

Tygodnik ekonomiczny

31 października – 6 listopada 2011

Od początku tygodnia na globalnym rynku panował ostrożny optymizm, bo inwestorzy mieli nadzieję, że na śródownym szczycie UE podjęte zostaną konkretne działania zmierzające do rozwiązania kryzysu w strefie euro. Porozumienie osiągnięte przez europejskich liderów zakłada, że banki do końca czerwca 2012 r. muszą zwiększyć współczynnik Tier1 do 9% z 5%, dobrowolna redukcja długu Grecji posiadanego przez prywatnych inwestorów wyniesie 50% (co ma przyczynić się do obniżenia greckiego długu do około 250 mld € z obecnych 350 mld €), a możliwości EFSF mają być zwiększone z 440 mld € do ok. biliona €. Choć nie są znane dokładne zasady mechanizmu wzmocnienia Funduszu, a w kwestii strat dla inwestorów prywatnych też większość szczegółów pozostaje niejasnych (w związku z czym brak pewności, czy dług Grecji faktycznie obniży się o 100 mld €, co i tak nie byłoby dla niej wystarczającym wsparciem), to po szczycie na rynku dominował optymizm. Skorzystały na tym też złoty i polskie obligacje.

Weekend może być dla inwestorów czasem głębszej refleksji nad wynikiem szczytu i istnieje ryzyko, że brak szczegółowych rozwiązań w ważnych kwestiach zwróci uwagę rynku, co w konsekwencji może doprowadzić do zniwelowania w pewnym stopniu zmian jakie zaszły pod koniec minionego tygodnia. Dodatkowo, poznamy ostateczne odczyty PMI dla Niemiec oraz strefy euro i potwierdzą one zapewne mocne hamowanie przemysłu. To i obawy, że banki by podnieść wymagany współczynnik Tier1 ograniczą akcję kredytową, mogą spowodować wzrost niepewności odnośnie wzrostu gospodarczego w 2012 i wyrzucić negatywny wpływ na nastroje na początku tygodnia. W czwartek rozpoczyna się szczyt państw grupy G20 i inwestorzy z pewnością będą wyczekiwać na komentarze, które pozwolą ocenić jak szybko uda się zebrać kapitał niezbędny do zwiększenia EFSF. Jak pokazały ostatnie tygodnie, sprzeczne komentarze generują wyższą zmienność.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (31 października)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	X	% r/r	2,9	-	3,0
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	X	% r/r	-	-	3,8
14:45	US	Indeks Chicago PMI	X	pkt	59,2	-	60,4
WTOREK (1 listopada)							
	PL	Dzień wolny					
3:30	CN	Indeks PMI – przemysł	X	pkt	-	-	49,9
15:00	US	Indeks ISM – przemysł	X	pkt	52,2	-	51,6
ŚRODA (2 listopada)							
9:00	PL	PMI – przemysł	X	pkt	49,8	50,1	50,2
9:53	DE	PMI – przemysł	X	pkt	48,9	-	50,3
9:58	EZ	PMI – przemysł	X	pkt	47,3	-	48,5
13:15	US	Raport ADP	X	tys.	114	-	91
17:30	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (3 listopada)							
		Szczyt G20					
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	443	-	402
13:30	US	Wstępna wydajność pracy	III kw.	% k/k	2,4	-	-0,7
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,50	-	1,50
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	0,2	-	-0,2
15:00	US	Indeks ISM – usługi	X	pkt	53,8	-	53,0
PIĄTEK (4 listopada)							
9:53	DE	PMI – usługi	X	pkt	52,1	-	49,7
9:58	EZ	PMI – usługi	X	pkt	47,2	-	48,8
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-0,1	-	-1,4
13:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	X	tys.	95	-	103
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	9,1	-	9,1

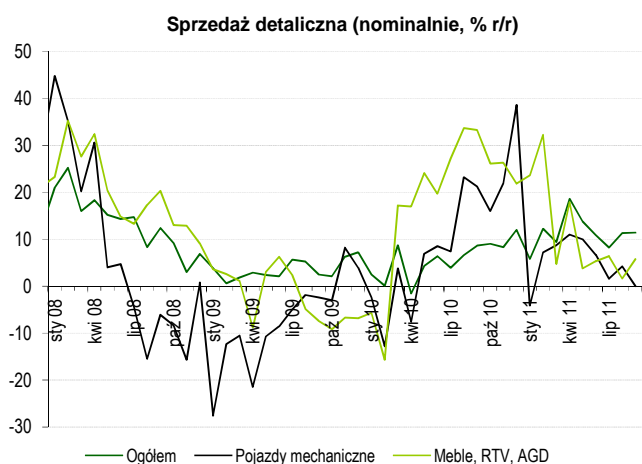
Źródło: BZ WBK, Reuters, Dow Jones

Wydarzenia nowego tygodnia – Polski PMI dla przemysłu

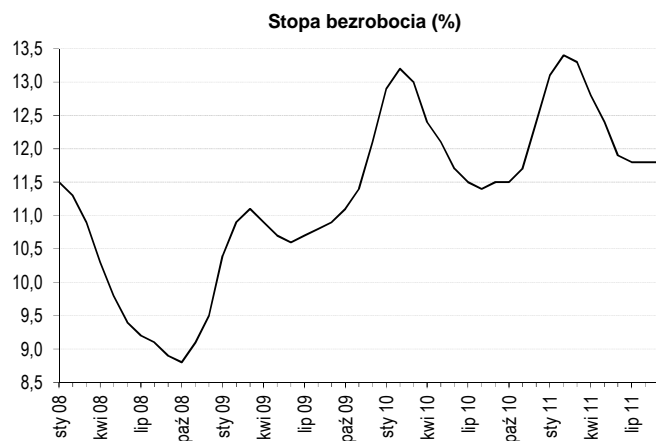


- W tym tygodniu poznamy październikowy indeks PMI dla polskiego przemysłu. Wstępne indeksy dla przemysłu Niemiec i strefy euro rozczerowały, co wspiera naszą prognozę lekkiej niższej krajowego PMI.
- Uważamy, że tak jak w poprzednich odczytach, do spadku przyczynią się takie komponenty, jak nowe zamówienia (eksportowe) czy zatrudnienie.
- Niemniej, niski poziom PMI nie musi oznaczać głębokiego spowolnienia produkcji przemysłowej. Jak pokazały dane za wrzesień, pomimo wyraźnego spadku indeksu, dynamika produkcji była dużo wyższa od oczekiwań i zaskoczyła prawie wszystkich.
- Publikowana na początku tygodnia miara oczekiwań inflacyjnych nie zmienia perspektyw dla polityki pieniężnej i nie powinna zwrócić zbyt dużej uwagi rynku. Zwłaszcza, że aktywność inwestorów może być wtedy ograniczona.

Ostatni tydzień w gospodarce – Popyt konsumentów nadal silny, stopa bezrobocia coraz wyższa



- Dynamika sprzedaży detalicznej zaskoczyła pozytywnie, pokazując wzrost na poziomie 11,4% r/r.
- Roczna dynamika sprzedaży poprawiła się w większości kategorii, najbardziej (w porównaniu do poprzedniego miesiąca) wzrosła w kategorii paliwa (do 20,9% z 17,1% miesiąc wcześniej) oraz w kategorii meble, RTV i AGD (do 5,8% z 1,6%).
- Wrześniowe wyniki sprzedaży detalicznej wskazują, że dynamika spożycia indywidualnego w III kw. utrzymała się na dość wysokim poziomie. Sprzyja temu wciąż relatywnie wysoka dynamika płac, ale i dość silny wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W naszej ocenie nadchodzące miesiące przyniosą spadek dynamiki wzrostu sprzedaży detalicznej, co będzie efektem wyhamowania pozytywnych tendencji na rynku pracy i wzrostu obaw o perspektywę gospodarcze w nadchodzących kwartałach.



- Stopa bezrobocia wyniosła we wrześniu 11,8% (tyle samo co w sierpniu – dane po rewizji), więcej niż wskazywała na to nasza prognoza (11,7%), a tym bardziej konsensus rynkowy (11,6%). W górę zrewidowano dane do grudnia 2010.
- Wyższy odczyt nie jest dla nas zaskoczeniem, gdyż już po publikacji słabszych od oczekiwań danych z rynku pracy wskazywaliśmy, że jest ryzyko negatywnej niespodzianki, co też zaznaczyliśmy w poprzednim raporcie.
- W porównaniu do sierpnia przyrost liczby osób bezrobotnych wyniósł 6,4 tys. (wzrost o 2,7% r/r). W naszej ocenie nadchodzące miesiące przyniosą dalszy wzrost stopy rejestrowanego bezrobocia.
- Oczekujemy, że postępujące spowolnienie gospodarcze oraz czynniki sezonowe przyczynią się do wzrostu stopy bezrobocia powyżej 12% na koniec 2011.

Cytat tygodnia – Zagrożenie inflacją nadal się utrzymuje

Adam Glapiński, członek RPP, 27.10.2011, PAP

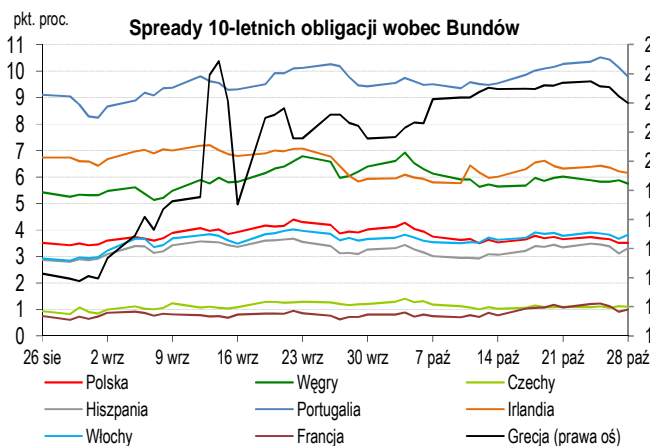
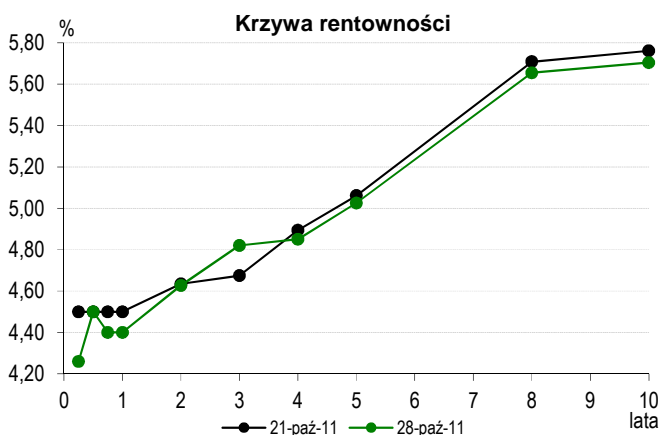
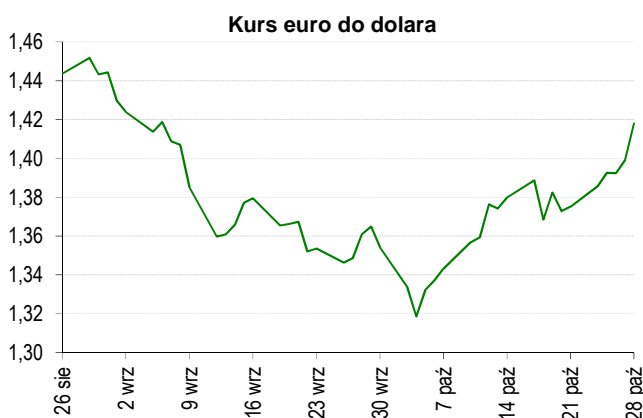
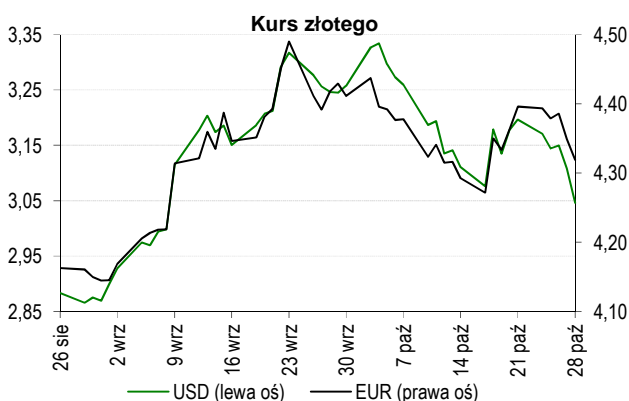
Jeśli o mnie chodzi to na pewno nie jestem skłonny, żeby obniżać stopy procentowe. Dlatego, że zagrożenie inflacją nadal się utrzymuje i jest duże, mimo przewidywanego osłabienia wzrostu gospodarczego. To zagrożenie wynika z czynników importowanych. Nie będę się wahał przed decyzją o podwyżce stóp, jeśli inflacja będzie się trwale utrzymywała na wysokim poziomie.

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, 26.10.2011, PAP

Wiele wskazuje na to, że inflacja obniża się do poziomu celu, czyli 2,5%, który to powinien być zrealizowany za pół roku.

Naszym zdaniem w obliczu nadchodzącego wyraźnego spowolnienia gospodarki Rada nie zdecyduje się na kolejne podwyżki, ale faktycznie nie należy oczekiwać decyzji o obniżce stóp dopóki CPI nie zacznie wyraźniej spadać. Spodziewamy się, że na początku 2012 inflacja zacznie wracać do celu w szybszym tempie, co wraz ze spowolnieniem gospodarczym i obniżkami stóp przez EBC powinno skłonić Radę do poluzowania polityki pieniężnej (pierwsza decyzja o obniżce prawdopodobna w marcu).

Monitor rynku

**EURPLN odbił się od wsparcia i może dalej rosnąć...**

▪ Kursy EURPLN oraz USDPLN poruszały się w trendach bocznych w pierwszej części tygodnia. Ostrożny optymizm jaki panował na globalnym rynku to było zbyt mało, aby złoty mógł się umocnić. Dopiero bardzo silny wzrost popytu na ryzykowne aktywa jaki nastąpił po szczycie UE wsparł krajową walutę. Kurs EURPLN spadł tymczasowo nieco poniżej poziomu 4,28, ważnego wsparcia w skali dziennej. Chwilowo kursy EURPLN oraz USDPLN oddalały się do tygodniowych maksimów o odpowiednio 10 i 18 groszy. Kurs EURPLN odbił się od wsparcia na 4,28 i jeśli zmaterializuje się scenariusz schłodzenia nastrojów i spadku kursu EURUSD, to złoty może znaleźć się pod presją. Opór to 4,36.

▪ Węgierski forint był jedyną walutą regionu CEE, która nie umocniła się w minionym tygodniu. Presję na walutę wywierały obawy o możliwą obniżkę krajowego ratingu, a ostatnie jastrzębie sygnały z tamtejszej RPP nie powstrzymały deprecjacji forinta do euro o ok. 1,5 %.

▪ Kurs EURUSD wahał się dynamicznie w przedziale 1,38-1,395 w oczekiwaniu na wynik środowego szczytu UE. Decyzje podjęte przez europejskich liderów zostały bardzo pozytywnie odebrane przez rynek. Oddalenie się obaw o eskalację kryzysu bardzo wyraźnie wsparło euro i kurs EURUSD osiągnął prawie 1,425, najwyższy poziom od początku września. Poziom ten jest blisko ważnego w skali dziennej oporu i jeśli faktycznie rynek spojrzy na unijne ustalenia bardziej krytycznie, to czynnik techniczny może dodatkowo wesprzeć dolara do euro. Wsparcie to 1,405.

... co spowodowałyby wzrost rentowności

▪ Na krajowym rynku długu od początku tygodnia krótki koniec był stabilny, nieco większe wahania miały miejsce na środku i długim końcu krzywej. Dopiero po ogłoszeniu wyników szczytu i ich pozytywnej interpretacji przez rynek polskie obligacje zaczęły zyskiwać. Polska uplasowała 10-letnie obligacje denominowane w dolarach o wartości 2 mld \$. Wiceminister finansów Dominik Radziwiłł powiedział, że jest to element prefinansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. Co ważne, cały tydzień stał pod znakiem relatywnie niskich obrotów, co nakazuje na ostatnie umocnienie patrzeć z ostrożnością. Jeśli na początku tygodnia nastąpi schłodzenie nastrojów, to należy oczekiwać, że krajowe obligacje oddadzą przynajmniej część ostatnich zysków.

▪ Na bazowych rynkach długu rentowności wzrosły w wyniku spadku popytu na bezpieczne aktywa w reakcji na wynik szczytu UE. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,19% i 2,33%.

▪ Pozytywny odbiór przez rynek wyników szczytu wsparł obligacje państw z peryferii strefy euro. Z drugiej strony, skala zmiany często nie odbiegała od wahań z ostatnich dni (Grecja, Portugalia, Irlandia), a nawet jeśli odnotowano wyraźną pozytywną reakcję, to efekt ten w kolejnych dniach został częściowo zniwelowany (Hiszpania, Włochy). Ponadto, na piątkowej aukcji Włochy sprzedały obligacje przy najwyższych poziomach rentowności od przyjęcia przez ten kraj wspólnej waluty (6,06%). Może to sugerować, że rynek nie jest aż tak przekonany o przełomowości podjętych decyzji jak to sugerowały znaczne wzrosty na giełdach.

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