



16.10.2015

# PRZYSZŁY TYDZIEŃ

N A S Z Y M Z D A N I E M

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Wydarzeniem numer jeden w przyszłym tygodniu będzie posiedzenie rady EBC i decyzja w sprawie poziomu stóp procentowych. Jeszcze wczesnym latem scenariusz, w którym bank centralny Strefy Euro obniża stopy wydawał się bardzo mało prawdopodobny. Obecnie taka opcja zaczyna być brana pod uwagę przez analityków. Od razu trzeba zaznaczyć, że mediana prognoz wskazuje na to, że taka decyzja nie zapadnie na najbliższym posiedzeniu. Rozważania dotyczą dalszej przyszłości. Bazowym scenariuszem jest przedłużenie i rozszerzenie programu skupu aktywów, które mogą być ogłoszone na początku przyszłego roku. EBC stoi jednak przed kilkoma poważnymi problemami. Pierwszy to perspektywy inflacji i wzrostu gospodarczego po serii słabszych danych z Niemiec, coraz bardziej oczywistym spowolnieniem chińskiej gospodarki czy wobec skandalu Volkswagena. To fundament, na którym zbudowane są oczekiwania, że już niedługo zobaczymy kolejny etap luzowania polityki pieniężnej. Drugi problem, to jakie narzędzia powinny zostać wykorzystane do realizacji tego poluznienia. Zwolennicy obniżenia stóp wskazują, że stawka rynku pieniężnego EONIA bardzo zbliżyła się do stopy depozytowej (-0,2%) i cięcie byłoby logiczną konsekwencją, która otworzyłaby drogę do dalszej deprecjacji wspólnej waluty. Kanał kursowy jest bowiem wciąż najbardziej efektywnym wsparciem dla europejskiej gospodarki. Przykład Japonii pokazuje jednak, że luzowanie ilościowe ma malejącą krańcową skuteczność w przypadku kursu, a badania wykonane przez Societe Generale wskazują, że elastyczność cenowa popytu zewnętrznego spadła po kryzysie 2008 roku. Dlatego też EBC będzie musiało użyć wszystkich dostępnych środków, aby osłabić euro. Odsuwanie się w czasie amerykańskiego „lift-off” także nie pomaga. Reasumując, o ile żadnych decyzji na najbliższym posiedzeniu nie oczekujemy, należy uważnie śledzić retorykę komunikatów, może ona bowiem dostarczyć podpowiedzi, kiedy rozszerzenie programu skupu zostanie ogłoszone i co stanie się ze stopami procentowymi.

W przyszłym tygodniu otrzymamy pokaźną pigułkę danych z polskiej gospodarki. Zgodnie z oczekiwaniami analityków nie spotka nas raczej specjalne zaskoczenie. Dynamiki zarówno produkcji przemysłowej jak i sprzedaży detalicznej pozostaną na skromnym poziomie, podobnie jak produkcja budowlano-montażowa. Deflacja cen producentów ma się pogłębić, podobnie jak stało się to ze wskaźnikiem CPI we wrześniu. Bardzo trudno na podstawie takich danych wyobrazić sobie, że w przyszłym roku wzrost PKB sięgnie 3,8% tak jak to przewiduje projekt ustawy budżetowej na 2016. Nawet odnotowane w II kwartale 3,3% sprawia na tle aktualnych odczytów danych miesięcznych wrażenie umiarkowanego ambitnego celu. Mediana prognoz analityków to 3,5% w przyszłym roku. Naszym zdaniem, jeżeli już najbliższe publikacje nie będą pozytywnym zaskoczeniem, to Minister Finansów może mieć w przyszłym roku nie lada problem.

# PRZYSZŁY TYDZIEŃ

## GŁÓWNE WYDARZENIA

	kraj	zdarzenie	poprzednio	prognoza
19.10.2015	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r	10,80%	10,80%
19.10.2015	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r	6,10%	6,00%
19.10.2015	Chiny	PKB r/r	7,00%	6,80%
19.10.2015	Strefa euro	Produkcja budowlano-montażowa r/r	1,80%	--
19.10.2015	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	5,30%	4,00%
19.10.2015	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r	4,80%	1,20%
19.10.2015	Polska	PPI r/r	-2,70%	-2,80%
19.10.2015	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	-0,30%	1,30%
19.10.2015	USA	NAHB Housing Market Index	62	62
20.10.2015	Niemcy	PPI r/r	-1,70%	--
20.10.2015	Strefa euro	Bilans rachunku obrotów bieżących	22,6 mld EUR	--
20.10.2015	USA	Rozpoczęte budowy m/m	-3,00%	1,20%
20.10.2015	USA	Pozwolenia na budowę m/m	3,50%	-1,10%
21.10.2015	Japonia	Bilans handlowy	-569,7 mld JPY	20 mld JPY
21.10.2015	USA	MBA Mortgage Applications	-27,60%	--
22.10.2015	Strefa euro	Decyzja EBC w sprawie stóp	0,05%	0,05%
22.10.2015	Polska	Publikacja protokołu z posiedzenia RPP		
22.10.2015	USA	Initial Jobless Claims	--	--
22.10.2015	USA	Continuing Claims	--	--
22.10.2015	Strefa euro	Indeks zaufania konsumentów	-7,1	-7,5
22.10.2015	USA	Sprzedaż istniejących domów m/m	-4,80%	0,80%
23.10.2015	Chiny	Ceny nieruchomości		
23.10.2015	Niemcy	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	52,3	52,2
23.10.2015	Niemcy	Markit Germany Services PMI	54,1	54
23.10.2015	Strefa euro	Markit Eurozone Manufacturing PMI	52	51,9
23.10.2015	Strefa euro	Markit Eurozone Services PMI	53,7	53,5
23.10.2015	Polska	Stopa bezrobocia	10,00%	9,90%
23.10.2015	USA	Markit US Manufacturing PMI	53,1	53