

Trzy-tygodnik ekonomiczny

27 grudnia 2011 – 15 stycznia 2012

Miniony tydzień na globalnym rynku upłynął w relatywnie dobrych nastrojach. Obawy o sytuację w Korei Północnej zostały szybko przesłonięte przez szereg optymistycznych informacji (dane makro z USA, Niemiec, przetarg bonów skarbowych w Hiszpanii). Lepsze od oczekiwań dane zostały również opublikowane w kraju (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna), a dodatkowym wsparciem dla złotego – oprócz dominującego popytu na ryzykowne aktywa – było potwierdzenie przez Moody's polskiego ratingu. W pierwszej 3-letniej operacji refinansującej 523 banki pożyczły z EBC rekordową kwotę 489 mld € co jednak nie zmniejszyło istotnie obaw o sytuację w strefie euro.

Tradycyjnie okres końca roku charakteryzować się będzie zapewne niższą płynnością, co w okresie wyjątkowo dużej niepewności jaka panuje obecnie na rynku może potencjalnie być źródłem większych niż zazwyczaj wahań. Wydaje się, że w ostatnich dniach roku skłonność inwestorów do reagowania na pojawiające się komentarze czy dane będzie zależała od tego czy w znacznym stopniu odbiegać będą one od tego, co obecnie wycenia rynek (wyrazny spadek aktywności gospodarczej w strefie euro w 2012, utrzymywanie się niepewności odnośnie sposobu rozwiązania kryzysu zadłużeniowego). Z kolei najważniejsze wydarzenia pierwszych tygodni przyszłego roku to decyzja EBC, miesięczne dane z rynku pracy w USA, a w kraju dane o grudniowej inflacji i spotkanie RPP.

Wszystkim Czytelnikom naszych raportów życzymy Wesołych Świąt oraz Szczęśliwego Nowego Roku! Jak zwykle, zachęcamy też, by z przymrużeniem oka przeczytać (a może zaśpiewać ☺) napisaną przez nas rymowanąkę.



Na melodię kółędy „Pójdźmy wszyscy do stajenki”

Kończy się rok całkiem niezły
Podsumować w sposób zwięzły
Można go takimi słowami
Kryzys się przed nami chowa

Rośnie polską gospodarką
Cztery procent to normalną
Nieco inaczej na rynkach
Tam się zdarza i lawinką

Może się osłabiać złoty
Tylko czy to są kłopoty?
Toć konkurencyjność większa
Przyszłość może być piękniejsza

Skąła niepewności świata
Tak wielką, że jednak zmiata
Kolejne prognozy nasze
Spowolnienie przyjdzie z czasem

Wzrost będzie poniżej trójki
Rok trudny, raczej nie z górki
Na rynkach sell-off możliwy
Ratuj się kto jeszcze żywy



Strefa euro wciąż próbuje
Rozwiązań im nie brakuje
Problem w tym, że każde jedno
Nie trafia w ogóle w sedno

Jeden Mario reformuje
Drugi jakos nie drukuje
Każe oszczędzać Angela
Nicolas z UK się zżera

Przyszłość blade się rysuje
Fundusz może podrasuje
W euro kryzys zadłużenia
Polski gest tu nic nie zmienia

Trochę euro pożyczymy
W jakim celu się złożymy?
Rozpisują się gazety
Jakie są dziś priorytety?

Rząd niech w kolejności pierwszej
Pokaże reformy większe
Żeby nie krzyknął „Mój Boże,
Za dług płacę jak za zboże!”

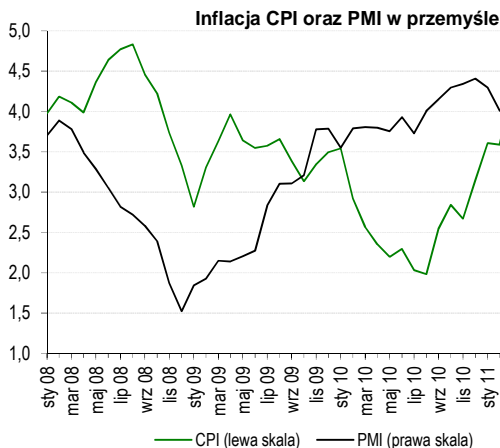


Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
WTOREK (27 grudnia)							
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	X	% r/r	-3,2	-	-3,6
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	XII	pkt	58,0	-	56,0
CZWARTEK (29 grudnia)							
11:00	EZ	Podaż pieniądza	XI	% r/r	2,5	-	2,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	364
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	0,8	-	10,4
PIĄTEK (30 grudnia)							
3:30	CN	Indeks PMI – przemysł	XII	pkt	-	-	47,7
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	XII	% r/r	-	-	4,2
15:45	US	Indeks Chicago PMI	XII	pkt	61,0	-	62,6
PONIEDZIAŁEK (2 stycznia)							
9:00	PL	Indeks PMI – przemysł	XII	pkt	-	50,1	49,5
9:28	DE	Indeks PMI – przemysł	XII	pkt	48,1	-	47,9
9:58	EZ	Indeks PMI – przemysł	XII	pkt	46,9	-	46,4
WTOREK (3 stycznia)							
16:00	US	Indeks ISM – przemysł	XII	pkt	53,0	-	52,7
ŚRODA (4 stycznia)							
9:53	DE	Indeks PMI – usługi	XII	pkt	52,7	-	50,3
9:58	DE	Indeks PMI – usługi	XII	pkt	48,3	-	47,5
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
11:00	EZ	Wstępny HICP	XII	% r/r	2,8	-	3,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	1,1	-	-0,4
CZWARTEK (5 stycznia)							
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	2,5	-	-6,4
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	170	-	206
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-
PIĄTEK (6 stycznia)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-0,2	-	0,4
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	tys.	140	-	120
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	8,7	-	8,6
PONIEDZIAŁEK (9 stycznia)							
8:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-	-	-3,6
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-	-	0,8
WTOREK (10 stycznia)							
16:00	US	Zapasy hurtowników	XI	% m/m	-	-	1,6
ŚRODA (11 stycznia)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,50	4,50	4,50
CZWARTEK (12 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-	-	-0,1
13:00	GB	Decyzja BoE		%	-	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	-	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	XII	% m/m	-	-	0,2
PIĄTEK (13 stycznia)							
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	-	4,6	4,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	-	-1310	-1622
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	-	12 000	11 957
14:00	PL	Import	XI	mln €	-	12 789	12 609
14:00	PL	Podaż pieniądza	XII	% r/r	-	10,3	11,6
14:30	US	Bilans handlowy	XI	mld \$	-	-	-43,5
15:55	US	Indeks Michigan	I	pkt	-	-	-

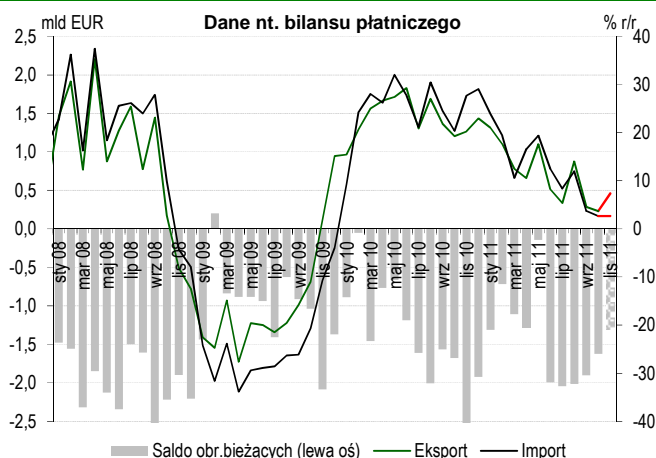
Źródło: BZ WBK, Reuters

Wydarzenia najbliższych tygodni – Decyzja RPP i szereg danych z kraju



▪ Oczekujemy lekkiego odbicia polskiego PMI. Chociaż w krótkim okresie zmiany indeksu nie zawsze są dobrym prognostykiem danych o produkcji przemysłowej, to nie zmienia to faktu, że historyczne obserwacje sugerują, iż trend spadkowy PMI – a taki właśnie trwa – zapowiada niższą roczną dynamikę produkcji. Decydujący wpływ na ten trend będzie miało spowolnienie w strefie euro.

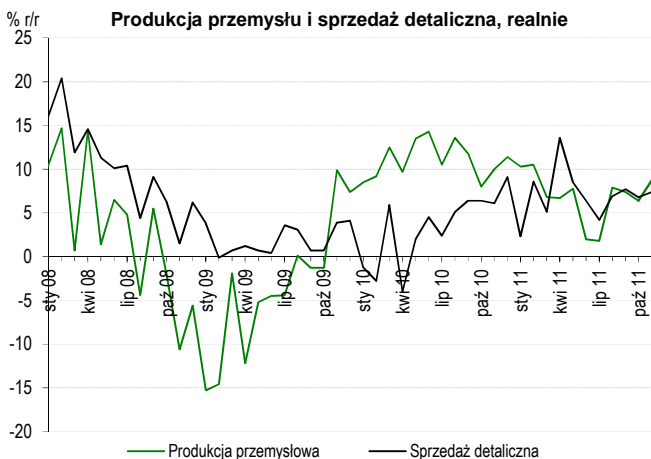
▪ Spodziewamy się, że w grudniu roczne tempo wzrostu cen nieco spadło. Czynniki, które w minionym miesiącu przesądziły o negatywnej niespodziance – ceny żywności oraz wyraźny wzrost w kategorii zdrowie – w grudniu straciły nieco na sile. Odczyt inflacji nadal będzie jednak dość wysoki, co sprawi, że w nadchodzącym roku CPI wolniej będzie spadać do celu inflacyjnego NBP.



▪ Wysoka inflacja i wciąż dobre dane ze strefy realnej (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) skłoni naszym zdaniem RPP do utrzymania stóp procentowych bez zmian. Należy też oczekiwać, że komunikat pozostanie jastrzębi wobec utrzymywania się relatywnie słabego złotego. Decyzja i komunikat nie powinny mieć wpływu na rynek, który jednogłośnie (wg ankiety Parkietu) spodziewa się utrzymania stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie.

▪ Poprawa salda obrotów bieżących będzie wynikała wg nas głównie z pierwszego od dwóch miesięcy napływu środków z UE. Zaskakująco dobre dane o listopadowej produkcji przemysłowej oraz korzystne dla eksporterów notowania złotego wspierają naszą prognozę wyraźnego przyspieszenia rocznej dynamiki eksportu.

Ostatni tydzień w gospodarce – Produkcja i sprzedaż pozytywnie zaskoczyły



▪ Roczne wzrosty produkcji przemysłowej, budowlanej i sprzedaży detalicznej były w listopadzie dużo większe od oczekiwań, wyniosły odpowiednio 8,7% r/r, 13% r/r oraz 12,6% r/r.

▪ Wsparciem dla produkcji mogła być realizacja zawartych wcześniej kontraktów i osłabienie złotego. Tymczasem, realny wzrost sprzedaży detalicznej (7,4% r/r) sugeruje, że choć popyt konsumentów jest nadal silny, to już od II kw. br. obserwowane jest jego stopniowe osłabienie.

▪ Te lepsze od prognoz dane pozytywnie wpływają na prognozę wzrostu PKB na IV kwartał br., potwierdzając, że osłabienie wzrostu w tym kwartale będzie wciąż jeszcze umiarkowane. Niemniej, w kolejnych kwartałach spodziewamy się wyraźnego wyhamowania aktywności polskich firm, wskutek mniejszego wzrostu popytu z kraju i zagranicy.

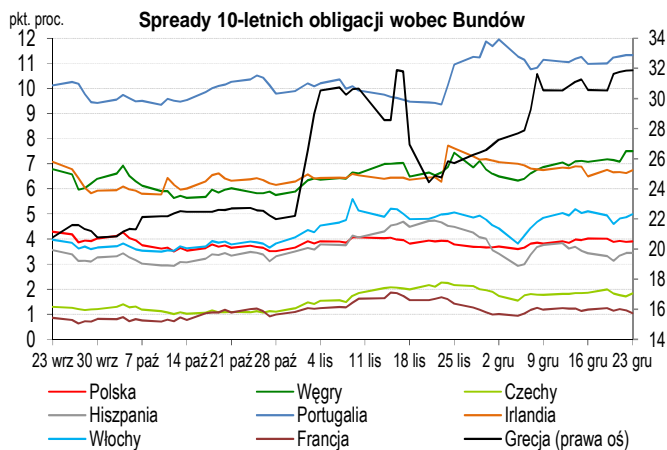
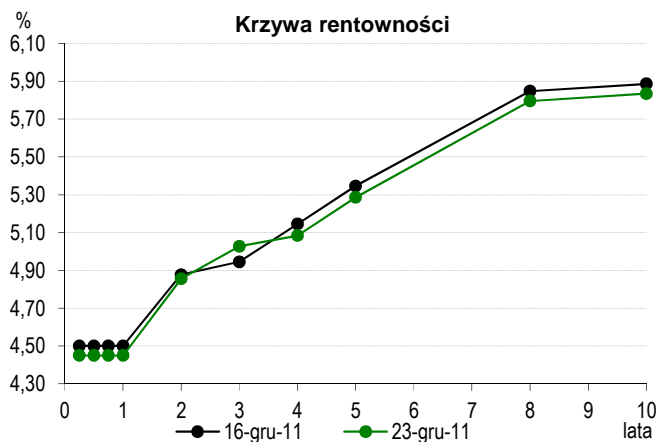
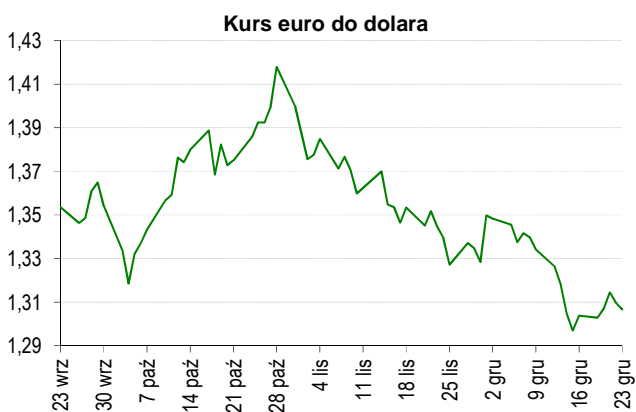
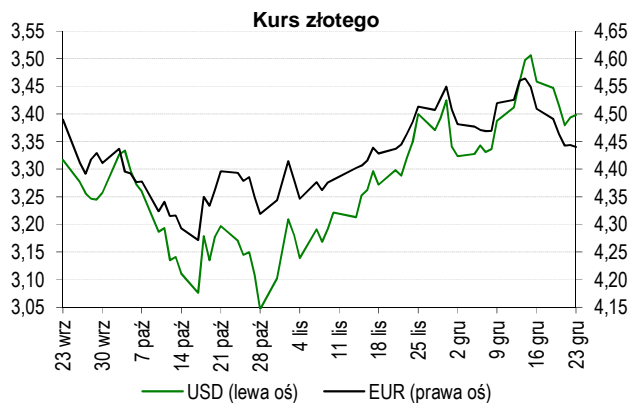
Cytat tygodnia – Złoty raczej powinien się wzmacniać

Marek Belka, prezes NBP, Reuters, 13 grudnia

W normalnych czasach przyjmuje się, że kurs za rok będzie taki sam jak dzisiaj, ale jeżeli obserwujemy sytuację jaką mamy w ostatnich miesiącach, kiedy złoty niewątpliwie odchylił się w dół od poziomu równowagi, czyli jest słabszy, niż poziom fundamentalny, to istnieje więc potencjał aprecjacyjny. (...) Oczywiście w jakiej skali on się ujawni i kiedy, nie wiemy tego, ale raczej według mnie jeżeli złoty jest za słaby, to powinien się raczej wzmocnić niż jeszcze bardziej się osłabiać. Stąd też, jeżeli mamy powiedzieć, w którym kierunku złoty będzie się poruszał, to raczej powinien się wzmacniać. (...) Jeżeli ktoś chce grać na osłabienie złotego, musi się liczyć z tym, że mu się ta gra na osłabienie złotego może nie udać, bo jest poważny gracz.

Marek Belka, wypowiadając się przed sejmową Komisją Finansów Publicznych, ponownie przedstawił swój pogląd o tym, że krajowa waluta ma potencjał do umocnienia. Według nas, powołanie się na fundamenty krajowej gospodarki jako argument za mocnym złotym nie jest do końca uzasadnione. Co prawda dynamika PKB wyróżnia Polskę pozytywnie - przynajmniej na tle innych państw europejskich – ale przy obecnym powiązaniu gospodarek trudno zawęzić ocenę fundamentów do kondycji pojedynczego kraju. Na polską gospodarkę, a tym bardziej rynki finansowe, wciąż bardzo duży wpływ będzie miał rozwój sytuacji za granicą, a prognozy makro dla strefy euro oraz nierozwiązany kryzys zadłużeniowy nie napawają optymizmem. Dodatkowo, spory deficyt obrotów bieżących, pokrywany w niedużym stopniu kapitałem długoterminowym oraz dość wysokie zadłużenie zagraniczne sprawiają, że polskie fundamenty są jednak dalekie od ideału.

Monitor rynku

**Złoty mocny, ale tylko w grudniu**

Złoty umocnił się w minionym tygodniu do euro i dolara. Na taki wynik złożyły się brak osłabienia waluty kiedy na rynku panował nieco słabszy nastrój – rynek nie chciał narażać się na ryzyko interwencji – i aprecjacja w okresach zwiększonego popytu na ryzykowne aktywa. O ile końcówka tego roku może być dla złotego udana, głównie w wyniku działań BGK i/lub NBP (podtrzymujemy naszą prognozę dla EURPLN ok. 4,40 na koniec 2011), to perspektywy na kolejne miesiące nie są zbyt korzystne. W Europie pozostaje nierozwiązanych zbyt dużo ważnych kwestii, co będzie wg nas skutecznie ograniczać popyt na ryzykowne aktywa. Ważne poziomy dla EURPLN na najbliższy czas to opór na 4,57 i wsparcie na ok. 4,41-4,42.

EURHUF wzrósł powyżej zamknięcia z poprzedniego tygodnia w wyniku obniżki do poziomu śmieciowego ratingu Węgier przez S&P.

EURUSD rósł od początku tygodnia, testował nawet opór na 1,32. Euro zyskiwało w nadziei na dojsie liderów państw strefy euro do porozumienia ws. proporcji wpłat środków w MFW, a zbliżenie się do wspomnianego oporu miało miejsce w reakcji na publikację wyników 3-letniej operacji refinansującej przeprowadzonej przez EBC. Rekordowy popyt na pożyczkę z banku centralnego nie na długo zmniejszył obawy o kryzys zadłużeniowy. Fakt ten wraz z bardzo możliwą stabilizacją notowań do końca roku blisko obecnego poziomu (ok. 1.31) sprawia, że widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy EURUSD na koniec roku (1,33). Poza tym, nadal nie ma powodów, dla których euro miałyby się umocnić w większej skali i – co ważniejsze – utrzymać zyski. Początek 2012 raczej nie zmieni tej sytuacji.

Krajowe obligacje pozostaną pod presją

W minionym tygodniu krajowa krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu w wyniku spadku rentowności obligacji 5- i 10-letnich. Umocnienie w tym segmencie nastąpiło w wyniku wyraźnego wzrostu popytu na ryzykowne aktywa, jaki miał miejsce po publikacji dużo lepszych od oczekiwań danych z Niemiec, USA i wyników przetargu hiszpańskich bonów skarbowych. Na przestrzeni całego tygodnia obrót na rynku stopniowo zanikał. Rynek FRA w wyrażnie ograniczonej skali reagował na umacniającego się złotego. Wg nas, do końca roku rynek obligacji pozostanie raczej stabilny w wyniku braku aktywności inwestorów. Utrzymująca się na globalnym rynku niepewność odnośnie dalszego rozwoju sytuacji w strefie euro i głębokości spadku aktywności gospodarczej będzie wraz z początkiem Nowego Roku oraz powrotem inwestorów wywierać negatywną presję na polskie obligacje. Perspektywa sprzedaży obligacji 10-letnich na aukcji w połowie stycznia może dodatkowo osłabiać długi koniec.

Na bazowych rynkach długu rentowności wzrosły na początku tygodnia dzięki wyraźnej poprawie nastrojów i w kolejnych dniach utrzymywały się na podwyższonym poziomie. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,95% i 1,96%.

Jedynie w przypadku obligacji Włoch nastąpiło zawężenie spreadu do Bundów, ale tylko dlatego, że straciły one mniej niż obligacje Niemiec. Pomoc w tym mogło skupowanie włoskich papierów przez EBC. Dobre wyniki przetargu hiszpańskich (duży spadek rentowności) bonów skarbowych tylko na chwilę wsparły popyt na długoterminowe obligacje tego kraju. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich obligacji Włoch i Hiszpanii były blisko odpowiednio 6,9% i 5,4%.

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