

# Tygodnik ekonomiczny

20 - 26 grudnia 2010

Miniony tydzień, chociaż obfitował w wiele danych w kraju i zagranicą oraz inne wydarzenia gospodarcze, to nie okazał się przełomowy ani jeśli chodzi o ocenę sytuacji gospodarczej w Polsce i na świecie ani w odniesieniu do rynku. Optymizm na światowych rynkach widoczny na początku tygodnia po braku podwyżki stóp procentowych w Chinach, w dalszej części tygodnia ustąpił miejsca wzmożonej ostrożności inwestorów po rozczarowującej dla rynków ocenie sytuacji gospodarczej dokonanej przez Fed, a także po działaniach agencji ratingowych (S&P pogorszył perspektywę ratingu Belgii, a Moody's obniżył rating Irlandii i umieścił Hiszpanię na liście obserwacyjnej). W efekcie, na początku tygodnia rosły ceny akcji i EURUSD, a złoty się umocnił, ale później nastąpiła korekta na rynkach akcyjnych i spadek EURUSD, a złoty ustabilizował się w wąskim przedziale nieco powyżej 3,98 do euro. Krajowe dane pokazały nieoczekiwany spadek inflacji CPI w listopadzie, co osłabiło oczekiwania na zaostrzenie polityki pieniężnej przez RPP i nieznacznie umocniło krajowy rynek stopy procentowej. *Minutes* z listopadowego posiedzenia RPP pokazały, że głosowano wówczas nad podwyżką zarówno o 50 pb, jak i 25 pb, ale ta informacja została zignorowana przez rynek. Bez wpływu na rynek były również słabsze od prognoz dane o płaćach oraz dobre wyniki produkcji przemysłowej i budowlanej.

Kalendarz istotnych dla rynków wydarzeń na ten tydzień jest nieco uboższy niż tydzień wcześniej, ale nie brak w nim ważnych pozycji. Szczególnie ciekawie zapowiada się środa i czwartek, choć im bliżej Świąt, tym aktywność na rynkach może być mniejsza. Przy mniejszej płynności poszczególne wydarzenia mogą jednak zwiększyć zmienność na rynku.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

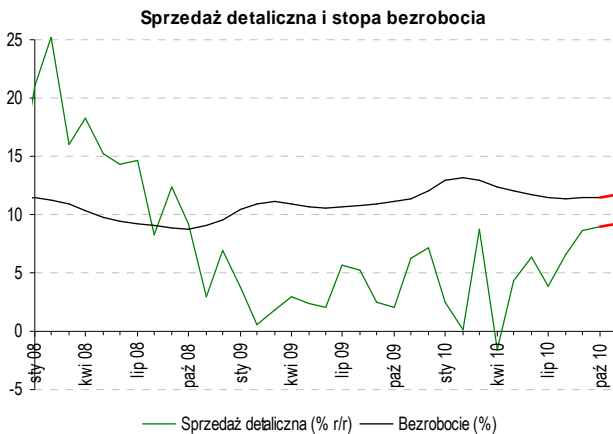
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (20 grudnia)</b>							
8:00	DE	PPI	XI	% r/r	4,5	-	4,3
<b>WTOREK (21 grudnia)</b>							
8:00	DE	Indeks GfK	I	pkt.	5,8	-	5,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	1,2	1,3	1,2
<b>ŚRODA (22 grudnia)</b>							
	PL	Decyzja RPP		%	3,50	3,50	3,50
14:00	PL	Koniunktura gospodarcza	XII	-	-	-	-
14:30	US	Finalny PKB	III kw.	% k/k	2,6	-	1,7
14:30	US	Bazowy PCE	III kw.	% k/k	0,8	-	0,8
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	mln	4,63	-	4,43
<b>CZWARTEK (23 grudnia)</b>							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	9,0	9,2	8,9
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	% r/r	-	11,7	11,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	420	-	420
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XI	% m/m	0,4	-	-3,4
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,3	-	0,5
14:30	US	Wydatki konsumentów	XI	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Bazowy PCE	XI	% m/m	0,1	-	0,0
15:55	US	Finalny indeks Michigan	XII	pkt.	72,5	-	74,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	tys.	300	-	283
<b>PIĄTEK (24 grudnia)</b>							
	DE	Dzień wolny					
	US	Dzień wolny					

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

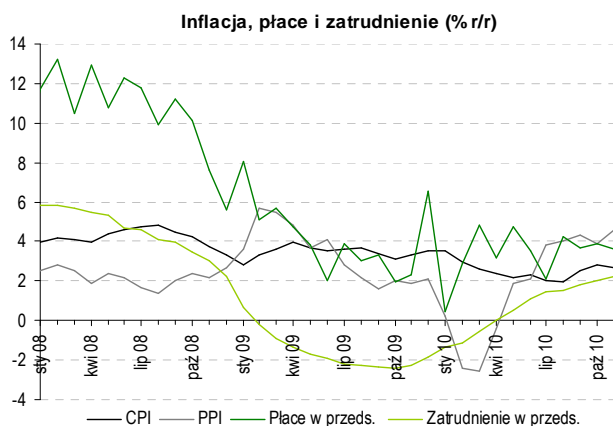
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Przed świętami mniej danych i decyzja RPP

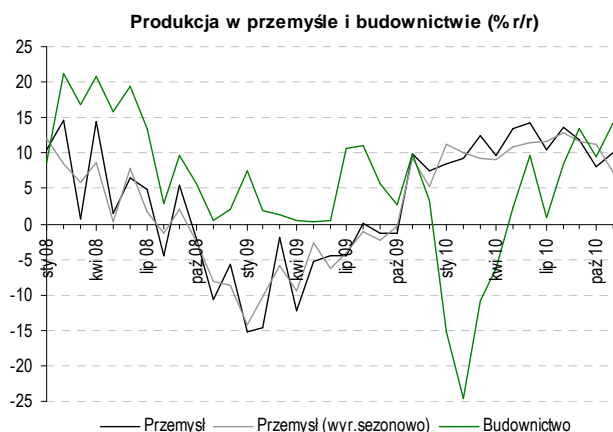


- Kalendarz na ten tydzień jest nieco uboższy w istotne dla rynków wydarzenia, ale nie brak w nim ważnych pozycji. Szczególnie ciekawie zapowiada się środa i czwartek, choć im bliżej Świąt, tym aktywność na rynkach może być mniejsza. Przy mniejszej płynności poszczególne wydarzenia mogą jednak zwiększyć zmienność na rynku.
- Ostatnie dane makro oraz wypowiedzi członków RPP utwierdziły nas w przekonaniu, że stopy procentowe w 2010 pozostaną bez zmian. Ważny dla oceny, kiedy dokładnie mogą rozpocząć się podwyżki stóp będzie ton komunikatu Rady i wypowiedzi jej członków.
- Prognozujemy, że wzrost sprzedaży detalicznej nieco przyspieszył dzięki poprawie sytuacji finansowej gospodarstw domowych i pewnego wpływu oczekiwanych podwyżek cen i podatków. Spodziewany wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego wiąże się z sezonowością.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Niska inflacja CPI i płace oraz dobre dane o produkcji



- Inflacja CPI za listopad nieoczekiwanie spadła do 2,7% z 2,8%. W ciągu miesiąca ceny konsumpcyjne zwiększyły się zaledwie o 0,1% przy wzroście cen żywności tylko o 0,2%. Inflacja pozostaje wprawdzie powyżej celu inflacyjnego banku centralnego, ale presja ze strony czynników egzogenicznych okazuje się jak na razie słabsza niż oczekiwaliśmy, a presja cenowa związana z popytem pozostaje stłumiona. Niemniej, przewidujemy wzrost inflacji CPI do powyżej 3% na koniec br. i ok. 3,5% w I kw. 2011.
- Inflacja PPI przyspieszyła w listopadzie do 4,6%, głównie za sprawą wzrostu dynamiki cen w przetwórstwie przemysłowym, sygnalizując narastanie presji cenowej.
- Zatrudnienie w firmach zwiększyło się w listopadzie o 2,2% r/r, a wzrost płac wyhamował do 3,6% r/r. Dane potwierdzają, że presja płacowa nadal pozostaje ograniczona, mimo kontynuacji wzrostu popytu na pracę.



- Roczne wzrosty produkcji przemysłowej i budowlanej powróciły w listopadzie do poziomów dwucyfrowych (odpowiednio 10,1% i 14,2%). Potwierdza to, że wzrost PKB w IV kw. był przynajmniej tak dobry jak w III kw. Jednocześnie względem pierwszych trzech kwartałów br. widać pewne osłabienie wzrostu produkcji przemysłowej i wzmocnienie wzrostu produkcji budowlanej. Negatywnie na przemysł będzie działać umiarkowane osłabienie wzrostu popytu zewnętrznego, a pozytywny wpływ na budownictwo będzie mieć ożywienie inwestycji prywatnych przy nadal dużej skali realizacji projektów infrastrukturalnych.
- Deficyt obrotów bieżących w październiku był zbliżony do prognoz. Roczną dynamikę eksportu zaczyna powoli ograniczać rosnąca baza z ub.r., a w kolejnych miesiącach i kwartałach może do tego dołączyć efekt słabnącego wzrostu gospodarczego za granicą.

## Cytat tygodnia – Rada dalej podzielona

### Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, Reuters, 14 XII

Jeżeli inflacja bazowa uruchomi się, a wzrost w przyszłym roku pozostanie na wysokim poziomie i nie będzie niespodzianek w krajach peryferyjnych strefy euro, to wtedy pojawi się potrzeba podwyższenia stóp. Na razie bilans ryzyk jest zrównoważony i to jest bardzo istotne.

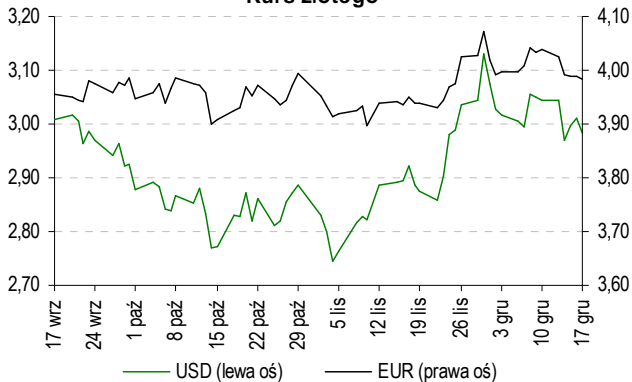
### Andrzej Rzońca, członek RPP, Rzeczpospolita, 14 XII

Przy rozpędzonej gospodarce brak podwyżek stóp, mający na celu stabilizowanie nominalnego kursu walutowego, doprowadziłby do sekwencji zdarzeń, którą w ekstremalnym wydaniu można było obserwować w krajach nadbałtyckich przed kryzysem. (...) Nie sądzę, aby silniejsza niż w przeszłości dyscyplina finansowa w firmach była trwałą zmianą. Wydaje mi się bardziej prawdopodobne, że przedsiębiorstwa ściśle pilnowały kosztów ze względu na dużą niepewność w sytuacji globalnego kryzysu finansowego.

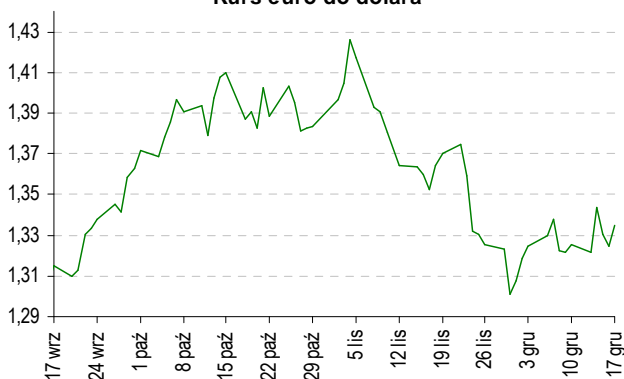
Nowe wypowiedzi członków RPP nie zmieniają oceny perspektyw polityki pieniężnej. Elżbieta Chojna-Duch pozostaje na stanowisku, że bilans ryzyk dla inflacji jest na razie zrównoważony, a potrzeba podwyżek pojawi się dopiero, gdy wzrośnie inflacja bazowa, wzrost PKB utrzyma się na wysokim poziomie, a także uspokoi się sytuacja na peryferiach strefy euro. Z kolei zdaniem jastrzębiego Andrzeja Rzońcy podwyżki potrzebne są już teraz, a próby stabilizowania kursu walutowego polityką stóp procentowych (brak podwyżek, aby nie umocnić złotego) mogą się źle skończyć. Ryzyka dla inflacji wg Rzońcy to możliwe rozluźnienie dyscypliny kosztowej w firmach, szybki wzrost kredytu oraz mniejszy niż w normalnych warunkach spadek naturalnej stopy procentowej, m.in. za sprawą wzrostu deficytu fiskalnego.

## Monitor rynku

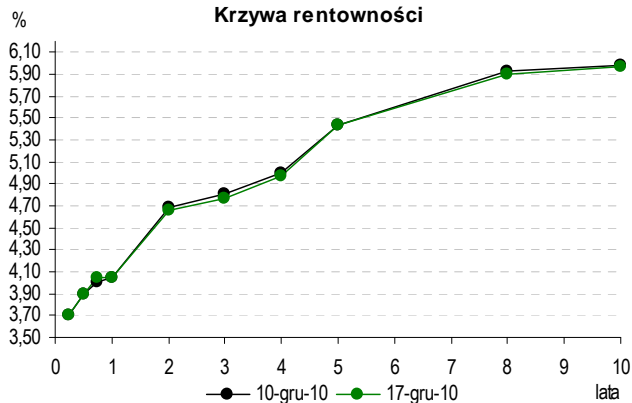
Kurs złotego



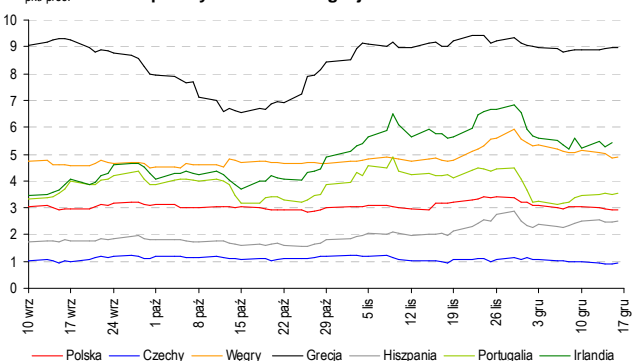
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



## Stabilizacja po wyraźnym umocnieniu

▪ Optymizm jaki pojawił się na początku minionego tygodnia po pozostawieniu w zeszły piątek przez bank centralny Chin stóp procentowych na dotychczasowym poziomie zepchnął kurs EURPLN z powyżej 4,02 do 3,99. W dalszej części tygodnia dominował trend boczny, kurs jedynie tymczasowo przebijał 3,98. W przypadku kursu USDPLN po spadku do 2,95 na początku tygodnia w kolejnych dniach nastąpił powrót powyżej poziomu 3,0. Dane o krajowej inflacji nie wpłynęły na złotego, który był pod wpływem zamian nastrojów za granicą, zmienność była wyraźnie ograniczona. Ten tydzień raczej nie powinien przynieść przełomowych zmian w notowaniach złotego. Spodziewamy się, że kurs EURPLN oddali się nieco od wsparcia na 3,98, a USDPLN będzie stabilny wokół 3,0 z większymi szansami na częstszą obecność powyżej tego poziomu.

▪ Na fali optymizmu po decyzji banku centralnego Chin kurs EURUSD wzrósł we wtorek z ok. 1,32 na początku tygodnia do prawie 1,35. Kolejne sesje przebiegały już spokojniej i do końca tygodnia kurs wahał się w granicach 1,32-1,34 wraz z ze zmieniającym się nastrojem na rynku. W ostatnich dniach euro było pod wyraźną presją, ponieważ na szczycie UE nie podjęto żadnych nowych – poza zapowiadany od dawna – działaniami w sprawie uspokojenia sytuacji na europejskim rynku długu. Dodatkowym impulsem do zwrócenia uwagi inwestorów na ten temat były decyzje agencji ratingowych (możliwa obniżka dla Hiszpanii i obcięcie dla Irlandii przez Moody's). Oczekujemy, że kurs będzie stabilny, choć może się pojawić presja na euro z powodu problemów z długiem.

## Krajowa krzywa stabilna, wzrosty na rynkach bazowych

▪ Krajowa krzywa rentowności nie zmieniła się znacząco w minionym tygodniu. Na rynku panuje niska płynność oraz niewielka jest aktywność inwestorów. Skala wpływu danych o inflacji na rentowności obligacji była minimalna, nieco większy ruch w dół zanotowano na krótkoterminowych stawkach FRA i IRS. Również fakt, że RPP głosowała w listopadzie już nie tylko nad podwyżką o 50pb, ale również o 25pb został przez rynek zignorowany. Nie spodziewamy się, aby w tym tygodniu zaszyły większe zmiany, chociaż ewentualna kolejna niespodzianka w komunikacie lub na konferencji po posiedzeniu RPP może w warunkach niskiej płynności spowodować wyraźniejsze wahania.

▪ Na bazowych rynkach długu w minionym tygodniu rentowności zanotowały wyraźne wzrosty. Było to wynikiem głównie optymistycznych danych opublikowanych w USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, indeksy NY Fed, Philly Fed, dane z rynku pracy i nieruchomości), które ograniczyły popyt na bezpieczne aktywa.

▪ Początek minionego tygodnia był relatywnie spokojny, ponieważ inwestorzy wyczekiwali głównie na komunikat po posiedzeniu Fed. W kolejnych dniach, wobec zbliżającego się szczytu UE, problemy zadłużeniowe zaczęły odgrywać coraz większą rolę. Największy wzrost spreadu wobec 10-letnich Bundów zanotowały obligacje Portugalii, która wymieniana jest jako kolejny potencjalny kraj, który będzie musiał skorzystać z pomocy z zewnątrz. Na drugim biegunie znalazły się Węgry, gdzie nastąpiło wyraźne odregowanie ostatnich wzrostów rentowności jakie wystąpiły w odpowiedzi na działania tamtejszego rządu.

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