

Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 grudnia 2011

Dobre piątkowe dane z rynku pracy USA i nadzieje na podjęcie konkretnych decyzji w kierunku opanowania kryzysu zadłużeniowego w strefie euro (poparte przyjęciem przez Włochy pakietu oszczędnościowego) wspierały nastroje na globalnym rynku od początku minionego tygodnia. Największy wpływ na notowania miała jednak konferencja po posiedzeniu EBC oraz wynik szczytu UE. Zgodnie z oczekiwaniami EBC obniżył stopy procentowe o 25 pb do 1% i wprowadził szereg innych działań wspierających płynność systemu bankowego. Te pozytywne informacje zostały jednak zdominowane przez odrzucenie przez EBC możliwości pełnienia roli pożyczkodawcy ostatecznej instancji. Brak zgody na zmianę traktatu na szczycie UE w pierwszej chwili został negatywnie odebrany przez rynek, ale fakt, że państwa strefy euro i chętnie kraje spoza Eurolandu podpiszą między sobą umowy zobowiązujące do przestrzegania dyscypliny budżetowej przyczynił się do odciążenia nastrojów na koniec tygodnia. Dodatkowym impulsem dla wzrostu optymizmu były doniesienia, że chiński bank centralny utworzy fundusz warty 300 mld \$, który będzie mógł inwestować w Europie.

W tym tygodniu inwestorzy będą zapewne analizować czy podjęte na zakończonym szczycie decyzje wystarczą do opanowania sytuacji w strefie euro. Warto zauważyć, że skutki przestrzegania dyscypliny fiskalnej będą widoczne dopiero za kilka lat, podczas gdy rok 2012 będzie bardzo trudny dla gospodarki strefy euro obciążonej wprowadzonymi pakietami oszczędnościowymi. Może to potencjalnie wzbudzić obawy inwestorów, że uzgodnione działania nie będą w stanie uspokoić sytuacji w najbliższych miesiącach. Ważne dla rynków będą komunikat z posiedzenia Fed i to jak amerykański bank centralny ocenia ostatnie pozytywne dane z gospodarki USA. Wstępne indeksy PMI też pewnie nie pozostaną bez wpływu na notowania. Tydzień będzie też obfitował w publikacje krajowych danych, z których wpływ na rynek potencjalnie może mieć odczyt inflacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (12 grudnia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (13 grudnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	XII	pkt	-56,4	-	-55,2
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	4,5	4,4	4,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-1897	-1799	-1901
14:00	PL	Eksport	X	mln €	12 063	12 063	12 170
14:00	PL	Import	X	mln €	12 672	12 550	12 624
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	XI	% m/m	0,5	-	0,6
20:15	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
ŚRODA (14 grudnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,0	-	-2,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	10,6	10,3	10,3
14:30	US	Ceny importu	XI	% m/m	0,4	-	-0,6
CZWARTEK (15 grudnia)							
3:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	-	-	47,7
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	47,5	-	47,9
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XII	pkt	46,0	-	46,4
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	3,0	-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	390	-	381
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,2	-	0,7
15:15	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	5,0	-	3,6
PIĄTEK (16 grudnia)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	5,1	5,1	5,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XI	% r/r	2,3	2,3	2,5
14:30	US	Bazowy CPI	XI	% m/m	0,2	-	0,1

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

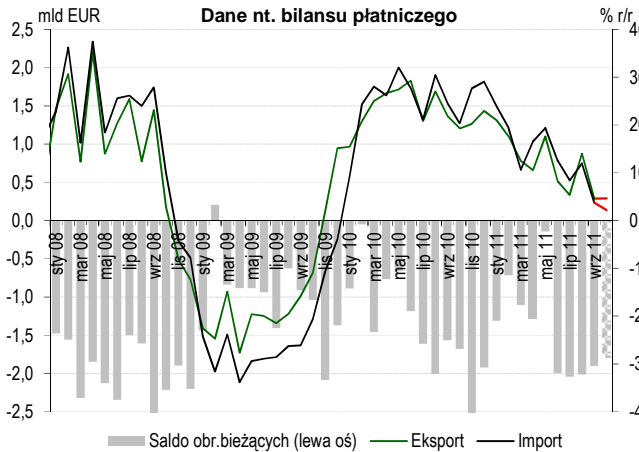
Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński

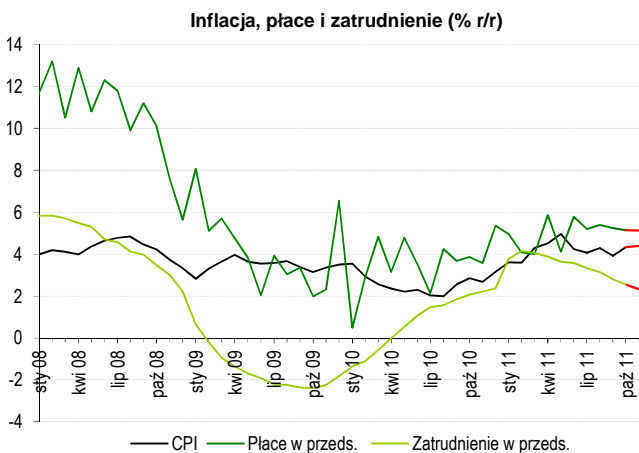
Młodszy Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Spory zestaw danych z kraju



- Spodziewamy się, że dane pokażą dalsze hamowanie rocznego tempa wzrostu importu, do czego przyczynił się słaby złoty. Ten sam czynnik wspiera naszą prognozę stabilizacji rocznej dynamiki eksportu. Październikowe dane o niemieckim eksporcie były dużo gorsze od oczekiwań rynku i jest to pewien czynnik ryzyka dla naszej prognozy sprzedaży towarów za granicę.
- Oczekujemy lekkiego spadku deficytu salda obrotów bieżących, jednak i tak pozostanie on całkiem wysoki. Naszym zdaniem, w największym stopniu poprawa salda w stosunku do września będzie skutkiem wzrostu nadwyżki salda usług.
- We wrześniu zanotowano zdecydowaną poprawę w napływie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (był on największy od października 2007) i warto zwrócić uwagę jakie zmiany w tej kategorii zaszły w październiku.



- Jesteśmy wśród licznych instytucji, które zakładają, że w listopadzie inflacja jeszcze wzrosła. Wg naszej prognozy, przyspieszenie rocznego tempa wzrostu cen będzie wynikało z wyższych cen paliw oraz efektu bazy.
- Oczekujemy, że w listopadzie miało miejsce dalsze wyhamowanie tempa wzrostu zatrudnienia. Jednak nie było to spowodowane tylko czynnikami sezonowymi, ale kontynuacją trwalszej tendencji w postaci znacznego spadku dynamiki zatrudnienia. Płace utrzymają tempo wzrostu z października, w czym naszym zdaniem pomoże niższa baza z zeszłego roku i wypłata części premii dla górników.
- Ogólnie, oczekujemy, że dane o inflacji i z rynku pracy utwierdzą członków RPP w przekonaniu, że stopy NBP powinny pozostać bez zmian w kolejnych miesiącach.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy i ton komunikatu bez zmian

Wybrane fragmenty z grudniowego komunikatu RPP

Ryzyko spowolnienia **Spowolnienie** aktywności gospodarczej na świecie wraz z problemami fiskalnymi niektórych krajów **strefy euro** powodują utrzymywanie się napięć na światowych rynkach finansowych.

W ocenie Rady, w średnim okresie inflacja będzie ograniczana przez nieco niższą **stopniowo malejącą** dynamikę **popytu** krajowego **wzrostu** gospodarczego w warunkach zacieśnienia polityki fiskalnej, w tym obniżenia inwestycji publicznych, a także dokonanego w I połowie br. podwyższenia stóp procentowych NBP oraz oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie. Taką ocenę wspiera też listopadowa projekcja inflacji i PKB. Czynnikiem ryzyka dla wzrostu cen pozostaje wpływ sytuacji na rynkach finansowych na kształtowanie się kursu złotego.

W ocenie Rady, dokonane w I połowie br. istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Rada nie wyklucza w przyszłości dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.

- Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w grudniu stopy procentowe bez zmian, co było zgodne z oczekiwaniami. Stopa referencyjna NBP od czerwca br. pozostaje na poziomie 4,50%.
- Ogólny wydzwięk komunikatu RPP nie zmienił się istotnie w porównaniu z poprzednimi miesiącami. Po raz kolejny zwrócono uwagę na pogarszającą się koniunkturę na świecie i ryzyko dalszego spowolnienia gospodarczego w strefie euro, a także na utrzymujące się napięcia na światowych rynkach finansowych.
- Nadal spodziewamy się, że w 2012 r. Rada zdecyduje się na dwie obniżki stóp procentowych, każda po 25 pb. Jednak ze względu na pogorszenie perspektyw dla złotego (wyższa przewidywana ścieżka EURPLN w I półroczu 2012), co wpłynie na spowolnienie powrotu CPI do celu w 2012, naszym zdaniem pierwsza redukcja stóp nastąpi dopiero pod koniec II kw. przyszłego roku.

Cytat tygodnia – Jest ryzyko zderzenia się z interwencją NBP

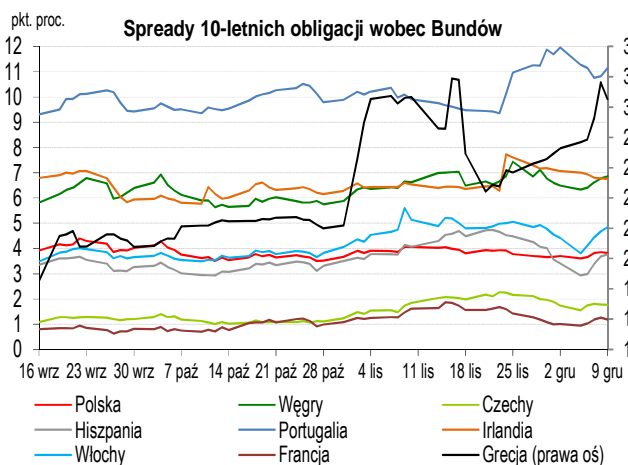
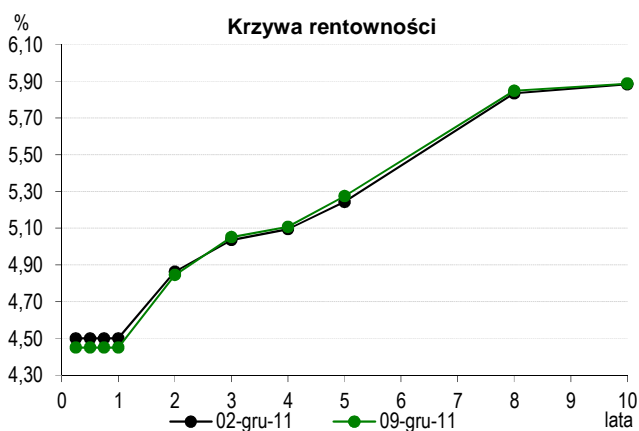
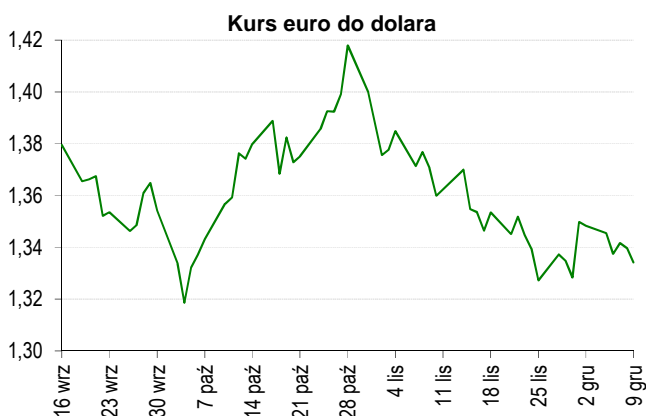
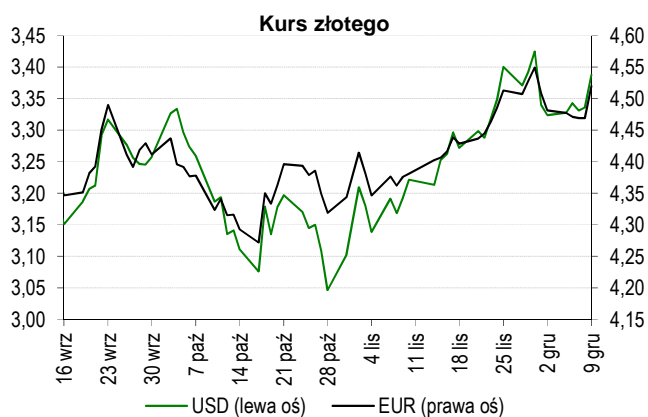
Marek Belka, prezes NBP, konferencja po posiedzeniu RPP, 7 grudnia

Zamierzamy kontynuować (interwencje) według tych samych zasad. Interweniujemy w momentach kiedy uznamy, że na rynku walutowym następuje jakaś destabilizacja.

Nie mamy na myśli utrzymywania jakiegoś celu kursowego, jakiegoś kursu złotego. Interweniujemy po to, aby w bilansie ryzyk uczestników rynku ryzyko zderzenia się z interwencją banku centralnego było także obecne. Oceniamy, że przed interwencjami korona czeska była o wiele bardziej stabilna niż złoty.

Wypowiedź prezesa Belki, podobnie jak wcześniejsze komentarze wiceprezesa Koziańskiego, wskazuje, że należy się liczyć z aktywnością NBP na rynku walutowym (zapewne w większej skali niż w listopadzie), w przypadku ponownego wzrostu zmienności kursu złotego. Wg naszych wyliczeń na podstawie danych NBP o stanie oficjalnych rezerw walutowych, w listopadzie bank centralny przeznaczył na „ostrzegawczą” interwencję ok. 300 mln euro (wobec ok. 1,5 mld € we wrześniu).

Monitor rynku

**Złoty może pozostać pod negatywną presją**

■ Złoty był relatywnie stabilny na początku tygodnia, rynek wyczekiwał na decyzję EBC i wynik szczytu UE. Wahania kursu EURPLN stopniowo zwyżały się, co zapowiadało, że wkrótce może nastąpić większy ruch. Tak też się stało w wyniku rozczarowania rynku brakiem chęci EBC do bycia pożyczkodawcą ostatniej instancji. Kurs przebił opór na 4,48 i w kolejnych godzinach osiągnął niemal 4,54. Jeśli EURUSD będzie dalej spadał i na rynku dominować będzie słaby nastrój to złoty może dalej tracić. Skalę deprecjacji ograniczać może ewentualne wejście na rynek NBP lub BGK. Wsparcie i opór dla EURPLN to 4,50 i 4,55.

■ Notowania czeskiej korony i węgierskiego forinta nie odbiegały od tego co działo się na rynku złotego. EURCZK wzrósł o 1,1%, a EURHUF o 0,2% (EURPLN o 0,62%).

■ EURUSD przed decyzją EBC wahał się dynamicznie w przedziale 1,336-1,346 pod wpływem zmian nastrojów na globalnym rynku. Zapowiedź wprowadzenia przez bank centralny działań wspierających płynność na rynku tylko na chwilę wsparło euro. Odrzucenie możliwości skupu obligacji zagrożonych państw Eurolandu pchnęło kurs gwałtownie w dół, poniżej 1,33. Doniesienia, że chiński bank centralny zamierza uruchomić fundusz wart 300 mld \$, który będzie część środków inwestował w Europie dało euro wsparcie do odrobienia czwartkowych strat, ale jeszcze przed zakończeniem piątkowej sesji wspólna waluta znowu była pod presją. Naszym zdaniem jest bardzo możliwe, że na początku tego tygodnia EURUSD będzie dalej spadał i osiągnąć może nawet ważne w skali dziennej wsparcie na 1,32. Kluczowa będzie ocena przez rynek wyników szczytu, komunikat Fed i wstępne PMI.

Jest potencjał do dalszego wzrostu rentowności

■ Polskie obligacje stopniowo traciły od początku tygodnia w wyniku wahań nastroju na globalnym rynku. Kulminacja ruchu rentowności w górę nastąpiła w wyniku rozczarowania rynku decyzją EBC o odrzuceniu możliwości pozostania pożyczkodawcą ostatniej instancji. Papiery 10-letnie odrobiły straty w wyniku piątkowego wzrostu optymizmu. Stawki IRS spadły na początku tygodnia (w kolejnych dniach nie było dużych zmian), co doprowadziło do wzrostu asset swap spread o prawie 20 pb. dla 10 lat. Rynek FRA był stabilny pomimo wyraźnego osłabienia złotego. Decyzja i komunikat RPP nie miały wpływu na rynek. Na świecie wciąż utrzymuje się niepewność i jeśli inwestorzy uznają, że podjęte na szczycie decyzje są niewystarczające, to jest jeszcze potencjał do dalszego osłabienia krajowych obligacji. Dodatkowo, jeśli złoty pozostanie pod presją, to wzrosnąć mogą stawki FRA. Wpływ na rynek stopy procentowej mogą mieć też dane o inflacji.

■ Na bazowych rynkach długu rentowności spadły w drugiej części tygodnia wskutek rozczarowania rynku stanowiskiem EBC i fiaskiem szczytu UE. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,08% i 1,99%.

■ Na początku minionego tygodnia spready obligacji państw z peryferii strefy euro do Bundów spadły m.in. w wyniku wprowadzenia pakietu oszczędności we Włoszech. Kolejne dni przyniosły jednak wzrost różnicy w rentownościach w wyniku umocnienia obligacji Niemiec oraz rozczarowania rynku stanowiskiem EBC. W konsekwencji wymienionych okoliczności, na koniec tygodnia rentowności obligacji Włoch chwilowo wzrosły powyżej 7% (na jego początku spadły poniżej 6%), a Hiszpanii zbliżyły się do 6% (jeszcze na początku tygodnia były blisko 5,1%).

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