

Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 listopada 2011

Miniony tydzień obfitował w dynamiczne wahania kursów i indeksów giełdowych. Jego pierwsze dni stały pod znakiem dużej awersji do ryzyka, jaka zapanowała po zaskakującej decyzji premiera Grecji o przeprowadzeniu referendum nad przyjęciem pakietów oszczędnościowego i pomocowego, które zostały wynegocjowane tydzień wcześniej na szczycie UE. Taki obrót spraw spowodował, że w komentarzach liderów państw strefy euro zaczęły się pojawiać sugestie, że wyjście Grecji ze strefy euro jest możliwe. W kolejnych dniach sytuacja na rynku stopniowo się poprawiała. Optymizm wsparła gotowość Fed do podjęcia dalszych działań wspierających gospodarkę USA jeśli będzie taka potrzeba oraz nieoczekiwana obniżka stóp przez EBC, która wzmocniła nadzieje, że bank będzie aktywnie działał w kierunku uspokojenia sytuacji w strefie euro. Co prawda na konferencji prasowej po posiedzeniu nowy prezes EBC, Mario Draghi, powiedział, że bank nie będzie pełnił roli pożyczkodawcy ostatniej instancji dla państw Eurolandu, a program skupu obligacji rządowych jest ograniczony w czasie i skali, ale słowa te nie popszyły trwale nastrojów. Zostały one przesłonięte przez wydarzenia z Grecji, gdzie premier Papandreu zgodził się zrezygnować ze stanowiska w zamian za poparcie wprowadzenia kolejnych oszczędności przez opozycję, co sprawiło, że referendum w Grecji się nie odbędzie. W piątek zostało to potwierdzone przez tamtejsze ministerstwo finansów.

Dla globalnych nastrojów na początku tego tygodnia najważniejsze będą ponownie informacje nt. możliwości powstrzymania eskalacji kryzysu w strefie euro. Z piątkowych komentarzy kanclerz Niemiec wynikało, że prawie żaden kraj nie był skłonny do kupienia obligacji emitowanych przez EFSF, co wywołało spadek optymizmu. W piątek trwały rozmowy jak strefę euro mógłby wesprzeć MFW i od wyniku tych negocjacji może zależeć przebieg pierwszych w nowym tygodniu sesji. W kolejnych dniach rynek zwróci uwagę na dane makro z Chin, w których będzie szukał potwierdzenia, że tamtejsza gospodarka doświadcza jedynie „miękkiego lądowania”, a presja inflacyjna spada. Najważniejszym wydarzeniem na polskim rynku będzie decyzja RPP. W ocenie naszej i rynku, stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie, co wg nas powinno być neutralne dla złotego i obligacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (7 listopada)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	XI	pkt	-20	-	-18,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	-0,5	-	-1,0
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-0,5	-	-1,0
WTOREK (8 listopada)							
8:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-1,0	-	3,5
ŚRODA (9 listopada)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,50	4,50	4,50
16:00	US	Zapasy hurtowników	IX	% m/m	0,5	-	0,4
CZWARTEK (10 listopada)							
-	CN	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	13,4	-	13,8
-	CN	CPI	X	% r/r	5,5	-	6,1
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
14:30	US	Bilans handlowy	IX	mld \$	-46,0	-	-45,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	400	-	397
PIĄTEK (11 listopada)							
	PL	Święto niepodległości					
-	CN	Bilans handlowy	X	mld \$	24,90	-	14,51
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	XI	pkt	60,9	-	60,9

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga

Główny Ekonomista 22 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Piotr Bielski

Starszy Ekonomista 22 586 8333

Marcin Sulewski Analityk

22 586 8342

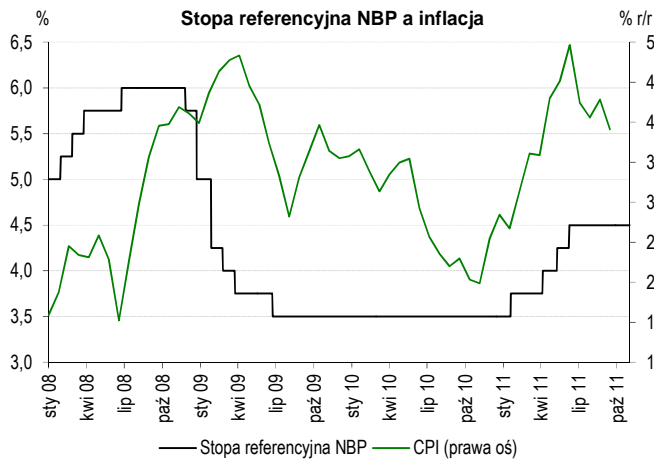
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Młodszy Analityk

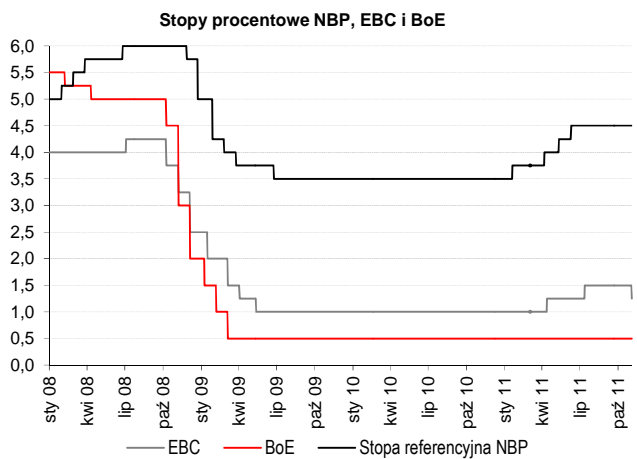
22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Stopy i nastawienie bez zmian



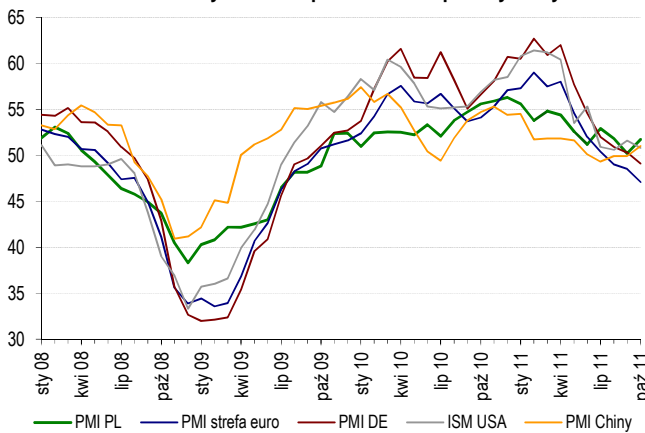
- Spodziewamy się, podobnie jak rynek, że w przyszłym tygodniu RPP pozostawi stopy procentowe bez zmian.
- Komentarze członków Rady jednoznacznie wskazywały, że jest obecnie zbyt wcześnie by obniżyć stopy. Głównym argumentem wskazywanym przez nich było to, że inflacja wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie i w pierwszej kolejności należy sprowadzić CPI do celu NBP. Dopiero wtedy można się skupić na stymulowaniu gospodarki.
- Oczekujemy, że w komunikacie podkreślone zostanie, podobnie jak przed miesiącem, że w średnim terminie inflacja będzie ograniczana przez zacieśnienie dokonane w polityce fiskalnej oraz pieniężnej i oczekiwany spadek tempa wzrostu krajowej i globalnej gospodarki. Ciekawe będzie jak Rada odniesie się do obniżki stóp przez EBC, a także do wniosków z nowych projekcji inflacji i PKB, których najważniejsze wyniki zostaną przedstawione w komunikacie.

Ostatni tydzień w gospodarce – Niespodziewana obniżka stóp EBC i wzrost polskiego PMI



- EBC niespodziewanie obniżył główną stopę procentową z 1,50% do 1,25%.
- W komunikacie napisano, że wzrost gospodarczy w strefie euro będzie w 2012 ograniczony, a inflacja spadnie do celu EBC.
- Na konferencji prasowej prezes EBC, Mario Draghi, powiedział, że program skupu obligacji krajów strefy euro jest tymczasowy i ma ograniczoną skalę, a EBC nie będzie pożyczkodawcą ostatniej instancji dla rządów.
- Nadal uważamy, że obniżka stóp przez EBC może być istotnym elementem ułatwiającym RPP podjęcie podobnej decyzji, ale nie spodziewamy się przyspieszenia obniżki stóp procentowych NBP stosunku do naszej prognozy i nawet kolejna możliwa obniżka przez EBC w grudniu tego nie zmieni. Sądzymy, że RPP potrzebuje jasnych sygnałów spowolnienia gospodarczego i obniżenia inflacji.

Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- PMI dla polskiego przemysłu pozytywnie zaskoczył w październiku i wzrósł do 51,7 pkt., wyraźnie powyżej naszej prognozy (50,1 pkt.) i konsensusu rynkowego (49,8 pkt.).
- Poprawę sytuacji odnotowano w przypadku produkcji (która rosła w najszybszym tempie od 3 miesięcy) i nowych zamówień (eksportowych). Po raz pierwszy od sierpnia wzrósł subindeks zatrudnienia. Presja kosztowa była największa od 5 miesięcy, głównie z powodu słabego złotego.
- Dane pokazały, że krajowy przemysł jest zaskakująco odporny na wyraźne oznaki spowolnienia dochodzące zza granicy, szczególnie ze strefy euro. Nie zmieniamy naszego scenariusza zakładającego spowolnienie krajowego przemysłu w nadchodzących miesiącach wraz z pogarszaniem się sytuacji za granicą.

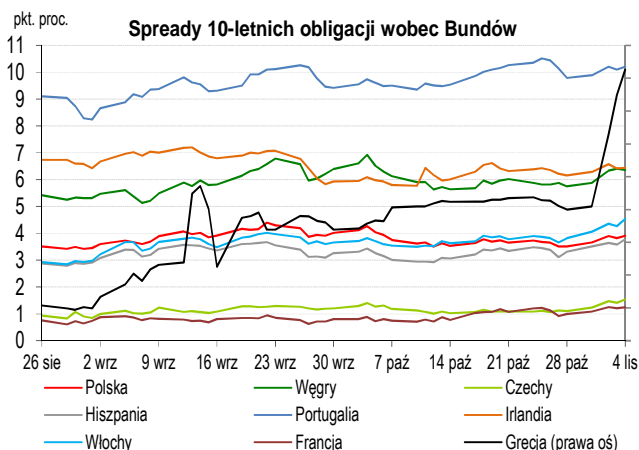
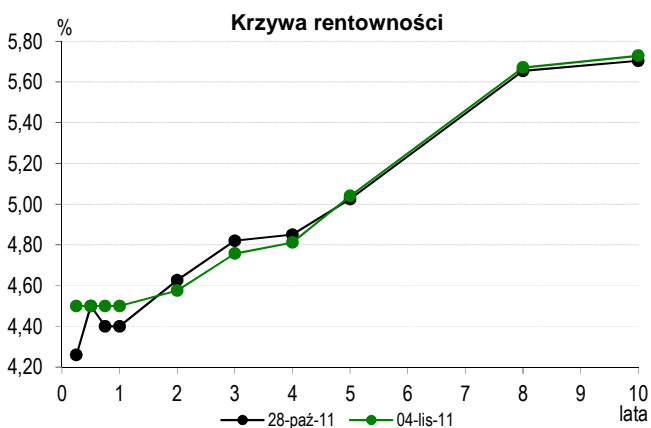
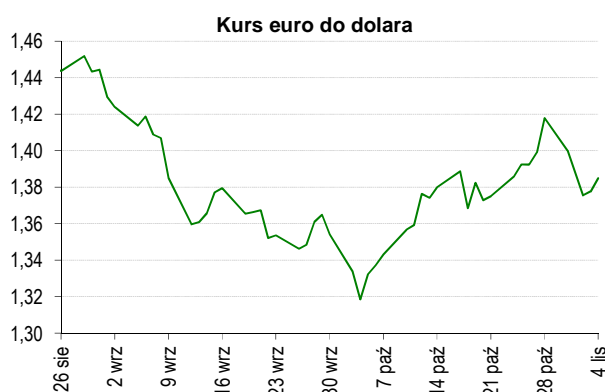
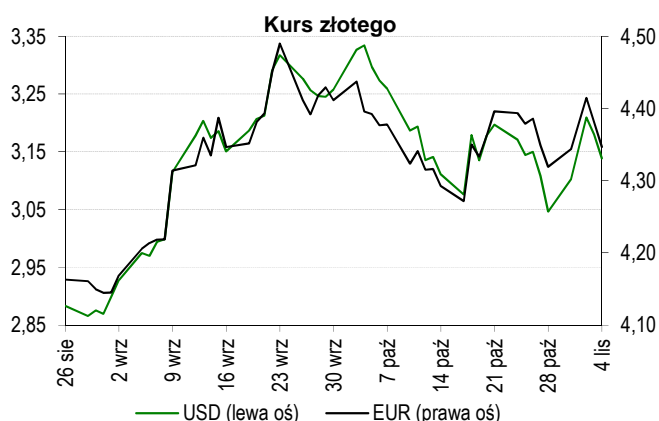
Cytat tygodnia – Złoty będzie mocniejszy

Elżbieta Chojna-Duch, 3.11.2011, PAP

Sądzę, że spodziewamy się ciągle aprecjacji, jeśli chodzi o złote, ponieważ fundamenty polskiej gospodarki są ciągle stabilne i dobre. (...) Czynniki ryzyka tak głębokie u naszych sąsiadów, u nas są - jeśli chodzi tylko o stopę bezrobocia - negatywne. Natomiast te pozostałe wskazują na to, że mamy sytuację pod kontrolą, sytuację dobrą, jeśli chodzi również o finanse publiczne, wykonanie budżetu tegorocznego. Plan na przyszły rok można powiedzieć, że jest pod kontrolą.

Elżbieta Chojna-Duch zdecydowała się udzielić komentarza, mimo, że członków Rady obowiązuje zasada niewypowiadania się na tydzień przed posiedzeniem RPP. Jej oczekiwania aprecjacji złotego są zbieżne z naszą prognozą, jednak najważniejszy czynnik, który będzie wspierał krajową walutę to oczekiwania oraz faktyczna aktywność BGK na rynku (głównie pod koniec roku). Fundamenty polskiej gospodarki, do których odnosi się Chojna-Duch nie mają większego wpływu na rynek w ostatnich tygodniach, gdyż pozostaje on pod wpływem nastrojów globalnych związanych z problemami strefy euro, a nawet możliwością jej rozpadu, co niewątpliwie miałby negatywny wpływ na polską gospodarkę.

Monitor rynku



EURPLN w szerokim kanale trendu bocznego

▪ Kursy EURPLN i USDPLN notowały w trakcie tygodnia bardzo duże zmiany. Najpierw, w wyniku gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka po decyzji premiera Grecji o przeprowadzeniu referendum złoty gwałtownie osłabił się o 16 groszy do euro (EURPLN przebił tymczasowo 4,48) i o 22 grosze do dolara (USDPLN znalazł się na chwilę blisko 3,30). Warto jednak zaznaczyć, że odbyło się to we wtorek, kiedy rynek w kraju był zamknięty. Kolejne dni przyniosły odrabianie strat dzięki znacznej poprawie sytuacji na rynku. Dodatkowo, krajowa waluta została wsparta przez decyzję EBC, w wyniku której korzystny dysparytet stóp procentowych jeszcze się powiększył. Ostatecznie w ciągu tygodnia, złoty odrobił większość strat do euro, do dolara zanotował ok. 10-groszowe osłabienie. W tym momencie najważniejsze poziomy dla kursu EURPLN to opór na ok. 4,48 i wsparcie na 4,28. Spodziewamy się, że decyzja RPP będzie neutralna dla waluty i nadal w największym stopniu o notowaniach decydować będą dynamiczne zmiany nastroju na globalnym rynku.

▪ Notowania węgierskiego forinta i czeskiej korony były pod wpływem globalnego nastroju i wahania przebiegały w analogiczny sposób jak w przypadku złotego.

▪ Kurs EURUSD rozpoczął tydzień od spadku poniżej 1,32, ale w kolejnych dniach euro odrabiało straty dzięki nadziejom, że referendum w Grecji da się uniknąć. Po decyzji EBC nastąpił spadek z 1,378 do 1,367, ale był to tylko tymczasowy ruch. Brak chętnych wśród państw grupy G20 do kupna obligacji EFSF wywarł ponowną presję na euro i trend spadkowy EURUSD może być kontynuowany.

Decyzja RPP bez wpływu na rentowności

▪ Krajowy rynek długu na początku tygodnia w relatywnie ograniczonej skali reagował na to co działo się za granicą. Straty jakie notowały obligacje ze środka i długiego końca krzywej były niezbyt duże. Poprawa nastrojów na rynkach globalnych oraz decyzja EBC wsparły spadek rentowności obligacji wzdłuż krzywej. Spadek, zapewne w oczekiwaniu na taki sam krok ze strony RPP, zanotowały również stawki FRA6x9 oraz FRA9x12. Rynek stopy procentowej wycenia obecnie wysokie prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25pb za 6 miesięcy. Jest to jak najbardziej możliwy scenariusz, choć nie wykluczamy wzrostu stawek FRA na skutek niespodzianki inflacyjnej w połowie miesiąca. Naszym zdaniem CPI wzrośnie w październiku do 4,3%, podczas gdy konsensus rynkowy wskazuje na 4%, a wielu uczestników rynku widzi szansę na spadek inflacji poniżej wrześnieowego poziomu 3,9%. Tymczasem uważamy, że decyzja RPP będzie neutralna dla rynku, a główną rolę będą odgrywały nastroje za granicą. W takich warunkach potencjał do umocnienia jest ograniczony. W tym tygodniu istotna może być aukcja zamiany, na której MinFin zaoferuje obligacje z koszyka: OK0114, WZ0115, WZ0121, DS1021, WS0429 a odkupi DZ1111, OK0112, PS0412.

▪ Rentowności obligacji Niemiec i USA spadały na początku tygodnia w wyniku wzrostu awersji do ryzyka, by potem rósł w nadziei na odwołanie referendum w Grecji. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,83% i 2,05%.

▪ Spreads do Bundów rozszerzyły się w wyniku planów premiera Grecji (odwołanie referendum nie zmieniło obrazu sytuacji) i spadku w stosunku do poprzedniego tygodnia rentowności obligacji Niemiec. Pod największą presją były obligacje Grecji i Włoch.

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