Irlandii. W całym tygodniu EURPLN będzie wg nas oscylować w granicach 3,89-3,96.

Od początku minionego tygodnia dolar zdecydowanie umacniał się wobec euro. Na niekorzyść wspólnej waluty działały wzmagające się z każdym dniem obawy o stabilność fiskalną Irlandii. Dodatkowo, decyzja Banku Chin o podniesieniu stóp rezerw obowiązkowych o 50 pb i dane o silniejszym od prognoz wzroście inflacji, oznaczające konieczność dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, przyczyniły się do wzrostu awersji do ryzyka i popytu na amerykańską walutę. W piątek nastąpiło nieznaczna korekta, ponieważ przedstawiciele Komisji Europejskiej zdementowali plotki, że Irlandia poprosiła o pakiet pomocowy. W tym tygodniu spodziewamy się, że uspokojenie sytuacji związanej z Irlandią pozwoli euro odrobić część strat do dolara, a kurs EURUSD nie spadnie poniżej 1,36.

Krajowy rynek nieznacznie słabiej

Na krajowym rynku długu rentowności nieco wzrosły, choć aktywność inwestorów była wyraźnie ograniczona przez perspektywę długiego weekendu. Długu koniec był pod presją z powodu środowej aukcji 10-letnich obligacji. W tym tygodniu decydujące dla krajowego rynku długu będą poniedziałkowe dane o CPI. Spodziewamy się, że publikacja spowoduje spadek rentowności na krótkim końcu krzywej oraz krótkoterminowych stawek FRA i IRS. Reakcja na długim końcu może być mniej jednoznaczna z powodu zmian nastrojów na globalnym rynku.

Na bazowych rynkach długu rentowności wyraźnie wzrosły, pomimo zdecydowanego pogorszenia nastrojów na rynkach. Wzrost w pierwszej części tygodnia był wynikiem obaw o zbyt szybki wzrost inflacji w USA na skutek działań Fed-u. W kolejnych dniach względnie udane aukcje obligacji Portugalii, Włoch oraz greckich bonów skarbowych, a także zahamowanie wzrostu obaw o Irlandię przełożyły się na dalszy wzrost rentowności Bundów i Treasuries.

Największy wzrost spreadu wobec 10-letnich Bundów odnotowały w minionym tygodniu rentowności obligacji Irlandii. Brak większości zdolnej do przegłosowania budżetu na rok 2011, zwiększenie wymaganego depozytu dla kupujących irlandzkie obligacje przez jedną z europejskich izb rozrachunkowych spowodowały, że spread osiągnął rekordowo wysoki poziom (683 pkt.). Piątkowe zdementowanie plotek o zwróceniu się przez Irlandię o pomoc do Komisji Europejskiej przyczyniły się do uspokojenia sytuacji. Spotkanie ministrów finansów strefy euro we wtorek i środę może doprowadzić do dalszego uspokojenia sytuacji na rynkach długu peryferyjnych krajów strefy euro.

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