

Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 listopada 2011

W minionym tygodniu nastroje na rynkach finansowych zdominowane były przez informacje napływające z Włoch. Wzrost obaw o bankructwo tego kraju w połączeniu z decyzjami niektórych europejskich izb rozrachunkowych o podniesieniu depozytu zabezpieczającego wymaganego przy dokonywaniu operacji dotyczących obligacji Włoch, spowodowało wzrost rentowności obligacji włoskich powyżej 7% (najwyżej w historii), a tym samym rozszerzenie spreadu do Bundów w sektorze 10 lat powyżej 500pb. Sytuacja we Włoszech będzie wciąż kluczowa, tym bardziej, że w tym tygodniu parlament Włoch ma głosować nad pakietem oszczędnościowym, którego przyjęcie ma być równoznaczne z dymisją premiera Berlusconi. Zmiany na scenie politycznej Włoch, zwiększające szanse na przeprowadzenie reform fiskalnych, mogą lekko poprawić nastroje inwestorów w krótkim terminie.

Rynki pozostają wrażliwe na informacje płynące z krajów peryferyjnych strefy euro, w związku z czym publikowane dane makroekonomiczne krajowe, jak i z rynków bazowych, mogą pozostać w cieniu. Ze względu na długi weekend nie wykluczamy, że część inwestorów będzie skracając swoje pozycje w złotym, co może skutkować testowaniem poziomu 4,44 przez EURPLN. Kolejny kluczowy opór to 4,48. Rynek długu pozostaje również pod wpływem globalnych nastrojów. Z czynników krajowych kluczowa będzie wtorkowa publikacja wskaźnika inflacji. W naszej ocenie dane inflacyjne mogą zaskoczyć wyższym odczytem, co skutkować może dalszym wzrostem rentowności wzdłuż krzywej. Wyniki środowej aukcji 5-letniego benchmarku PS1016 będą wyznacznikiem nastrojów inwestycyjnych na krajowym rynku długu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (14 listopada)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	3,8	-	5,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	X	% r/r	10,3	10,6	10,1
WTOREK (15 listopada)							
8:00	DE	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	2,5	-	2,8
9:00	PL	Raport o Inflacji					
11:00	DE	Indeks ZEW	XI	pkt	-52,0	-	-48,3
11:00	EZ	Wstępny PKB	III kw.	% r/r	1,4	-	1,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mIn €	-1 820	-1 673	-1 730
14:00	PL	Eksport	IX	mIn €	12 557	13 129	11 607
14:00	PL	Import	IX	mIn €	13 155	13 500	12 357
14:00	PL	CPI	X	% r/r	4,0	4,3	3,9
14:30	US	Indeks NY Fed	XI	pkt	-2,6	-	-8,48
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	X	% m/m	0,2	-	0,6
ŚRODA (16 listopada)							
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	3,0	-	3,0
14:30	US	Bazowy CPI	X	% m/m	0,2	-	0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,3	-	0,2
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	X	%	77,6	-	77,4
CZWARTEK (17 listopada)							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	X	tys.	617	-	658
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	X	tys.	601	-	589
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	390
16:00	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	10,0	-	8,7
PIĄTEK (18 listopada)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	5,2	5,1	5,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	2,8	2,5	2,5
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	X	% m/m	0,3	-	0,2

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

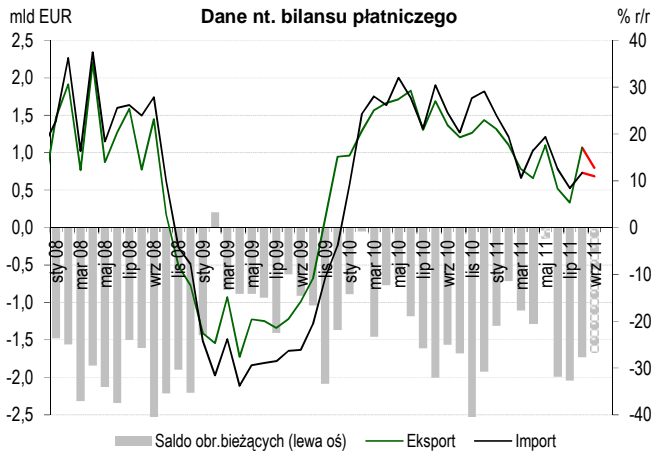
Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński

Młodszy Analityk

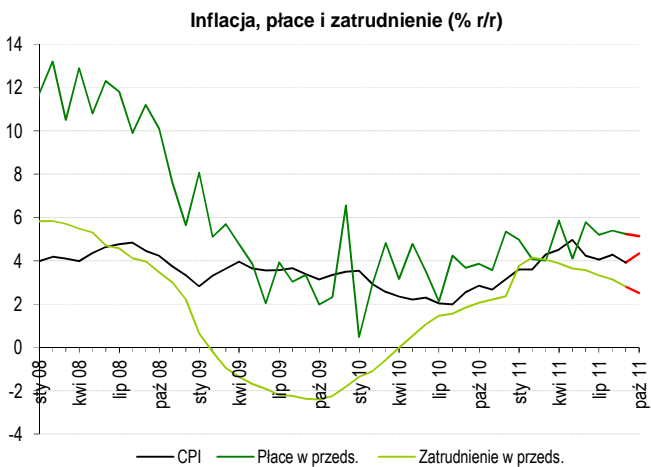
22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Szereg ważnych danych z kraju



- Wysokie tempo wzrostu produkcji we wrześniu wspiera nasze oczekiwania utrzymania dwucyfrowej rocznej dynamiki importu oraz eksportu. Nie bez znaczenia było osłabienie złotego sprzed dwóch miesięcy (o 6,4% do euro oraz 12,3% do dolara). Poza tym, wrześniowe dane o niemieckim eksporcie pozytywnie zaskoczyły, co wskazuje, że spadek zamówień eksportowych (co sygnalizują raporty PMI) u naszego największego partnera handlowego póki co nie ma przełożenia na rzeczywiste dane.

- W publikowanych przez NBP danych warto zwrócić uwagę również na udział kapitału długoterminowego w finansowaniu deficytu na rachunku obrotów bieżących. W sierpniu zanotowano pierwszy od 3 miesięcy napływ inwestycji bezpośrednich, ciekawe jak pod tym względem prezentował się wrzesień.



- Oczekujemy, że w październiku inflacja przyspieszyła, głównie w wyniku wzrostu cen żywności (we wrześniu ten sezonowy efekt nie był zbyt widoczny i październik mógł przynieść „nadrabianie” tych zaległości – wskazują na to nasze szacunki) oraz paliw. Ankieta *Parkietu* pokazuje, że kilka instytucji oczekuje inflacji poniżej 4%, co sprawia, że wtorkowe dane mogą mieć potencjalnie negatywny wpływ na rynek długu.

- Sądzymy, że w październiku roczne tempo wzrostu zatrudnienia spadło. Z drugiej strony, ostatni odczyt PMI sugeruje, że w październiku przedsiębiorstwa chętniej zatrudniały. Ostatnio sugerowanie się tymi danymi było mylące jeśli chodzi o dynamikę produkcji przemysłowej i podobnie może być z zatrudnieniem. Naszym zdaniem dane pokażą dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy w wyniku wzrostu niepewności odnośnie przyszłych zmian koniunktury w kraju i za granicą.

Ostatni tydzień w gospodarce – Nastawienie RPP i projekcja bez większych zmian

Projekcje NBP kolejnych Raportach o inflacji

	Wzrost PKB			
	Paź 10	Mar 11	Lip 11	Lis 11
2011	3,3-5,5	3,3-5,1	3,0-4,9	3,7-4,3
2012	2,8-5,5	2,3-4,8	1,9-4,5	2,0-4,1
2013	-	1,7-4,4	1,5-4,3	1,5-4,0
	Inflacja CPI			
	Paź 10	Mar 11	Lip 11	Lis 11
2011	2,5-3,5	2,8-3,7	3,7-4,4	3,9-4,2
2012	2,4-3,7	2,2-3,4	2,1-3,4	2,5-3,9
2013	-	2,1-3,7	1,8-3,4	2,2-3,7

- Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami utrzymała w listopadzie stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Wydzwięk komunikatu, konferencji oraz nowa projekcja pozostały bez większych zmian, choć przez rynek zostały odebrane jako nieco „jastrzębie”. Ryzyko spowolnienia gospodarczego zostało przeciwstawione inflacyjnemu efektowi osłabienia złotego.

- W ocenie Rady bilans czynników ryzyka dla przyszłej inflacji jest zrównoważony. Rada utrzymała „możliwość dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu”.

- Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że obniżenie aktywności gospodarczej i wyraźny spadek inflacji skłoni Radę do redukcji stóp o 50pb w pierwszej połowie 2012 r. Pierwsza obniżka możliwa najwcześniej w marcu.

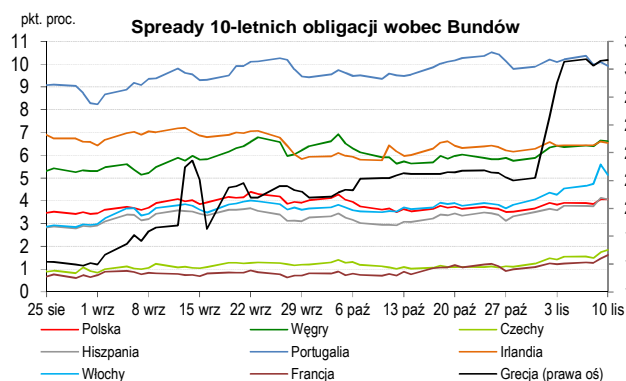
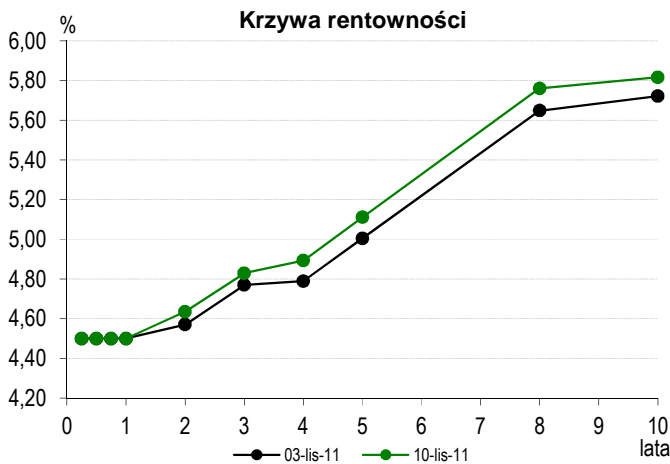
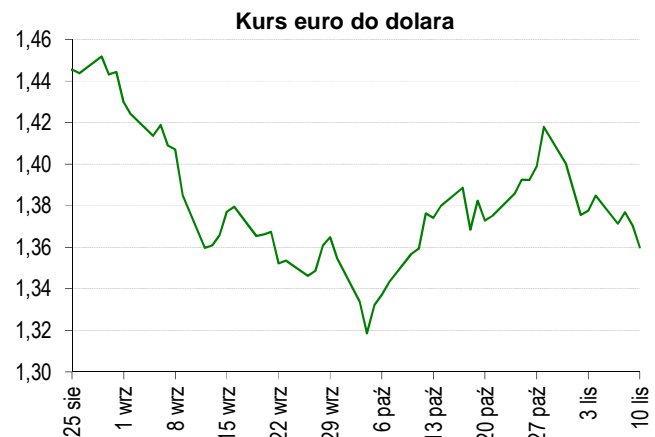
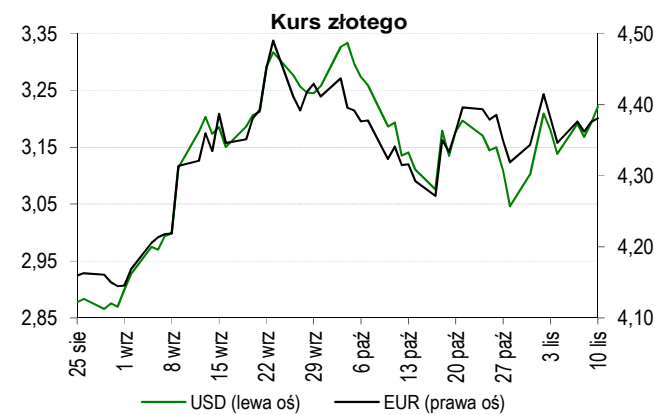
Cytat tygodnia – Trzy warianty budżetu na 2012 r.

Jacek Rostowski, 10.11.2011, TVP Info, PAP

"[...] w sytuacji tak dużej niepewności zdecydowaliśmy, że przygotowujemy na przyszły rok trzy warianty budżetu. Jeden to jest wariant umiarkowanego spowolnienia - zamiast 4% wzrostu założylibyśmy 3,2%. Drugi jest wariant średniego spowolnienia, czyli wzrost o 2,5%, a trzeci jest wariant recesji, czyli spadek PKB o 1%. (...) Działania w wariantcie umiarkowanego spowolnienia będą się głównie opierały na zwiększaniu dochodów niepodatkowych. W wariantcie pośrednim będziemy potrzebowali działania na jakieś 9 miliardów złotych i nad różnymi możliwościami (...) pracujemy. W wariantcie recesyjnym nie wykluczamy podwyżek podatków"

Przedstawiona przez ministra finansów wariantowa ścieżka działań w zależności od rozwoju sytuacji to jest dobre podejście w obecnych niepewnych czasach. W naszej ocenie zrealizowany będzie środkowy wariant. Najbardziej optymistyczny scenariusz jest z pewnością bardziej realistyczny niż pierwotne założenia budżetowe, choć i tak może być trudny do zrealizowania. Dobrze, że minister finansów myśli już dziś, co zrobić, jeśli scenariusz głębszej recesji w Europie i spadku PKB w Polsce miałyby się zrealizować. Założenia ogłoszone przez ministra pokazują jednak, że w każdym scenariuszu jest on zdeterminowany, aby zejść z deficytem poniżej 3 proc. PKB.

Monitor rynku

**Złoty słabszy w wyniku wzrostu awersji do ryzyka**

Sytuacja na szerokim rynku finansowym pozostawała bardzo zmienna. Notowania złotego były wciąż silnie uzależnione od czynników zewnętrznych, a spotkanie RPP przebiegało w cieniu wydarzeń we Włoszech. Obawy rynku o niewypłacalność Włoch spowodowały wzrost awersji do ryzyka i wyprzedzały walutę regionu. Kurs EURPLN wzrósł do krótkoterminowego oporu na 4,40 (tygodniowe max. wyniosło 4,4115). Większą zmienność obserwowaliśmy na kursie USDPLN, co wynikało ze zmian na EURUSD. Tygodniowe maksimum dla USDPLN wyniosło 3,27. Mimo znacznej zmienności złotego w relacji do głównych walut dzienne wykresy dla EURPLN i USDPLN znacząco nie zmieniły się. EURPLN pozostaje w szerokim kanale konsolidacji 4,32-4,44 i w najbliższych dniach oczekujemy, że notowania będą koncentrowały się górnym paśmie wskazanego wyżej przedziału wahań. Ze względu na długi weekend nie wykluczamy większej zmienności rynku, co może skutkować testowaniem 4,44 przez EURPLN. Następnym kluczowym opór to 4,48.

Notowania walut krajów regionu także pozostawały pod presją. Kurs EURHUF wzrósł powyżej 310, najwyższego poziomu od 2009 r. Kurs EURCZK wzrósł ok. 2% w skali tygodnia powyżej 25, najwyższego poziomu od lipca 2010.

Rozwój wydarzeń we Włoszech osłabia wspólną walutę. Kurs EURUSD kontynuował ruch „na południe”, choć poziom 1,35 efektywnie powstrzymał spadek. Rynek jest bardzo wrażliwy na napływające informacje z krajów peryferyjnych strefy euro. W tym tygodniu publikowane dane makro (głównie z USA) mogą pozostać w cieniu wydarzeń w Grecji i we Włoszech.

Inflacja i aukcja wyznacznikiem nastrojów dla długu

Sytuacja na krajowym rynku długu odzwierciedlała zmieniające się nastroje na rynkach kapitałowym i FX. Inwestorzy komentarz RPP do decyzji zinterpretowali jako „jastrzębi” co dodatkowo dało impuls do wzrostu rentowności. W skali tygodnia krzywa rentowności przesunęła się w górę o 3-10pb (najwięcej na środku krzywej). Ministerstwo na aukcji zamiany łącznie odkupiło obligacje o wartości 7,93 mld zł, w tym obligacje zapadające w przyszłym roku o wartości 7,57 mld PLN. Łącznie (od września) wykupy w 2012 r. zostały już zmniejszone o 11,6 mld zł, a wartość może jeszcze ulec jeszcze zwiększeniu po grudniowej aukcji zamiany. W tym tygodniu kluczowa aukcja 5Y benchmarku PS1016 o wartości 1,0-3,5 mld zł – szczegóły w poniedziałek. Wyniki aukcji będą wyznacznikiem dla krajowych nastrojów.

Kluczowe dla rynku długu będzie wtorkowa publikacja wskaźnika inflacji. Rynki mogą zostać negatywnie zaskoczone odczytem inflacyjnym, co spowodowałoby dalszy wzrost rentowności.

Rentowności na rynkach bazowych kontynuują spadek. Pogorszenie globalnych nastrojów w wyniku obaw o bankructwo Włoch zwiększyło popyt na bezpieczne aktywa. Na koniec tygodnia rentowności 10Y Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,75% i 2,02%.

Miniony tydzień przyniósł dalsze rozszerzenie spreadów do Bundów, głównie w przypadku obligacji krajów peryferyjnych. Wzrost rentowności 10Y obligacji Włoch powyżej 7% spowodował, że po raz pierwszy w historii spread vs Bund przekroczył 500pb. Obligacje Grecji i Włoch pozostaną pod silną presją.

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