

Codziennik – Rozczarowujące dane o eksporcie

13 września 2010

- **Wahania złotego w niewielkim przedziale, euro rośnie w siłę, rentowności obligacji niższej w środku krzywej**
- **Wyższy deficyt obrotów bieżących i niższy eksport w lipcu**
- **Dziś dane o produkcji przemysłowej w strefie euro**

Piątkowa sesja przebiegała w spokojnej atmosferze, ustabilizowanej dzięki czwartkowym lepszym od oczekiwań danym z amerykańskiej gospodarki. Trend aprecjacyjny rozpoczęty w środę kontynuował forint. Węgierska waluta odrabiała straty, ponieważ tamtejszy rząd wprowadził drastyczny plan oszczędnościowy, którego celem jest obniżenie deficytu budżetowego poniżej 3% PKB w 2011 r. Jest to wyraźny zwrot sytuacji, ponieważ do tej pory premier Victor Orban zamierzał prowadzić ekspansywną politykę fiskalną w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego. Kolejna porcja złych informacji napłynęła z Grecji, która w pierwszych ośmiu miesiącach br. nie zdołała zrealizować ścieżki realizacji deficytu budżetowego. Grecki urząd statystyczny powiedział, że kłopoty są przejściowe i wynikają głównie ze spadku dochodów i dużych płatności odsetkowych jakie przypadły w tym okresie. W weekend pojawiła się jednak informacja, że MFW zatwierdził przekazanie Grecji drugą transzę kredytu stabilizacyjnego. W USA w lipcu bardziej niż oczekiwano wzrosły zapasy hurtowników (o 1,3% m/m wobec spodziewanych 0,4% i zrewidowanych w górę do 0,3% w czerwcu), co zinterpretowano jako pozytywną wskazówkę nt. tempa wzrostu gospodarczego w III kw.

Kurs EURPLN spadł na początku sesji z ok. 3,94 do nieco powyżej 3,92, a w kolejnych godzinach delikatnie wzrastał. Z czasem, deprecjacja złotego stawała się coraz wyraźniejsza, w efekcie kurs wzrósł ponownie do 3,94. Dzisiaj rano kurs EURPLN testuje wsparcie na 3,92 i od rezultatów tych testów zależy dalszy kierunek na dzisiejszej sesji. Następne wsparcie to 3,90, opór 3,94-3,96.

Kurs EURUSD na początku sesji ustabilizował się w okolicy 1,27, jednak kolejne godziny przyniosły wyraźną aprecjację euro. Po rozpoczęciu amerykańskiej sesji euro oddało część zysków, jednak dzisiejszy poranek przyniósł zdecydowane umocnienie wspólnej waluty, kurs EURUSD wzrósł z 1,268 do nieco ponad 1,28. Wsparcie na dzisiejszą sesję to 1,2785, opór 1,288. Uważamy, że kurs części będzie przebywał w okolicy wsparcia.

Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy w piątek spadek rentowności na środku krzywej, długi koniec pozostał stabilny. W tym tygodniu odbędzie się aukcja obligacji 10-letnich, co – obok dość licznych publikacji krajowych danych – może mieć wpływ na zachowanie się tych papierów na rynku.

Rentowności na bazowych rynkach długu przez większą część sesji były stabilne wokół czwartkowych poziomów zamknięcia. Na koniec dnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,40% i 2,82%.

Z opublikowanych w piątek danych NBP wynika, że deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu ponad 1,5 mld euro, co było znacznie powyżej oczekiwań, a wynikało ze stosunkowo niskiego poziomu

eksportu (spowolnienie tempa wzrostu w € do 16% r/r w porównaniu z 28,6% r/r w czerwcu i 22% r/r średnio w pierwszej połowie roku) oraz dużego deficytu w bilansie dochodów. Dodatkowo, wyraźnie zmniejszył się napływ inwestycji bezpośrednich. W sumie, piątkowe dane były dość rozczarowujące. Jednak, naszym zdaniem, nie należy wyciągać z nich przedwczesnych jednoznacznych wniosków i trzeba poczekać na kolejne informacje płynące z gospodarki. Nie zmieniamy naszych prognoz odnośnie wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Wciąż uważamy, że kolejne dane publikowane w tym miesiącu (produkcja przemysłowa i budowlana, płace, itd.) pokażą wyraźne odbicie.

Prezes NBP Marek Belka powiedział w piątek, że nie zna prognoz, które wskazywałyby na gwałtowny wzrost inflacji. Uważa, że najbardziej prawdopodobny jest scenariusz wzrostu inflacji do celu NBP, a następnie jej stabilizacja. Dodał, że założony w przyszłorocznym budżecie wzrost PKB o 3,5% r/r jest podejściem konserwatywnym (w dzisiejszej Rzeczpospolitej powiedział, że może to być nawet 4%). Jako ostrożne określił założenie 1,8 mld zł zysku NBP w 2010. Powiedział również, że nie należy się spieszyć z wejściem do strefy euro. Po pierwsze, sam obszar przeżywa obecnie kłopoty, po drugie Polska jeszcze nie jest gotowa na przyjęcie wspólnej waluty.

W weekend szefowie najważniejszych banków centralnych i nadzorów finansowych osiągnęli porozumienie w sprawie pakietu nowych regulacji i wymagań dla systemu bankowego (tzw. Bazylea 3), których wprowadzenie m.in. narzuci na banki wyższe wymogi kapitałowe, zmusi banki do podejmowania mniejszego ryzyka i większej jego kontroli oraz do ograniczenia wypłat premii i dywidend. Wprowadzanie nowych regulacji będzie jednak rozłożone na wiele lat. Wcześniej, ustalenia nadzorcze nie będą jeszcze musiały być ratyfikowane przez wszystkie rządy.

W tym tygodniu spodziewamy się podobnego scenariusza co w minionym – globalna awersja do ryzyka, która może sprzyjać spadkowi kursu EURUSD i rentowności obligacji na rynkach bazowych, nie powinna doprowadzić do osłabienia złotego powyżej poziomu osiągniętego w ubiegłym tygodniu (3,96). Wprawdzie w weekend nastroje na rynkach globalnych nieco się poprawiły, jednak ich ponowne pogorszenie może nastąpić po publikacjach w USA i strefie euro. Jednocześnie, wydaje nam się, że w polski rynek obligacji powinien skupić w tym tygodniu na czynnikach krajowych, w obliczu licznych publikacji danych makroekonomicznych za sierpień. Według naszych prognoz wskażą one na wyraźną poprawę w porównaniu z lipcem – wzrost inflacji, odbicie produkcji przemysłowej i budowlanej oraz płac, kontynuacja wyraźnego wzrostu zatrudnienia. Jastrzębi wydźwięk danych będący kolejnym argumentem za nadchodzącą podwyżką stóp może przyczynić się do wzrostu rentowności polskich obligacji.

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)
Piotr Bielski
Piotr Bujak
Marcin Sulewski

fax +48 022 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

(22) 586 83 63
(22) 586 83 33
(22) 586 83 41
(22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań
Warszawa
Wrocław

(61) 856 5814/25
(22) 586 8320
(71) 370 2587

F/X rates (today's opening)

EURUSD	1,2827	CADPLN	2,9667
USDPLN	3,0620	DKKPLN	0,5274
EURPLN	3,9275	NOKPLN	0,5004
CHFPLN	3,0233	SEKPLN	0,4284
JPYPLN*	3,6508	CZKPLN	0,1592
GBPPLN	4,7379	HUFPLN*	1,3861

*for 100JPY/100HUF

Financial market review - 10.09.2010

The zloty trading ranges

	min	max	open	close	fixing
EURPLN	3,9231	3,9447	3,9401	3,9370	3,9316
USDPLN	3,0747	3,1100	3,1058	3,0934	3,0867
EURUSD	1,2668	1,2747	1,2686	1,2726	-

T-bonds

TERM	Yield (%)	Change (bp)	Last auction	Average yield
2L	4,71	2	1,09	4,672
5L	5,16	-5	4,08	5,43
10L	5,43	-2	16,06	5,79

IRS rates (Mid)

TERM	PL		US		EA	
	%	Change (bp)	%	Change (bp)	%	Change (bp)
1L	4,27	-1	0,48	3	1,22	0
2L	4,60	-3	0,75	7	1,36	4
3L	4,79	-5	1,08	3	1,54	8
4L	4,90	-4	1,42	6	1,73	11
5L	4,95	-3	1,74	6	1,92	9
8L	4,98	-2	2,46	5	2,39	14
10L	4,95	-1	2,72	5	2,60	12

WIBOR rates

TERM	%	Daily change (bp)
O/N	3,32	22
T/N	3,35	5
SW	3,44	2
2W	3,47	1
1M	3,61	1
3M	3,81	0
6M	4,00	0
9M	4,19	0
1Y	4,25	0

FRA rates (Mid)

TERM	%	Daily change (bp)
1X2	3,74	1
3X6	4,13	-2
6X9	4,34	-1
9X12	4,53	-2
3X9	4,29	-3
6X12	4,49	-6

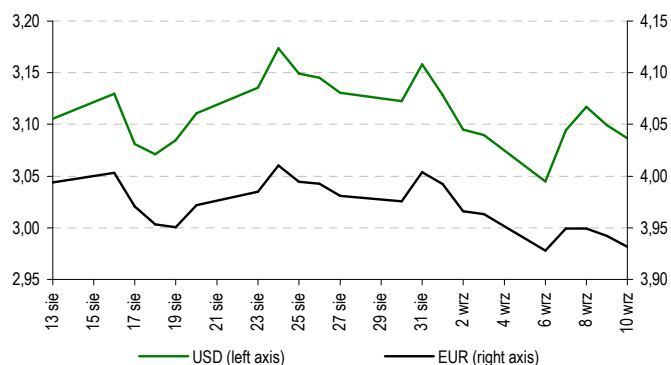
Measures of fiscal risk

Country		CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Value	Change (bp)	Value	Change (bp)	
Poland	140,2	-1	3,06	-9	
Czech Republic	95,2	-1	0,96	-5	
Hungary	370,5	-6	4,84	-14	
Greece	936,8	-11	9,54	-1	
Spain	228,0	-4	1,74	1	
Italy	202,4	-10	1,43	1	
Portugal	335,0	0	3,45	-4	
Germany	38,4	-1	--	--	

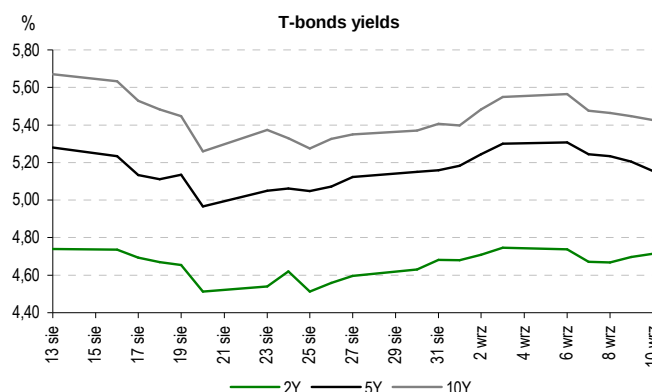
* 10Y treasury bonds over 10Y Bunds

Source: Reuters

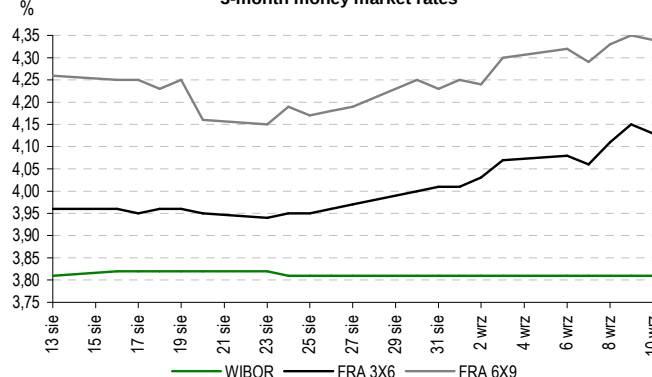
Zloty exchange rate (fixing)



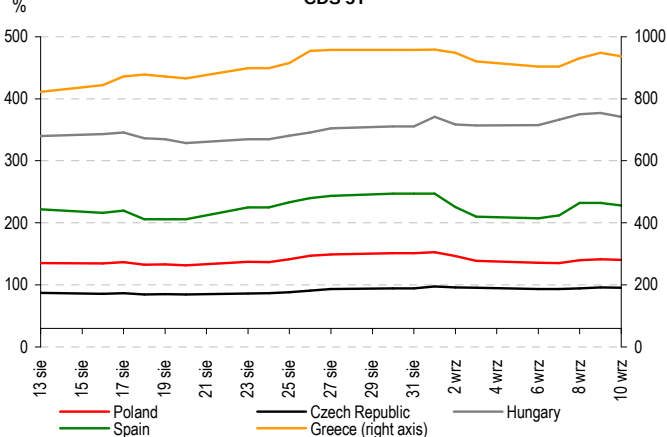
T-bonds yields



3-month money market rates



CDS 5Y



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (13 września)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,0	-	-	8,2
WTOREK (14 września)								
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt.	10,0	10,0	-	14,0
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	2,2	2,2	-	2,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	8,6	8,6	-	7,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,3	-	-	0,4
ŚRODA (15 września)								
11:00	PL	Przetarg obligacji 10-letnich wartych 1,5-3,5 mld zł						
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	1,6	-	-	1,7
14:30	US	Ceny importu	VIII	% m/m	0,2	-	-	0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	IX	pkt.	8,6	-	-	7,1
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VIII	%	74,9	-	-	74,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,2	-	-	1,0
CZWARTEK (16 września)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,0	4,5	-	2,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	1,7	1,8	-	1,4
14:30	US	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tyg.	tys.	459,0	-	-	451,0
14:30	US	PPI	VIII	% m/m	0,2	-	-	0,2
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt.	2,5	-	-	-7,7
PIĄTEK (17 września)								
10:00	EZ	Saldo obrotów bieżących	VII	mld €	-	-	-	-4,6
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	4,2	3,6	-	3,9
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	13,1	15,8	-	10,3
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,3	-	-	0,3
15:55	US	Indeks Michigan	IX	pkt.	69,5	-	-	68,9

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group