

Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 października 2012

Wydarzeniem, które miało największy wpływ na notowania na krajowym rynku w minionym tygodniu była decyzja RPP o pozostawieniu stóp bez zmian, która zaskoczyła rynek, powodując korektę na krótkim końcu krzywej (głównie FRA, w mniejszej skali ucierpiały obligacje) i inicjując znaczne umocnienie złotego. Ton komunikatu RPP uległ jednak dalszemu złagodzeniu, a pojawienie się stwierdzenia, że Rada złagodzi politykę pieniężną, jeżeli napływające informacje (w tym listopadowa projekcja NBP) będą potwierdzały trwałość osłabienia koniunktury, a ryzyko nasilenia presji inflacyjnej będzie ograniczone jest wg nas bardzo wyraźną zapowiedzią obniżki stóp w listopadzie. EBC także pozostawił stopy bez zmian (zgodnie z oczekiwaniami), a stanowcza opinia jego prezesa na konferencji prasowej, że program skupu obligacji będzie bardzo skuteczny, poprawiła nastroje rynkowe. Lepsze od oczekiwań dane o liczbie zatrudnionych poza rolnictwem w USA we wrześniu także wsparła panującą optyzmizm.

Rynek pozytywnie odebrał słowa Mario Draghiego, które pobudziły oczekiwania na podjęcie kroków w kierunku rozwiązania kryzysu w strefie euro. Ten temat pozostanie zapewne w centrum uwagi w tym tygodniu, ze względu na zaplanowane spotkania Eurogrupy i Ecofin. Kwestia kryzysu zadłużeniowego będzie więc zapewne głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek, publikowane dane makro będą odgrywały rolę raczej drugorzędą. W wyniku silnego umocnienia z zeszłego tygodnia EURPLN zbliżył się do dolnego ograniczenia konsolidacji, w której przebywa od początku września (4,05) i w najbliższych dniach możliwe jest testowanie tego poziomu. Tym razem, istotniejsze od czynników krajowych mogą być jednak wydarzenia globalne. Krajowy rynek stopy procentowej pozostanie pod wpływem wydarzeń na rynkach zagranicznych. W naszej ocenie przedziały wahań 3,95-4,15% dla 2-latki, 4,15-4,35% dla 5-latki i 4,65-4,85% dla 10-latki pozostają obowiązujące.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (8 października)							
		Spotkanie Eurogrupy					
	US	Dzień wolny					
8:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	-0,7	-	0,5
10:30	EZ	Indeks Sentix	X	pkt	-20,4	-	-23,2
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-0,8	-	1,3
WTOREK (9 października)							
10:30	IT	PKB	II kw.	% r/r	-2,6	-	1,0
ŚRODA (10 października)							
		Spotkanie grupy ECOFIN					
16:00	US	Zapasy hurtowników	VIII	% m/m	0,4	-	0,7
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (11 października)							
		Spotkanie państw grupy G7					
14:30	US	Bilans handlowy	VIII	mld \$	-43,9	-	-42,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	367
14:30	US	Ceny importu	IX	% m/m	0,8	-	0,7
PIĄTEK (12 października)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-4,3	-	-2,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	8,5	7,9	9,5
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	X	pkt	-	-	78,3

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

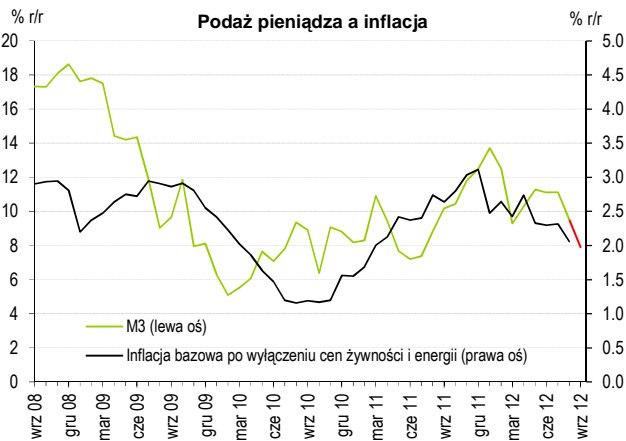
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważny tydzień dla strefy euro



W tym tygodniu w centrum uwagi prawdopodobnie ponownie znajdzie się temat walki z kryzysem w strefie euro, do czego pretekstem – przy stosunkowo ubogim kalendarzu danych ekonomicznych – będą spotkania Eurogrupy i Ecofin. Europejscy politycy będą zapewne rozważali kwestie związane z kształtem unii bankowej, wspólnego nadzoru bankowego, a także z pomocą dla Hiszpanii i postęпами Grecji we wdrażaniu reform (choćby decyzja o wypłacie kolejnej transzy pomocy dla tego kraju zapadnie najwcześniej na szczycie UE w kolejnym tygodniu).

Jedyną krajową publikacją danych w tym tygodniu – podaż pieniądza za wrzesień – jak zwykle nie wpłynie na notowania rynkowe. Spodziewamy się kontynuacji spadku dynamiki M3, depozytów i kredytów.

Ostatni tydzień w gospodarce – Bez obniżki w październiku, ale duże szanse na listopad

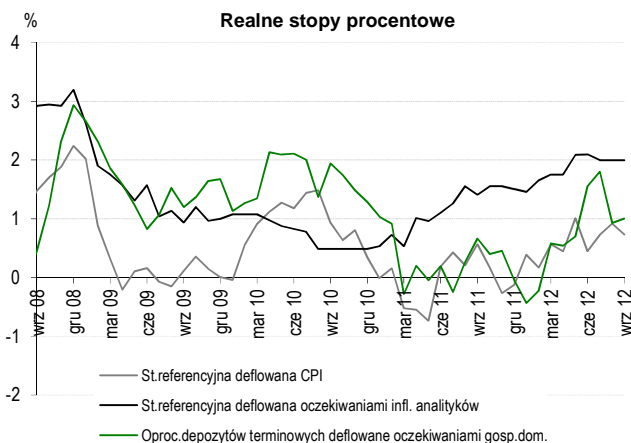


Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł we wrześniu do 47,0 pkt (poniżej naszej prognozy oraz oczekiwań rynku), co jest najniższym poziomem od lipca 2009.

Poza kategoriami, które już od dłuższego czasu poruszają się w trendzie spadkowym (subindeksy dla produkcji oraz zamówień znalazły się we wrześniu na najniższych poziomach od czerwca 2009) uwagę zwraca fakt, że pierwszy raz od marca spadło zatrudnienie. Subindeks dla tej kategorii zanotował najniższy poziom od początku roku i drugi najniższy od 32 miesięcy.

Dane z polskiego sektora przemysłowego potwierdzają postępujące spowolnienie w krajowej gospodarce i minimalne ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy.

Indeksy PMI dla strefy euro i Niemiec okazały się być nieco lepsze od wstępnych oszacowań i zanotowały wzrost już drugi miesiąc z rzędu.



RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian.

Ton komunikatu po posiedzeniu uległ dalszemu złagodzeniu. Rada spodziewa się stopniowego obniżania inflacji w najbliższych kwartałach, mimo wciąż obecnego ryzyka ze strony wysokich cen. Modyfikacji uległo ostatnie, kluczowe zdanie komunikatu, w którym RPP stwierdziła, że dokona złagodzenia polityki pieniężnej, jeśli napływające informacje, w tym listopadowa projekcja NBP, będą potwierdzały trwałość osłabienia koniunktury, a ryzyko nasilenia presji inflacyjnej będzie ograniczone. To bardzo wyraźna zapowiedź, że na kolejnym posiedzeniu główne stopy procentowe najprawdopodobniej zostaną obniżone.

Spodziewamy się, że w listopadzie Rada obniży stopy o 25 pb, a do końca I kwartału 2013 stopa referencyjna NBP obniży się łącznie o 75 pb.

Cytat tygodnia – Czekamy na projekcję listopadową

Marek Belka, Prezes NBP, 03.10, konferencja po posiedzeniu NBP

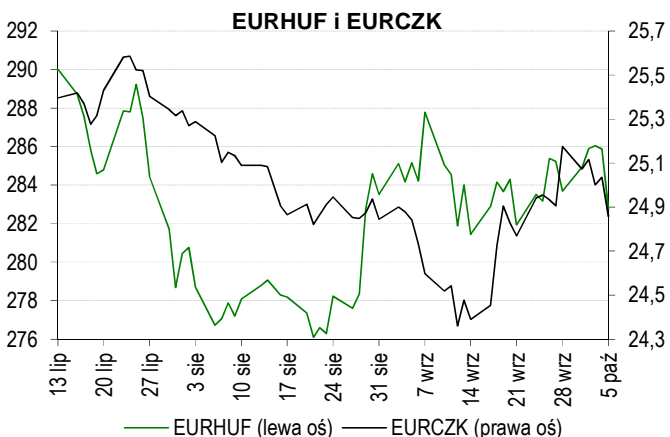
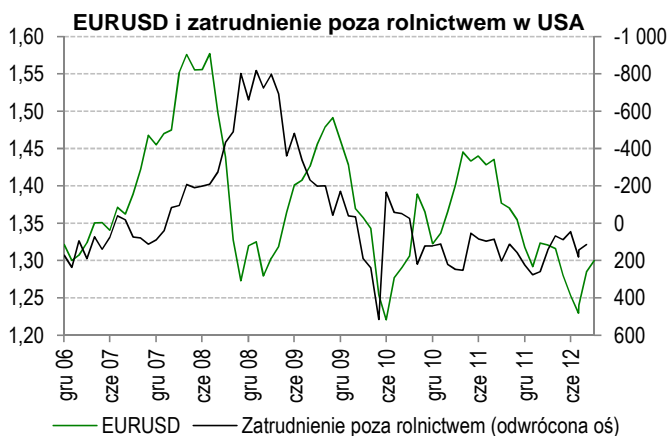
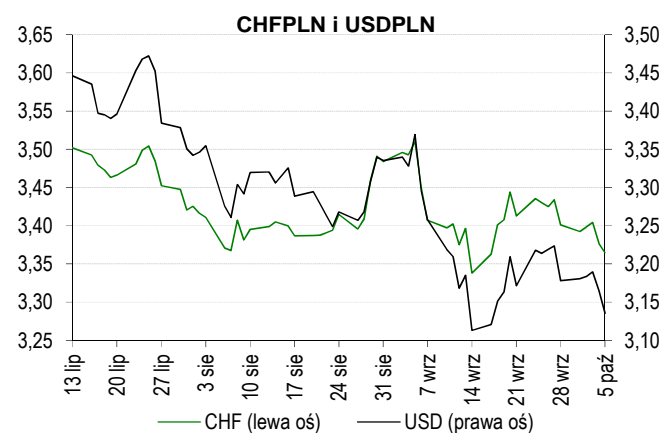
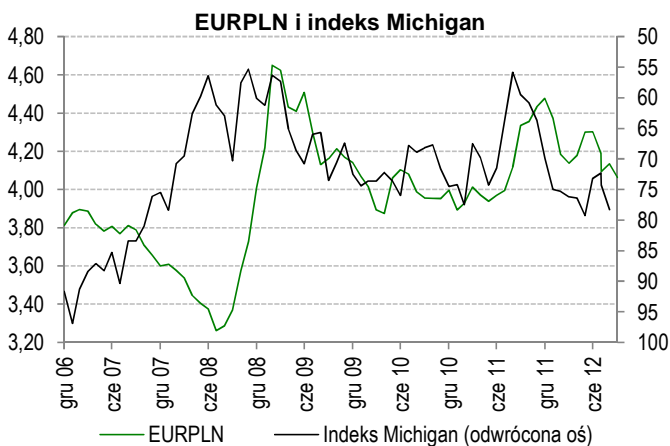
Wysoka wciąż inflacja oraz chęć upewnienia się o tendencjach w zakresie PKB, inflacji – stąd czekamy na projekcję listopadową.

Nie uważam [żeby podwyżka stóp w maju była błędem].

Chęć pozostawienia realnych stóp procentowych na dodatnim poziomie jest jednym z kryteriów naszej polityki. Stąd można wywnioskować, jaka jest przestrzeń dla ewentualnych obniżek stóp.

Zastanawiające, że RPP obecnie tak bardzo zaczęło zależeć na zapoznaniu się z nowymi wynikami projekcji NBP i są one niezbędne do podjęcia decyzji o obniżce. Przypomnijmy, że już marcową projekcją NBP przewidywała znaczące spowolnienie wzrostu gospodarczego i spadek inflacji, a jeszcze dobitniej pokazywała to aktualizacja lipcowa. Tymczasem RPP podniosła stopy w maju. Skąd zatem teraz to przywiązanie do projekcji? Być może zbyt szybkie cofnięcie niefortunnej majowej podwyżki stóp byłoby otwartym przyznaniem się do błędu i potrzebne są argumenty, aby to wrażenie zamaskować. Prezes NBP potwierdził także, że RPP zależy na tym, by realne stopy procentowe pozostały dodatnie. Wskazuje to, że teoretyczna przestrzeń do obniżek stóp NBP wynosi obecnie ok. 100 punktów bazowych (choć pamiętajmy, że stopy realne zaczną rosnąć, kiedy inflacja będzie się obniżać).

Rynek walutowy – Spotkania europejskich liderów w centrum uwagi



Złoty mocny dzięki decyzji RPP

W minionym tygodniu EURPLN poruszał się w trendzie spadkowym trwającym od drugiej dekady września. Spory udział w kontynuacji tej tendencji miała decyzja RPP, która wbrew oczekiwaniom rynku pozostawiła stopy NBP bez zmian. Pojawienie się wśród inwestorów wątpliwości odnośnie skali możliwego złagodzenia polityki pieniężnej miało korzystny wpływ na złotego. Pozytywnym impulsem były też miesięczne dane z rynku pracy USA. W rezultacie, EURPLN spadł z tygodniowego maksimum na 4,12 do ok. 4,06.

W większej skali krajowa waluta zyskała do dolara. Kurs USDPLN spadł z 3,215 odnotowanych w pierwszych dniach tygodnia do 3,13.

Pod koniec września wpływ na notowania krajowej waluty miał odczyt indeksu nastrojów amerykańskich konsumentów opracowywany przez The Conference Board. Publikacja ta zaskoczyła pozytywnie i wsparła złotego. W tym tygodniu poznamy wstępny szacunek indeksu Michigan. Podobnie jak przed dwoma tygodniami, także i tym razem publikacja miary nastrojów konsumentów USA może mieć wpływ na notowania złotego. Krajowa waluta będzie także naturalnie reagować na inne wydarzenia, w tym na informacje jakie na rynek będą napływały ze spotkań europejskich polityków.

Chociaż EURPLN pozostał w konsolidacji o zawężającym się zakresie wahań, to na koniec tygodnia zbliżył się do jej dolnego ograniczenia. W tym tygodniu nie można wykluczyć testowania 4,05-4,04.

Uwaga na spotkania europejskich polityków

Euro zyskiwało do dolara od początku tygodnia w wyniku nieznacznie lepszych od wstępnych szacunków indeksów PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro oraz głównie dzięki konferencji po posiedzeniu EBC, która wsparła nadzieje na rozwiązanie kryzysu w strefie euro. W rezultacie, tuż przed danymi z USA kurs EURUSD wahał się blisko 1,30.

Miesięczne dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA były lepsze od prognoz. Wykres pokazuje, że dopóki jednak sytuacja na amerykańskim rynku pracy nie poprawi się na trwałe, tak długo utrzymywac się będą oczekiwania na dalsze działania Fed. Dlatego też, jeśli w tym tygodniu na rynku pojawią się – w wyniku spotkań europejskich polityków – oczekiwania na podjęcie działań w kierunku rozwiązania kryzysu w strefie euro, to euro może dalej zyskiwać do dolara.

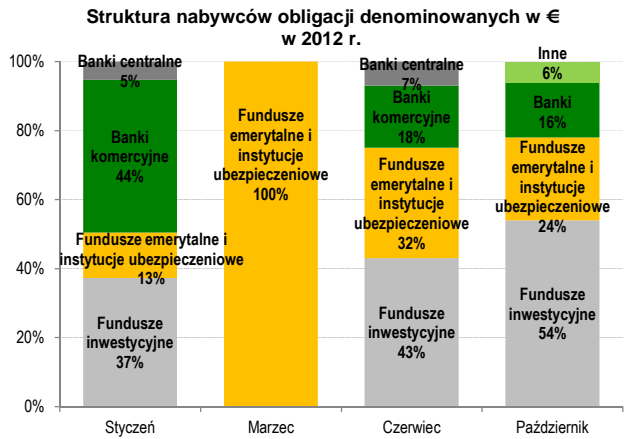
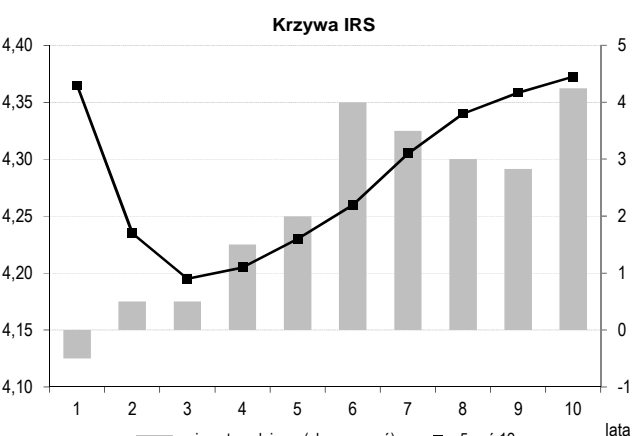
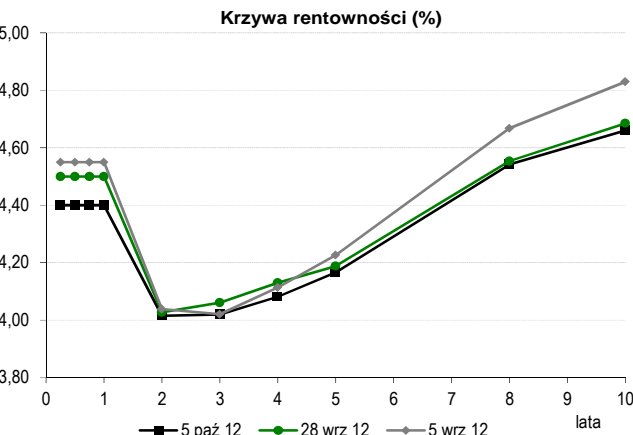
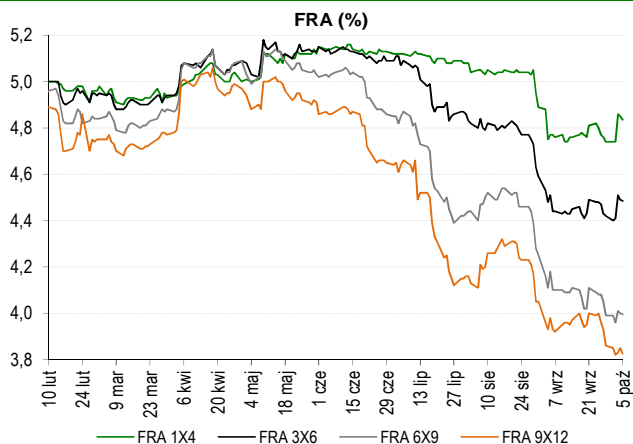
Od końca czerwca kurs EURUSD porusza się w trendzie wzrostowym. Ważne poziomy na ten tydzień to 1,28-1,29 i 1,307.

Forint zyskuje dzięki decyzji węgierskiego rządu

Do najniższego poziomu od końca września spadł kurs EURHUF (z 285,9 na początku tygodnia do 281,85). Udział w tym ruchu miała wiadomość, że węgierski rząd zrezygnował z opodatkowania transakcji finansowych przeprowadzanych przez tamtejszy bank centralny. Zostało to odczytane przez inwestorów jako krok w kierunku dojścia do porozumienia z MFW ws. pożyczki.

Czeska korona odrabiała w minionym tygodniu straty, jakie poniosła po obniżeniu stóp przez CNB do 0,25%, najniższego poziomu w historii. Kurs EURCZK spadł z 25,17 do 24,9.

Rynek stopy procentowej – Korekta po decyzji RPP raczej krótkotrwała



Brak obniżki stóp wywołało korektę na rynku FRA...

- Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było posiedzenie RPP. Rada pozostawiła stopy bez zmian, mimo silnych oczekiwań rynkowych na obniżenie kosztu pieniądza. W dniu decyzji RPP stawki WIBOR obniżyły się o 1-5pb, podczas gdy stawki FRA pozostały relatywnie stabilne, po wcześniejszym znaczącym spadku.
- Decyzja RPP rozczarowała rynki, które mimo wyraźnej (choć wciąż warunkowej) sugestii, że stopy mogą zostać obniżone w listopadzie, zdecydowały się na realizację zysków po ostatnich znaczących spadkach. Stawki FRA wzrosły o 1-12pb, przy czym największy wzrost dotyczył stawek 1x4 i 3x6. O ile rynek skorygował oczekiwania co do zmian stóp do końca roku (obecnie rynek wycenia, że do końca roku stopy spadną raczej o 25 pb), to wciąż spodziewa się redukcji o 100 pb (a nawet nieco więcej) w perspektywie 9 miesięcy.
- W naszej ocenie korekta nie będzie długotrwała. Dane za wrzesień, wg naszych prognoz, będą jeszcze słabsze niż sierpniowe, wskazując na dalsze silne spowolnienie aktywności gospodarczej, co powinno wesprzeć argumentację „gołębi” za redukcją stóp.

... i wzrost rentowności wzdłuż krzywej

- Oczekiwania na październikową redukcję stóp przyczyniły się do spadku rentowności na krótkim końcu krzywych IRS i obligacji. Przed decyzją Rady rentowność 2-latk testowała poziom 3,95% (minimum wyniosło 3,94%). Jednak po ogłoszeniu decyzji rentowność szybko wzrosła powyżej 4% (o 6 pb w skali dziennej). Skala wzrostu na krzywej IRS na krótkim końcu była nieco mniejsza (o 3pb).
- Dostosowania po decyzji RPP na środku i długim końcu krzywej były różne w zależności od rynku. W przypadku obligacji rentowność 10-latk wzrosła bardziej niż krótki koniec i środek krzywej, gdy na rynku IRS zmiany te były zdecydowanie mniejsze w porównaniu do zmian w sektorze do 3 lat.
- Koniec tygodnia przyniósł lekkie odreagowanie po wcześniejszych wzrostach w wyniku decyzji Rady. Niemniej na zamknięcie tygodnia rentowności i stawki IRS na krótkim końcu znajdowały się wciąż powyżej poziomów z początku tygodnia. W najbliższych dniach rentowności powinny pozostać stabilne. Przedziały wahań: 3,95-4,15% dla 2-latk, 4,15-4,35% dla 5-latk i 4,65-4,85% dla 10-latk pozostają obowiązujące, z możliwością testów dolnych ograniczeń. Długi koniec krzywej będzie silnie zależny od sytuacji na niemieckim rynku długu.

MF z sukcesem gromadzi środki na przyszły rok

- W minionym tygodniu Ministerstwo Finansów było bardzo aktywne na rynku pierwotnym zarówno zagranicznym, jak i krajowym. Resort finansów, wykorzystując duże zainteresowanie inwestorów zagranicznych zdecydował się na uplasowanie 12-letniej obligacji denominowanej w euro o wartości 1,75 mld €. Rentowność tej obligacji wyniosła 3,385% (143 pb powyżej mid-swap), plasując się tym samym na najniższym poziomie w historii. Po tej emisji sfinansowano tegoroczne potrzeby pożyczkowe w 100%.
- Na rynku krajowym MF uplasował obligacje o łącznej wartości 5,9 mld zł (aukcja regularna i uzupełniająca). Obligacje WZ, podobnie jak i na poprzedniej aukcji, spotkały się z dużym zainteresowaniem (wg nas głównie ze strony krajowych banków), w szczególności seria WZ0117 (wartość jej sprzedaży stanowiła ok. 53% sprzedaży ogółem). Środki z tej aukcji będą finansowały już przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe brutto.

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