

# Tygodnik ekonomiczny

13 - 19 grudnia 2010

Miniony tydzień nie przyniósł znaczących zmian na rynkach, choć złoty nieznacznie stracił pozostając we wskazywanym przez nas przedziale notowań wobec euro. Nadzieje na pozytywny rozwój wydarzeń w Irlandii i dobre dane makro z głównych światowych gospodarek spowodowały wzrost apetytu na ryzyko. Poprawa prognoz dla amerykańskiej gospodarki, co podsycało oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez Fed, przełożyła się na spadek EURUSD. W tym tygodniu czeka nas bardzo wiele publikacji ważnych danych w kraju i za granicą, a ponadto istotny wpływ na rynek mogą mieć posiedzenie Fed i szczyt UE. Spośród krajowych danych kluczowa dla rynku będzie niewątpliwie wtorkowa publikacja danych o inflacji CPI. Złoty i krajowe obligacje pozostaną wg nas względnie stabilne.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

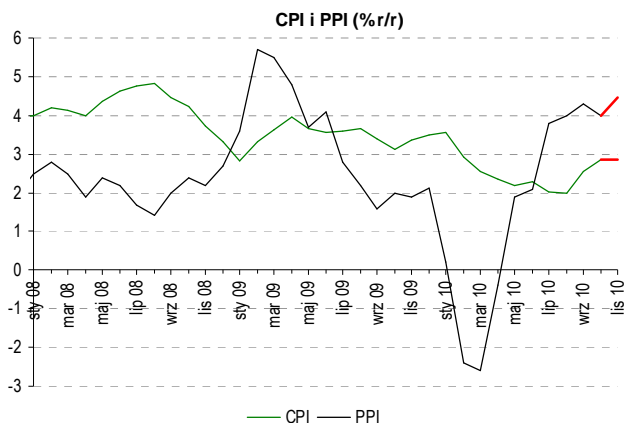
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (13 grudnia)</b>							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-1153	-1055	-1417
14:00	PL	Eksport	X	mln €	11171	11170	11258
14:30	PL	Import	X	mln €	11896	11975	11790
<b>WTOREK (14 grudnia)</b>							
11:00	DE	Indeks ZEW	XII	pkt.	4,0	-	1,8
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	7,8	-	5,4
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	2,9	2,9	2,8
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	8,8	8,7	6,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	XI	% m/m	0,6	-	0,4%
20:15	US	Decyzja Fed		%	0,25	-	0,25
<b>ŚRODA (15 grudnia)</b>							
14:30	US	Bazowy CPI	XI	% m/m	0,1	-	0,0
14:30	US	Indeks NY Fed	XII	pkt.	5,0	-	-11,14
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,3	-	0,0
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	XI	%	75,0	-	74,8
<b>CZWARTEK (16 grudnia)</b>							
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt.	58,1	-	58,1
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt.	55,3	-	55,3
14:00	PL	Minutes RPP	XI				
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	4,3	3,9	3,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	2,2	2,2	2,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	425	-	421
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XI	tys.	560	-	550
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	tys.	552	-	519
16:00	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt.	15,0	-	22,5
<b>PIĄTEK (17 grudnia)</b>							
10:00	DE	Indeks Ifo	XII	pkt.	109,1	-	109,3
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	9,6	10,7	8,0
14:00	PL	PPI	XI	% r/r	4,4	4,5	4,0
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	XI	% m/m	1,0	-	0,5

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

**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

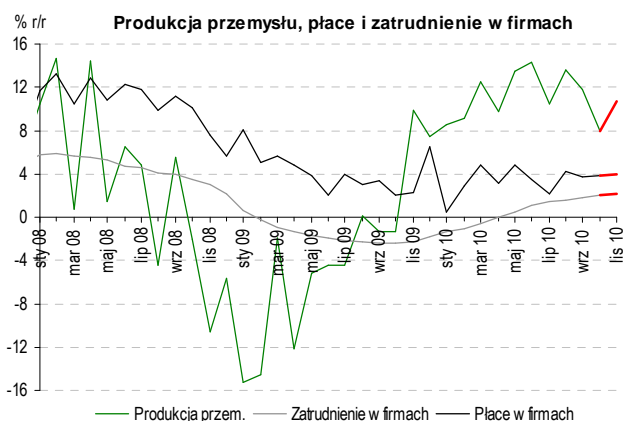
## Wydarzenia nowego tygodnia – Wiele ważnych danych, posiedzenie Fed i szczyt UE



▪ W tym tygodniu kalendarz jest bogaty w ważne publikacje z kraju i zagranicy. Najważniejsze będą dane z USA i strefy euro. Z lokalnych publikacji szczególnie ważne będą wtorkowe dane CPI.

▪ Spodziewamy się, że w listopadzie inflacja CPI przyspieszyła do 2,9% r/r, a wśród powodów wzrostu inflacji ponownie były ceny żywności, a także ceny energii. W stosunku miesięcznym oczekujemy wzrostu cen o 0,5% (MinFin szacuje 0,2%), głównie za sprawą cen żywności (szacujemy wzrost o 0,7% m/m, MinFin 0,4%). Inflacja bazowa wyniosła wg naszych szacunków 1,3% r/r.

▪ Spodziewamy się, że wyraźny wzrost, o 4,5% r/r, zanotowały w listopadzie ceny produkcji sprzedanej przemysłu. Nie oczekujemy znacznej zmiany w ujęciu miesięcznym, a wzrost rocznej inflacji PPI był wynikiem efektu niskiej bazy.

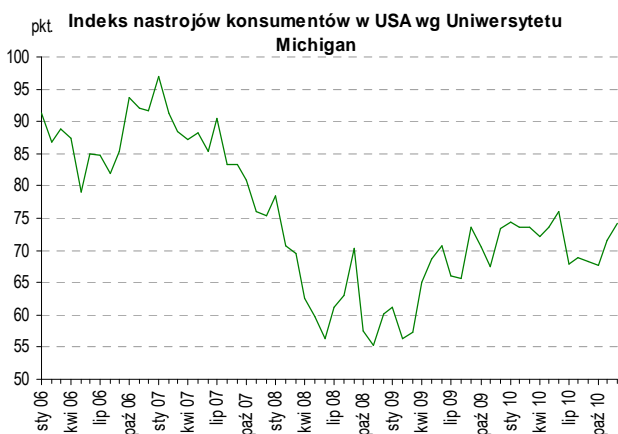


▪ Uważamy, że roczny wzrost płac w firmach pozostał na poziomie 3,9% z października, potwierdzając, że presja płacowa w polskiej gospodarce pozostaje na razie ograniczona. Między innymi dzięki temu możliwe jest dalsze przyspieszenie rocznego wzrostu zatrudnienia.

▪ W przypadku produkcji przemysłowej spodziewamy się powrotu do dwucyfrowego rocznego wzrostu, po jego przejściowym obniżeniu do 8,0% w październiku z powodu negatywnego efektu liczby dni roboczych. Podobnie produkcja budowlana powinna powrócić do silnej tendencji wzrostowej po tymczasowym spowolnieniu w październiku.

▪ W danych o obrotach handlowych za październik spodziewamy się obniżenia rocznej dynamiki, co będzie skutkiem widocznego wcześniej w danych o produkcji negatywnego efektu liczby dni roboczych, ale też pewnego osłabienia wzrostu popytu zewnętrznego.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Lepsze nastroje amerykańskich konsumentów i dobre dane z Azji



▪ Wstępne dane nt. indeksu nastrojów konsumentów wg Uniwersytetu Michigan w grudniu zaskoczyły pozytywnie. Trend wzrostowy indeksu trwa już od końca 2008, co może oznaczać, że konsumenci w USA radzą sobie coraz lepiej.

▪ Nadwyżka w handlu Chin wyniosła w listopadzie 22,9 mld \$. Dane były lepsze od oczekiwań głównie dzięki rekordowym obrotom eksportu. Jeszcze tego samego dnia po raz kolejny ogłoszono, że o 50 pb podniesiony został poziom rezerwy obowiązkowej, co jest kolejnym krokiem w celu schłodzenia gospodarki Państwa Środka.

▪ Deficyt handlowy w USA był w październiku wyraźnie mniejszy od prognoz (38,71 mld \$ wobec 43,6 mld \$ oczekiwanych przez rynek). Spadek deficytu to głównie wynik zdecydowanego wzrostu eksportu towarów, czemu mogło pomóc widoczne wcześniej osłabienie dolara. Import zanotował niewielki spadek.

## Cytat tygodnia – Cykl podwyżek zostanie rozpoczęty, choć niekoniecznie w tym momencie

### Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Reuters, 8 XII

Podwyżka stóp procentowych mogłaby obecnie zaszkodzić odradzającej się gospodarce, a i tak nie stłumi inflacji wynikającej z czynników podażowych.

### Andrzej Rzońca, członek RPP, PAP, 9 XII

Moja ocena od sierpnia bieżącego roku się nie zmienia. Wydaje mi się, że ryzyko tego, że za rok - półtora czynniki, które obecnie przejściowo podwyższają inflację zaczną być zastępowane przez czynniki oddziałujące w kierunku wzrostu inflacji w sposób bardziej trwały, jest nie mniejsze, niż mogliśmy to oceniać właśnie w sierpniu.

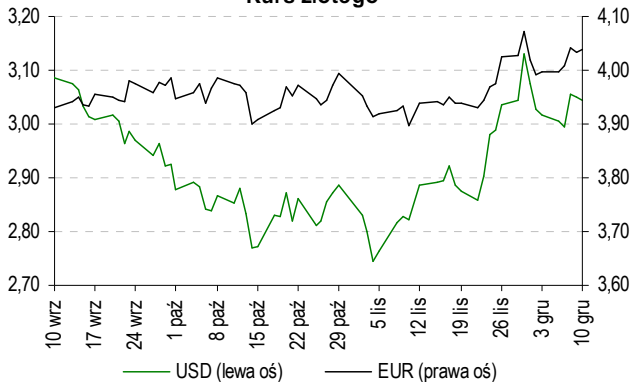
### Andrzej Bratkowski, członek RPP, Bloomberg, 9 XII

Gospodarce by to [podwyżka stóp] nie zaszkodziło, bo podwyżka nawet o 50bps z tak niskiego poziomu nie miałaby wpływu na sferę realną. Ryzyko rozpoczęcia cyklu podwyżek teraz jest większe, choć nie znaczy, że musimy go rozpocząć w tym momencie.

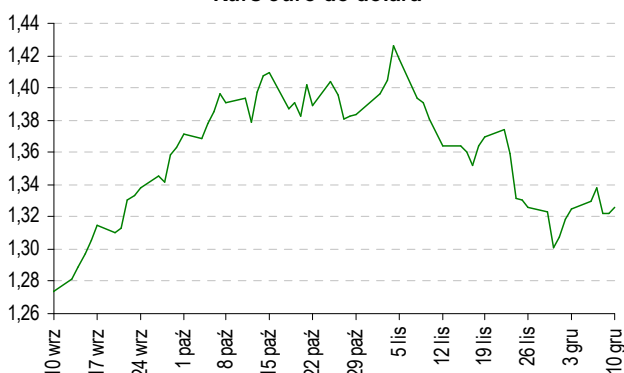
Najnowsze wypowiedzi Andrzeja Bratkowskiego oraz Andrzeja Rzońcy, czyli jastrzębich członków RPP pokazały, że ta frakcja w Radzie nie zapominała o potrzebie podwyżek stóp. Z drugiej strony, Andrzej Kaźmierczak umacnia się na pozycji skrajnego gołębia. Jego zdaniem krajowa gospodarka nadal nie jest na tyle silna, aby RPP mogła podnieść stopy. Wynika z tego, że biorąc pod uwagę opóźnienie w jakim zacieśnianie polityki pieniężnej wpływa na gospodarkę, oczekuje on długiej drogi do zamknięcia luki popytowej. Podsumowując, wygląda na to, że przynajmniej część jastrzębi z RPP będzie głosować za podwyżką na najbliższym posiedzeniu, ale patrząc na wypowiedź Bratkowskiego wciąż wydaje nam się, że większość za tym, aby rozpocząć cykl podwyżek zbierze się dopiero po Nowym Roku.

## Monitor rynku

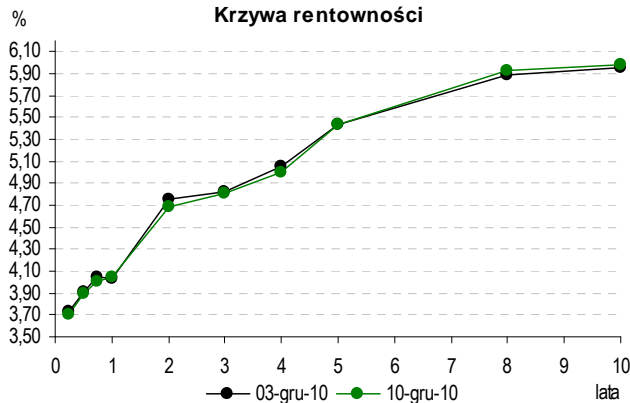
Kurs złotego



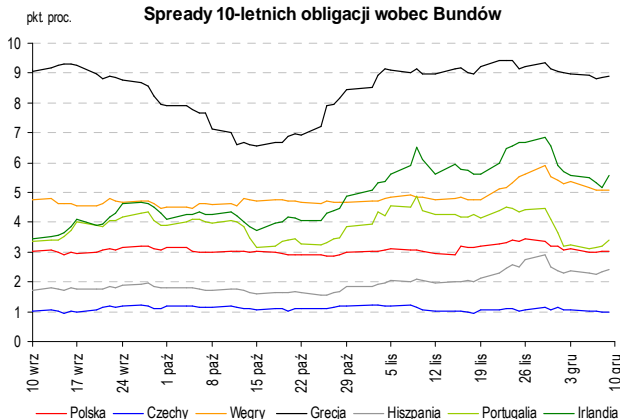
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



## Wyraźne wahania kursu EURPLN w trendzie bocznym

▪ Jedynie w pierwszych godzinach poniedziałkowego handlu złoty umocnił się poniżej 3,98 za euro. Na równie krótki okres kurs USDPLN naruszył strefę wsparcia 2,98-3,0. Kolejne dni przyniosły wzrost kursu EURPLN, tymczasowo pokonany został opór na 4,05. Negatywną presję na krajową walutę wywierała obniżka ratingu Węgier oraz w pewnym stopniu brak zgody przywódców europejskich państw w sprawie przyszłych rozwiązań antykrzysowych. Spadający EURUSD przyczynił się do wzrostu kursu USDPLN do prawie 3,08. Decyzja o przedłużeniu ulg podatkowych w USA oraz dobre dane z Azji przyczyniły się do poprawy nastrojów, co wsparło nieco krajową walutę. Końcówka tygodnia była ciekawa, ponieważ pojawiły się plotki, że BGK sprzedaje na rynku euro, kurs EURPLN szybko spadł z 4,04 do 4,025. Oczekujemy, że również w tym tygodniu kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,98-4,05.

▪ Brak publikacji ważnych danych makro spowodował, że inwestorzy ponownie skierowali swoją uwagę na europejski rynek długu. Nadzieje na to, że w Irlandii uda się przegłosować cięcia budżetowe pchała kurs EURUSD w górę do 1,34. Do umocnienia dolara w dalszej części tygodnia przyczynił się komentarz szefa Fed o tym, że gdyby była taka konieczność, to program skupu obligacji może zostać rozszerzony. Rynek szybko zdyskontował możliwość wyraźnego wzrostu inflacji w USA i w konsekwencji podwyżek stóp procentowych, które mogłyby nastąpić wcześniej niż w Europie. Dodatkowo, silny wzrost rentowności Treasuries sprawił, że stały się one atrakcyjną lokatą kapitału, co jeszcze bardziej wzmocniło popyt na dolara. Dodatkowym wsparciem dla waluty USA była deklaracja irlandzkiej Partii Pracy o głosowaniu przeciw przyjęciu pakietu pomocowego. W tym tygodniu na notowania z pewnością wpłynie szereg ważnych danych makro.

## Wystromnienie krzywej rentowności

▪ W pierwszej części tygodnia rentowności z krótkiego końca krzywej kontynuowały ruch spadkowy. Dopiero czwartkowe jastrzębie wypowiedzi Andrzeja Bratkowskiego i Andrzeja Rzońcy spowodowały niewielkie odbicie. Na długim końcu rentowności ponownie rosły, po krótkim odreagowaniu jakie nastąpiło po publikacji krajowych danych o PKB. Tym razem jednak skala tego ruchu była wyraźnie ograniczona. W tym tygodniu kluczowe dla rynku długu mogą być dane o krajowej inflacji. Ewentualny odczyt wyższy od oczekiwań, wsparty ostatnimi jastrzębami wypowiedziami członków RPP może przyczynić się do wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej. Wpływ danych na papiery ze środka i długiego końca będzie mniejszy, o zmianach może zdecydować nastrój na globalnym rynku.

▪ Na bazowych rynkach długu ostatni tydzień przyniósł wyraźne wzrosty rentowności. W pierwszej fazie były one wynikiem spadku awersji do ryzyka i nadziejami na przegłosowanie cięć budżetowych i podwyżek podatków w irlandzkim parlamencie. Prowzrostowo zadziałała również zgoda prezydenta USA na przedłużenie ulg podatkowych wprowadzonych za prezydentury Bush-a. Obawy o negatywny wpływ tej decyzji na budżet oraz nadzieje na pobudzenie wzrostu gospodarczego (a co za tym idzie, na podwyżki stóp procentowych) zainicjowały wyraźny ruch wzrostowy rentowności Treasuries, co pociągnęło za sobą analogiczne zmiany na rynku Bundów. W efekcie, rentowności 10-letnich Bundów znalazły się na najwyższym poziomie od maja br., a Treasuries od czerwca.

▪ Miniony tydzień na rynku obligacji państw peryferyjnych strefy euro był zaskakująco stabilny. Pomyślnie wyniki głosowania nad budżetem w Irlandii nie zainicjowały wyraźnej poprawy nastrojów, ale i brak porozumienia wśród przywódców państw UE w sprawie przyszłych mechanizmów działania w przypadku kryzysu nie wywarł negatywnej presji na wycenę obligacji państw grupy PIIGS.

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