

Tygodnik ekonomiczny

29 listopada – 5 grudnia 2010

Publikowane w zeszłym tygodniu dane makro zeszyły w cień wobec nasilającej się presji na wycenę długu peryferyjnych państw strefy euro. Zgoda na udzielenie pomocy Irlandii jedynie na chwilę uspokoiła inwestorów, którzy szybko uznali, że Portugalia to kraj, który ich zdaniem może jako następny potrzebować pomocy. Dodatkowo, do wzrostu awersji do ryzyka przyczyniły się konflikt na Półwyspie Koreańskim. W tych niesprzyjających okolicznościach widoczną przecenę zanotowały złoty i polski dług. Kolejny tydzień zapowiada się równie ciekawie. Uważamy, że pomimo wielu ważnych danych makro jakie będą publikowane, głównym tematem dla rynków pozostanie europejski rynek długu. Dodatkową zmienność na rynku walutowym, szczególnie w przypadku kursu EURUSD, mogą zapewnić liczne wystąpienia członków Fed. W cieniu wydarzeń na globalnym rynku poznamy tempo wzrostu polskiego PKB w III kw., indeks PMI dla przemysłu i prognozę listopadowej inflacji Ministerstwa Finansów. W konsekwencji, dane te będą miały ograniczony wpływ na rynek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

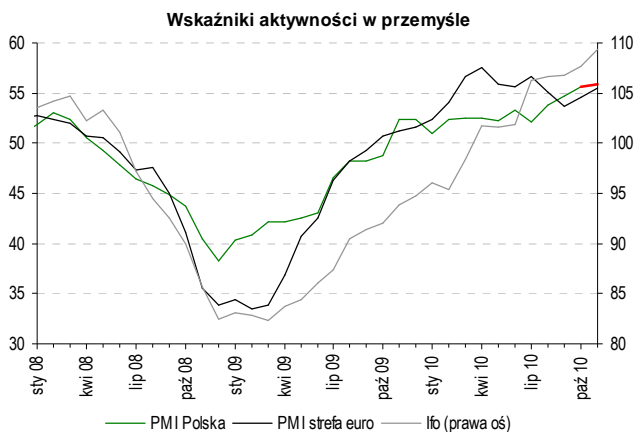
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (29 listopada)							
11:00	EZ	Koniunktura gospodarcza	XI	pkt.	105,0	-	104,1
WTOREK (30 listopada)							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3,8	3,8	3,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	10,1	-	10,1
11:00	EZ	Wstępny HICP	XI	% r/r	1,9	-	1,9
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	IX	% m/m	-0,3	-	-0,3
15:45	US	Indeks Chicago PMI	XI	pkt.	60,0	-	60,6
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	XI	pkt.	52,0	-	50,2
ŚRODA (1 grudnia)							
3:30	CN	PMI – przemysł	XI	pkt.	55,4	-	54,8
9:00	PL	PMI – przemysł	XI	pkt.	55,8	55,9	55,6
9:53	DE	PMI – przemysł	XI	pkt.	58,9	-	55,9
9:58	EZ	PMI – przemysł	XI	pkt.	55,5	-	54,6
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji OK0113 i PS0416					
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	75,0	-	43,0
16:00	US	Indeks ISM – przemysł	XI	pkt.	56,2	-	56,9
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (2 grudnia)							
11:00	EZ	Rewizja PKB	III kw.	% k/k	0,4	-	0,4
11:00	EZ	PPI	X	% r/r	4,3	-	4,2
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	428,0	-	407,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	-1,0	-	-1,8
PIĄTEK (3 grudnia)							
9:58	EZ	PMI – usługi	XI	pkt.	55,2	-	53,3
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-	-0,2
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	9,6	-	9,6
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym	XI	tys.	138,0	-	151,0
16:00	US	Indeks ISM – usługi	XI	pkt.	54,9	-	54,3
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	X	% m/m	-0,7	-	2,1

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, 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 – Polski PKB, indeksy PMI, kluczowy nadal nastrój na świecie



- W tym tygodniu poznamy ważne dane z polskiej gospodarki, na czele z tymi o wzroście PKB w III kw. Dzień później indeks PMI pokaże w jakiej kondycji był polski przemysł w listopadzie. W środę swoją prognozę inflacji opublikuje MinFin.
- Nasza prognoza dynamiki PKB w III kw. wskazuje na wzrost o 3,8% r/r. Oczekujemy, że czynnikiem wspierającym wzrost był przede wszystkim popyt krajowy. Spodziewamy się utrzymania umiarkowanie wysokiej dynamiki konsumpcji prywatnej oraz dodatniej kontrybucji zmiany zapasów. Dane powinny też pokazać wyraźne odbicie w inwestycjach, których roczna dynamika po raz pierwszy od dwóch kwartałów osiągnęła wartość dodatnią.
- Wobec utrzymującej się dobrej koniunktury za granicą (sygnalizowanej wstępными danymi) oczekujemy, że w listopadzie indeks PMI dla polskiego przemysłu wzrósł do 55,9 pkt. Przewidujemy również stabilizację wzrostu CPI w listopadzie na poziomie 2,8%. Rynek oczekuje 2,9%.

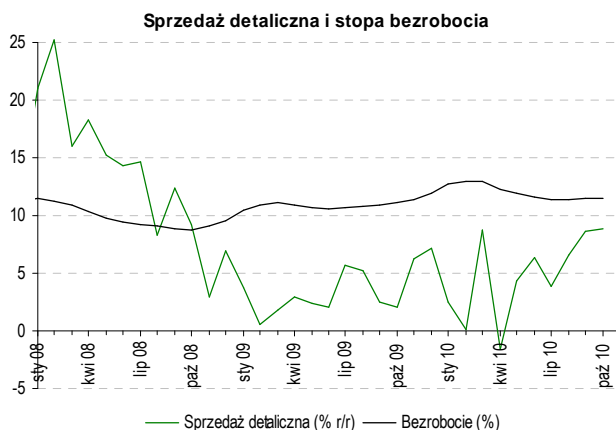
Ostatni tydzień w gospodarce – Gołębi komunikat, choć Rada widzi zagrożenia

Wybrane fragmenty listopadowego komunikatu RPP (zaznaczone istotne zmiany wobec październikowego komunikatu)

W październiku 2010 r. roczna inflacja CPI wzrosła do poziomu celu inflacyjnego NBP, który wynosi 2,8%, tj. powyżej celu inflacyjnego NBP, który wynosi 2,5%. Do wzrostu inflacji przyczynił się głównie wzrost dynamiki cen żywności i w mniejszym stopniu energii. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii nie zmieniła się. Wzrost inflacji związany był głównie z dalszym wzrostem cen żywności i energii, przy niezmiennym poziomie inflacji bazowej po wyłączeniu tych cen. Jednocześnie wzrosły pozostałe wskaźniki inflacji bazowej oraz dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Większość miar oczekiwań inflacyjnych kształtuje się w pobliżu celu inflacyjnego NBP. W najbliższych miesiącach można oczekiwać dalszego wzrostu inflacji CPI, co wynikać będzie ze wzrostu cen żywności i energii kontynuacji wzrostu cen żywności i energii, co będzie oddziaływało w kierunku wyższej inflacji CPI. Ponadto w 2011 r. poziom cen może zostać dodatkowo nieznacznie podwyższony przez zapowiadaną zmianę stawek VAT.

W ocenie Rady, nadal ograniczona obecnie presja inflacyjna i płacowa w polskiej gospodarce oraz nieuwzględniona w scenariuszu bazowym październikowej projekcji inflacji i PKB możliwość utrzymania się ryzyko 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.

- RPP po raz kolejny pozostawiła stopy procentowe bez zmian, co było zgodne z większością oczekiwań w kontekście poprzedniego komunikatu Rady i ostatnich wypowiedzi członków, nawet tych o bardziej jastrzębim usposobieniu. Uzasadnienie decyzji zawarte w komunikacie nie było przełomowe, choć na konferencji po posiedzeniu prezes NBP wskazał gotowość do podwyżek stóp.
- Marek Belka odpowiadając na pytanie czy rosnąca inflacja powyżej celu Rady nie stanowi dyskomfortu dla RPP, powiedział że należy spodziewać się, że inflacja będzie powyżej celu przez jakiś czas i że RPP może obawiać się efektów drugiej rundy.
- Tak jak zaznaczyliśmy już po październikowym posiedzeniu Rady, stopy procentowe pozostaną prawdopodobnie bez zmian do końca tego roku. Pierwszej podwyżki (o 25 pb) spodziewamy się w I kw. 2011.



- Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 9,0% r/r, (8,6% we wrześniu). O ile roczna dynamika większości głównych kategorii była nadal na wysokim, dwucyfrowym poziomie, to jednak w kilku przypadkach zaobserwowano wyhamowanie wzrostu, szczególnie w odniesieniu do tych, których nie można określić jako dobra pierwszej potrzeby. Co ważne nie było to wynikiem efektu bazy, ale dość słabych zakupów w ostatnim miesiącu. Dane GUS nt. wyników badań koniunktury konsumenckiej pokazały dalszy spadek nastrojów.
- W październiku stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 11,5%. Miesięczny wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych o 0,3% (6 tys.) nie wynikał ze spadku liczby miejsc pracy, ale z napływu nowych osób na rynek pracy. Stopa bezrobocia wg BAEL (bez korekty sezonowej) spada w III kwartale do 9,1%, najniższego poziomu od końca ub.r.

Cytat tygodnia – Zmiana układu sił w Radzie

Marek Belka, prezes NBP, konferencja po posiedzeniu RPP, 23 XI

Złoty posiada olbrzymi potencjał aprecjacyjny. Trudno go skwantyfikować ale na pewno ponad 10%. (...) Rada dyskutuje perspektywę, w której na takie niebezpieczeństwo [efekt drugiej rundy] trzeba będzie zareagować.

Adam Głapiński, członek RPP, PAP, 26 XI

Nagła i gwałtowna aprecjacja kursu złotego byłaby zjawiskiem niekorzystnym, dlatego RPP nie powinna obecnie, poprzez stopy procentowe, stwarzać dodatkowego impulsu do napływu kapitału zagranicznego do Polski. (...) Obserwujemy sytuację i nie damy się zaskoczyć, nie będziemy spóźnieni.

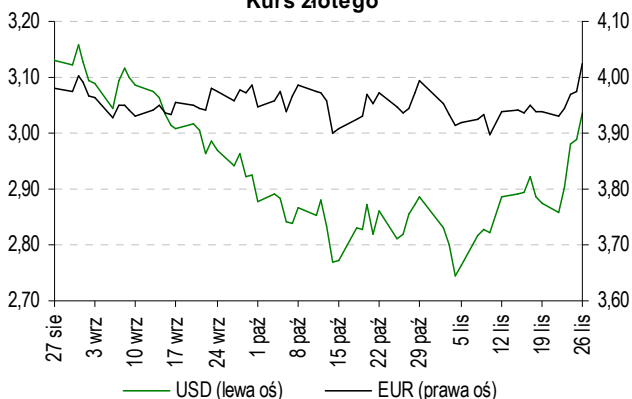
Zyta Gilowska, członkini RPP, Reuters, 26 XI

Obecny poziom stóp procentowych jest dobrze dostosowany do potrzeb polskiej gospodarki. Procesy inflacyjne są pod kontrolą.

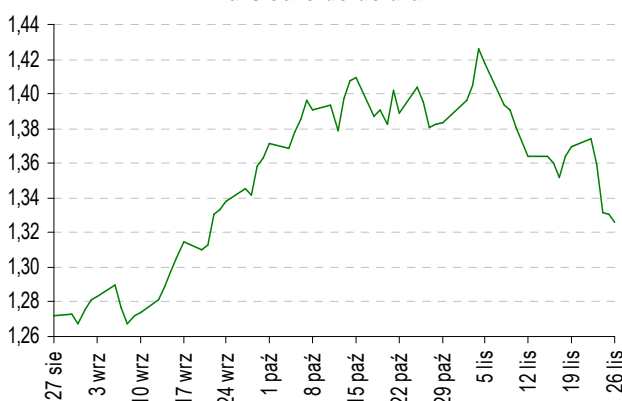
Wypowiedź Marka Belki odnośnie złotego została odebrana przez inwestorów jako słowna interwencja, jednak reakcja rynku była tylko chwilowa. Prezes NBP zwrócił uwagę, że pewnym ryzykiem jest możliwość pojawienia się efektów drugiej rundy. W kontekście polityki pieniężnej ważniejsze wydają się być jednak wypowiedzi, jakie pojawiły się w dalszej części tygodnia. Dwoje członków RPP, którzy głosowali w sierpniu za podwyżką głównej stopy procentowej dało do zrozumienia, że w obecnym momencie zacieśnianie polityki pieniężnej nie jest potrzebne. Trudno sobie obecnie wyobrazić, aby wkrótce powstała w Radzie większość, która przegłosowałaby podwyżkę stóp procentowych. Wspiera to naszą prognozę, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej rozpocznie się dopiero w pierwszym kwartale. Trudno powiedzieć, dlaczego tych dwoje członków tak diametralnie zmieniło zdanie (i czy nie zrobią tego ponownie).

Monitor rynku

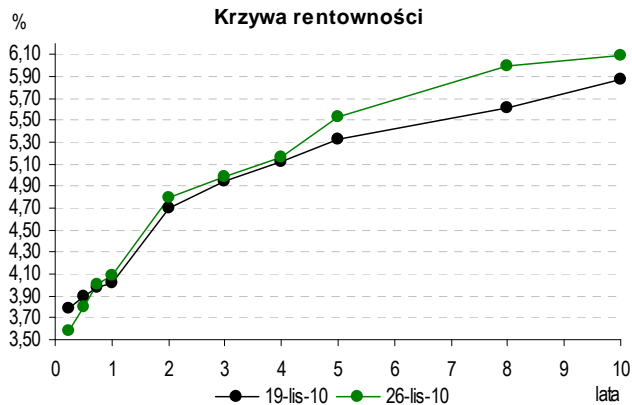
Kurs złotego



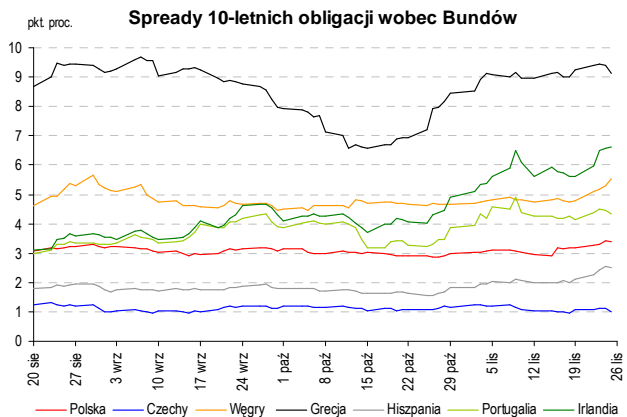
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Wzrost awersji do ryzyka osłabia złotego

▪ Pomimo ogłoszenia w zeszły weekend zgody na udzielenie pożyczki dla Irlandii, złoty od początku tygodnia był pod presją. Po spadku do 3,92, w kolejnych dniach kurs EURPLN wybił się górą z kanału trendu spadkowego, przebił opór na 3,98, a na koniec tygodnia testował strefę oporu 4,04 – 4,05. Również w relacji do dolara nastąpiła wyraźna deprecjacja, kurs wzrósł z 2,84 do prawie 3,05 na koniec tygodnia. Niepewność odnośnie sytuacji na europejskim rynku długu utrzymywana była przez brak większości do przegłosowania przyszłorocznego budżetu w Irlandii, dwustopniową obniżkę ratingu tego kraju przez agencję S&P oraz obawy inwestorów o rozprzestrzenienie się problemów fiskalnych na kolejne kraje z grupy PIIGS. Piątkowa nieudana próba przebicja strefy 4,04 – 4,05 może w najbliższych dniach zadziałać na korzyść krajowej waluty. Oczekujemy, że w tym tygodniu kurs EURPLN pozostanie w granicach 3,98-4,05. W przypadku przebicja tej strefy potencjalny zasięg osłabienia złotego to 4,14 za euro.

▪ Od początku minionego tygodnia dolar wyraźnie umacniał się do euro. Kurs EURUSD spadł z 1,377 do 1,32 na koniec tygodnia. Nawet lepsze od oczekiwań wstępne dane nt. indeksów PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec nie były w stanie wesprzeć wspólnej waluty. Pierwszoplanową rolę odgrywała sprawa Irlandii i innych peryferyjnych państw strefy euro oraz ataki Korei Północnej na Koreę Południową. W nieco mniejszym stopniu na korzyść dolara oddziaływał brak jednomyślności wśród członków Fed w kwestii konsekwencji drugiej rundy stymulacji, co pokazały opublikowane minutes z listopadowego posiedzenia. W piątek kurs EURUSD testował poziom wsparcia na 1,33. Potwierdzone przebicie tej granicy może doprowadzić do dalszej deprecjacji euro do poziomu 1,30. Na korzyść euro działa fakt dotarcia przez kurs do linii trendu wzrostowego wyznaczonego na interwale tygodniowym, co może w pewnym stopniu ograniczyć potencjał do spadku kursu EURUSD.

Krajowy dług pod wpływem zagranicznych nastrojów

▪ Wysoki poziom awersji do ryzyka związanej z niepewnością panującą na europejskim rynku długu doprowadziła do wzrostu rentowności na krajowym rynku długu. Przeocenę zostały dotknięte głównie papiery ze środka i długiego końca krzywej, największa część tego ruchu dokonana się w drugiej części tygodnia. Spadek oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w tym roku po zeszłotygodniowym posiedzeniu Rady oraz późniejsze wypowiedzi członków Rady powstrzymały nieco wyprzedzając obligacji krótkoterminowych. Oczekujemy, że w tym tygodniu w dalszym ciągu dominować będzie nastrój na globalnym rynku, co znajdzie odzwierciedlenie w notowaniach rentowności głównie na środku i długim końcu krzywej.

▪ Na bazowych rynkach długu ścierały się dwie siły. Pierwsza, spychająca rentowności w dół związana była z powszechną awersją do ryzyka na globalnym rynku. Z drugiej strony, do wycofywania się z obligacji przyczyniły się kolejne naciski ze strony Niemiec, aby w założeniach powstającego mechanizmu stabilności fiskalnej znalazł się zapis zmuszający inwestorów do ponoszenia kosztów związanych z ewentualnym przyszłym bankrutem kraju strefy euro. Dodatkowo, aukcja 10-letnich obligacji Niemiec przyciągnęła stosunkowo słaby popyt. Na przestrzeni tygodnia rentowności nie zmieniły się znacznie.

▪ Po krótkiej przerwie jaka miała miejsce pod koniec zeszłego tygodnia, spready wobec 10-letnich Bundów kontynuowały trend wzrostowy. Konsekwentnie przez cały tydzień rosły rentowności obligacji irlandzkich oraz hiszpańskich. Rząd na „zielonej wyspie” wciąż nie ma większości do przegłosowania przyszłorocznego budżetu. Sytuacji nie poprawiła prezentacja 4-letniego planu oszczędnościowego, ponieważ inwestorzy ocenili założenia na jakich się opiera za zbyt optymistyczne. Dodatkowo, po raz kolejny w ostatnich dwóch tygodniach jedna z europejskich izb rozliczeniowych podniosła wymagany depozyt zabezpieczający dla handlujących irlandzkimi obligacjami.

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