

# Tygodnik ekonomiczny

17 – 23 października 2011

Na przestrzeni minionego tygodnia nastroje na globalnym rynku były zmienne, ale to optymizm związany z nadziejami na rozwiązanie kryzysu zadłużeniowego w strefie euro od początku odgrywał główną rolę. Wspierała go deklaracja kanclerz Niemiec i prezydenta Francji nt. zamiaru przedstawienia przed szczytem państw grupy G20 (zaplanowanym na 3 listopada) kompleksowych działań ws. dokapitalizowania europejskich banków i długoterminowego rozwiązania sprawy Grecji. Słowacki parlament przegłosował za drugim podejściem zwiększenie kompetencji EFSF. Pesymistyczna ocena sytuacji na rynku międzybankowym przedstawiona przez Jean-Claude Tricheta i ostrzeżenie ze strony EBC, że przerzucenie na prywatnych inwestorów zbyt dużego udziału w pakietach pomocowych dla zagrożonych państw może zagrozić stabilności systemu finansowego miały tylko chwilowy negatywny wpływ na rynek. Dzięki dominacji optymizmu złoty umocnił się do głównych walut, a kurs EURUSD wzrósł.

Ten tydzień będzie bogaty w publikacje ważnych danych makro z USA i Chin. Poznamy też dane z kraju, które pokażą jak duży wpływ na polski przemysł (i w konsekwencji na rynek pracy) ma spadek aktywności gospodarczej za granicą. Zwieńczeniem tygodnia będzie weekendowy szczyt UE, na którym podjęta zostanie prawdopodobnie decyzja o wypłacie szóstej transzy pomocy dla Grecji. Wydaje się, że ta decyzja jest już w dużym stopniu wyceniona przez rynek i kluczowe będą komentarze czy propozycje zmierzające do ustabilizowania systemu bankowego i opanowania źródeł kryzysu w strefie euro. Oczekujemy, że koniec tygodnia przebiegać będzie w atmosferze wyczekiwania na wynik szczytu. EURPLN znajduje się nieco powyżej ważnego wsparcia; jego zmiany w najbliższych dniach zależą przede wszystkim od nastrojów na rynkach światowych.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (17 października)</b>							
14:30	US	Indeks NY Fed	X	pkt	-4,0	-	-8,82
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,2	-	0,2
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	IX	% m/m	77,5	-	77,4
<b>WTOREK (18 października)</b>							
4:00	CN	PKB	III kw.	% r/r	9,2	-	9,5
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	13,3	-	13,5
11:00	DE	Indeks Zew	X	pkt	-45	-	-43,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	5,4	5,6	5,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	2,9	2,9	3,1
<b>ŚRODA (19 października)</b>							
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji PS1016 wartych 1,0-3,5 mld zł					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	5,1	3,8	8,1
14:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	10,3	13,8	10,8
14:00	PL	PPI	IX	% r/r	7,2	8,0	6,6
14:30	US	Bazowy CPI	IX	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	tys.	590	-	571
14:30	US	Pozwolenia na budowę domu	IX	tys.	610	-	625
20:00	US	Beżowa księga Fed					
<b>CZWARTEK (20 października)</b>							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	2,8	2,6*	2,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	405	-	404
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	mln	4,91	-	5,03
16:00	US	Indeks Philly Fed	X	pkt	-9,0	-	-17,5
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	IX	% m/m	0,2	-	0,3
<b>PIĄTEK (21 października)</b>							
10:00	DE	Indeks Ifo	X	pkt	106,6	-	107,5

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet \*szacunek po danych o CPI

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 22 586 8363

**Piotr Bielski** Starszy Ekonomista 22 586 8333

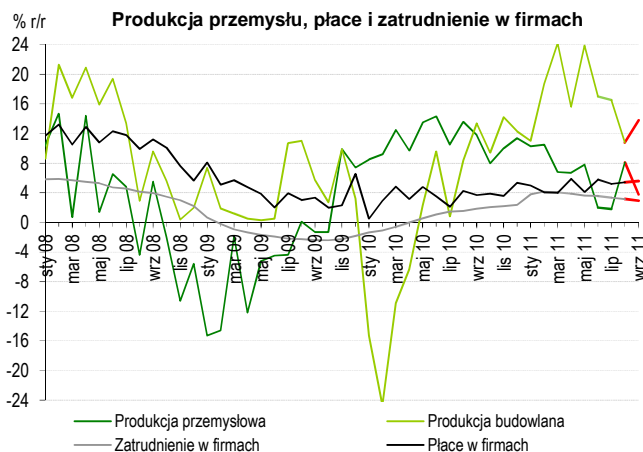
**Agnieszka Decewicz** Starszy Ekonomista 22 586 8341

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

**Marcin Sulewski** Analityk 22 586 8342

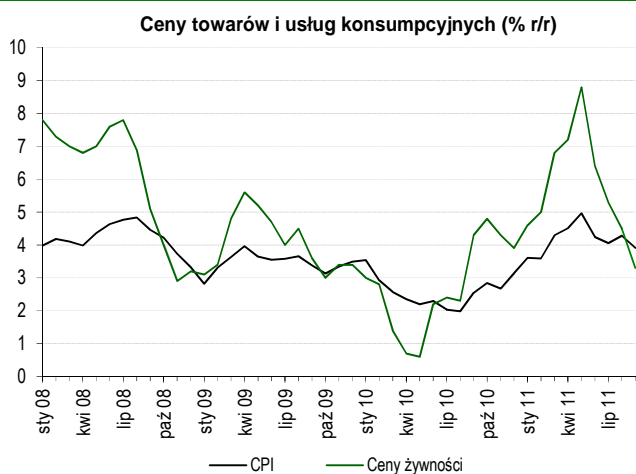
**Marcin Luziński** Młodszy Analityk 22 586 8362

## Wydarzenia nowego tygodnia – Dane z polskiego przemysłu i rynku pracy

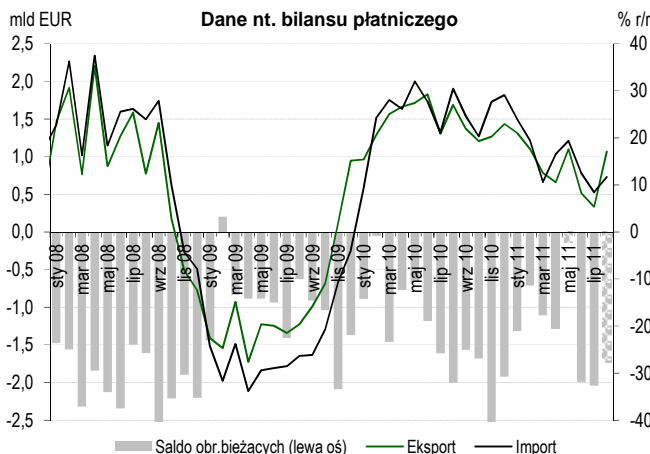


- Oczekujemy, że we wrześniu płace wciąż roły w tempie ponad 5% r/r. Wzrost rocznej dynamiki w stosunku do sierpnia br. nastąpił jednak tylko dzięki niższej bazie z 2010 (wg nas płace nie zmieniły się w stosunku miesięcznym). Dane o zatrudnieniu pokażą naszym zdaniem kontynuację spowalniania pozytywnych tendencji na rynku pracy.
- Po danych o wrześniowym PMI obniżyliśmy prognozę dla produkcji przemysłowej z 5,1% r/r do 3,8% r/r. Naszym zdaniem w danych GUS będzie widoczny wpływ spadku aktywności gospodarczej za granicą.
- Oczekujemy znacznego wzrostu dynamiki PPI, powyżej konsensusu rynkowego, m.in. za sprawą osłabienia złotego, które negatywnie wpłynęło na koszty produkcji i ceny eksportowe.
- Ogólnie, opublikowane dane będą wg nas kolejnymi sygnałami nadchodzącego spowolnienia gospodarczego.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Inflacja niższa, a eksport wyższy od prognoz



- Inflacja CPI obniżyła się we wrześniu do 3,9% r/r z 4,3% w sierpniu. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,1%. Wynik był wyraźnie poniżej naszych oczekiwań i prognozy rynkowej na poziomie 4,1% r/r.
- Źródłem zaskoczenia były przede wszystkim mniejsze od oczekiwań dynamiki cen w trzech kategoriach: paliwa, odzież i obuwie oraz żywność i napoje bezalkoholowe.
- Nasze szacunki wskazują, że we wszystkich trzech kategoriach, które pchnęły inflację niżej we wrześniu, w październiku nastąpi wyraźne odbicie cen w górę, które spowoduje powrót stopy inflacji lekko powyżej 4% r/r. Do końca roku dynamika CPI utrzyma się prawdopodobnie blisko tego poziomu, a jej wyraźniejszy spadek zacznie się dopiero od stycznia.
- Po danych o CPI szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 2,6% r/r.



- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w sierpniu 1,73 mld €, przewyższając nasze i rynkowe oczekiwania.
- Główny wpływ na poziom deficytu na rachunku obrotów bieżących miał deficyt dochodów, który zwiększył się do 1,67 mld € (z 1,53 mld € przed miesiącem), co wynikało z ujemnego salda dochodów z inwestycji (1,78 mld €).
- Pozytywnie zaskoczyły dane o handlu zagranicznym. W sierpniu deficyt handlowy wyniósł tylko 750 mln € (wobec deficytu w wysokości 1178 mln € miesiąc wcześniej), głównie za sprawą przyspieszenia w eksporcie.
- Dokonana w minionym tygodniu rewizja danych NBP potwierdziła, że w lipcu eksport oraz import znacząco spowolniły (odpowiednio do 5,4% r/r i 8,4% r/r), podczas gdy w sierpniu nastąpił ponownie dwucyfrowy wzrost, przy czym dynamika eksportu (po raz pierwszy od marca br.) przewyższyła import.

## Cytat tygodnia – Inflacja zwolniła, ale trzeba czekać

**Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, 13.10.2011, Reuters**

Inflacja zwolniła, ale trzeba poczekać.

**Anna Zielińska Głębocka, członkini RPP, 13.10.2011, Reuters**

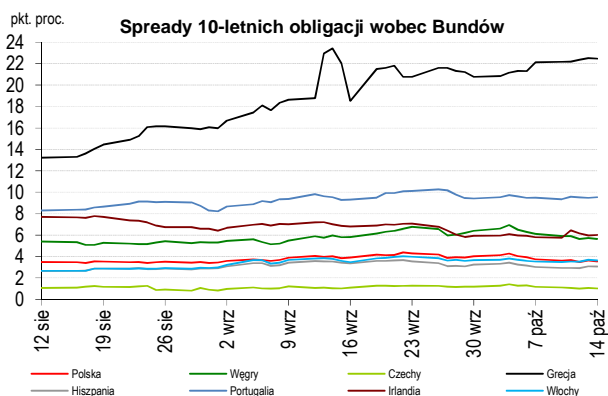
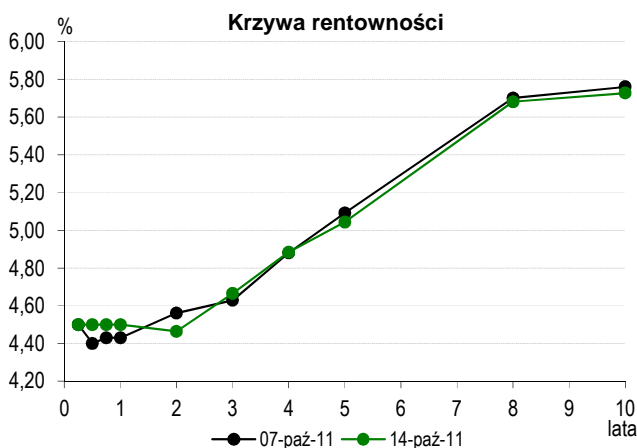
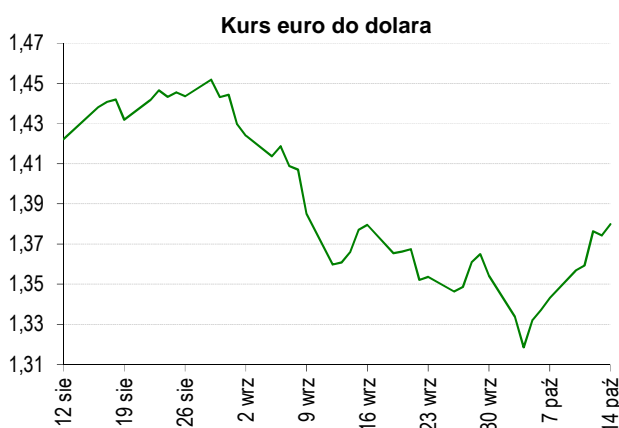
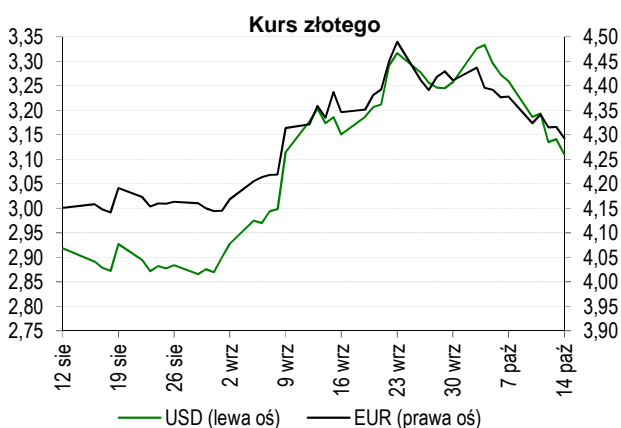
Mnie się wydaje, że jednorazowe miesięczne wyniki jeszcze nie są wystarczające dla nowej oceny bilansu ryzyk, mnie się wydaje, że presja inflacyjna jest nadal wysoka.

**Andrzej Bratkowski, członek RPP, 13.10.2011, Reuters**

Ja generalnie jestem optymistą. Uważam, że [wzrost gospodarczy w 2012 roku] nie powinien być niższy niż trzy procent i przy takim scenariuszu być może stopy procentowe w przyszłym roku w ogóle będą stabilne.

Członkowie RPP komentujący dane o inflacji byli zgodni co do tego, że do końca tego roku stopy NBP powinny pozostać bez zmian i w zasadzie wypowiedzi w tym tonie nie wniosły niczego nowego do perspektyw polityki pieniężnej. Jastrzębie nastawienie zaprezentował za to Andrzej Bratkowski, który widzi możliwość utrzymania stóp na obecnym poziomie przez cały 2012. Podtrzymujemy naszą prognozę, że RPP jednak obniży stopy w przyszłym roku w wyniku ustabilizowania się sytuacji na rynku walutowym, spadku inflacji i obniżek stóp przez EBC. Dodatkowo, kolejnym czynnikiem wspierającym prognozę obniżek stóp jest spodziewane głębsze spowolnienie gospodarki.

## Monitor rynku



## EURPLN blisko ważnego wsparcia

▪ Dobry nastrój na początku tygodnia i pozytywny odbiór przez rynek wyników wyborów parlamentarnych sprawiły, że EURPLN ponownie spadł poniżej wsparcia na 4,36. W kolejnych dniach zmienność była mniejsza, a złoty dalej się umacniał. W konsekwencji, EURPLN spadł do kolejnego wsparcia na 4,28. Dzięki wzrostom kursu EURUSD jeszcze większe umocnienie zanotowano w stosunku do dolara. W najbliższym tygodniu krajowe dane raczej nie powinny być wsparciem dla złotego, o ile będą zgodne z naszymi prognozami. Kluczowe dla rynku walutowego będą nadal nastroje za granicą. Zarówno szczyt ministrów finansów G20 w ten weekend, jak i spotkanie Eurogrupy tydzień później, mogą przynieść informacje, które wpłyną na ocenę przez inwestorów szans na opanowanie kryzysu w strefie euro. Spodziewamy się, że EURPLN pozostanie w bocznym kanale 4,28-4,315.

▪ Węgierski forint i czeska korona również zyskały w ub. tyg. w wyniku wyraźnej poprawy nastroju na rynku.

▪ Kurs EURUSD wzrósł na początku tygodnia z 1,34 do 1,37 w wyniku deklaracji liderów Niemiec i Francji. Kolejne dni przyniosły dalszą aprecjację wspólnej waluty, choć już w nieco wolniejszym tempie. Spadkowe korekty m.in. w wyniku ostrzeżenia EBC w sprawie stabilności systemu finansowego były tylko tymczasowe i miały ograniczony zasięg. W rezultacie, kurs EURUSD testował kilkakrotnie ważny opór na 1,385 (jest to poziom wyznaczający połowę fali ostatniej spadkowej z 1,455 do 1,31 zanotowanych dwa tygodnie temu), a w piątek nastąpiło jego przebicie. Kierunek notowań w najbliższych dniach zależy przede wszystkim od informacji w sprawie działań antykryzysowych w strefie euro.

## Krajowe obligacje pod wpływem zagranicy

▪ Rentowności obligacji zakończyły miniony tydzień blisko poziomów z ubiegłego piątku, mimo sporych wahań w trakcie tygodnia. Komentarz wiceministra finansów, Dominika Radziwiłła, o tym, że MinFin może w tym roku powrócić do sprzedaży obligacji 10-letnich (bo spadły ich rentowności) nie miał trwałego wpływu na rynek. Również niższa od prognoz inflacja spowodowała zaledwie przejściowe obniżenie rentowności. Naszym zdaniem większy wpływ na krajowe obligacje w tym tygodniu będą miały publikacje danych i wydzwięk komentarzy unijnych i światowych decydentów, niż dane nt. krajowej gospodarki. Spodziewamy się dość dobrych wyników aukcji obligacji 5-letnich, na której zaoferowany zostanie nowy benchmark PS1016. Sprzyja temu ustalenie terminu płatności za obligacje w dniu płatności odsetkowych od obligacji DS i PP.

▪ Obligacje Niemiec i USA osłabiły się, główna część ruchu rentowności w górę przypadła na początek tygodnia. W kolejnych dniach rentowności poruszały się w trendzie bocznym w reakcji na zmiany nastroju na rynku. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,18% i 2,23%.

▪ Na peryferiach strefy euro spready do 10-letnich Bundów rozszerzyły się w większości przypadków, mimo wzrostu rentowności tych ostatnich. Pokazuje to, że mimo nadziei na podjęcie przez europejskich polityków działań zmierzających do zatamowania kryzysu w strefie euro, ryzyko fiskalne w krajach obciążonych wysokim zadłużeniem nadal jest oceniane jako wysokie.

---

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. 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. 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