

Tygodnik ekonomiczny

6 - 12 grudnia 2010

Stabilizacja na rynkach po oficjalnej decyzji ws. pakietu pomocowego dla Irlandii okazała się bardzo krucha. Już w poniedziałek po południu nastroje na rynkach zaczęły się gwałtownie pogarszać, co spowodowało kursu EURUSD w dół chwilowo poniżej 1,30, a jednocześnie wywindowało kurs EURPLN na krótko powyżej 4,10. We wtorek sytuacja na rynkach zaczęła się jednak stopniowo poprawiać, w czym zasługa dobrych danych makro ze świata (choć nie brakowało też rozczarowujących wskaźników - słabszy od oczekiwań okazał się przede wszystkim raport o zatrudnieniu w USA). Dla złotego i krajowych aktywów dodatkowym wsparciem były lepsze od prognoz krajowe dane, czyli wzrost PKB w III kw. o 4,2% i wzrost PMI dla krajowego przemysłu do 55,9, czyli trzeciego najwyższego w historii poziomu. Podobnie jak dane ze świata, krajowe dane też nie były jednak w pełni pozytywne. Rozczarowaniem okazała się dynamika nakładów inwestycyjnych w III kw., która co prawda powróciła na plus, ale słabiej niż oczekiwaliśmy.

W tym tygodniu nie są zaplanowane istotne wydarzenia w kraju, więc polski rynek finansowy będzie praktycznie całkowicie pod wpływem czynników globalnych. Ponieważ na świecie liczba publikacji istotnych danych będzie niewielka, w centrum uwagi ponownie będzie kryzys zadłużeniowy w Europie. Z tego punktu widzenia ważne dla rynków będzie spotkanie ministrów finansów UE w poniedziałek i strefy euro we wtorek. Istotna będzie też prezentacja we wtorek szczegółów budżetu Irlandii na 2011. Uważamy, że w tym tygodniu kurs EURPLN utrzyma się w przedziale 3,98-4,05, natomiast dla kursu USDPLN ważna jest strefa wsparcia 2,98-3,00. Trudne do przewidzenia losy irlandzkiego budżetu mogą tymczasowo spowodować zwiększoną zmienność na rynkach. Na krajowym rynku długu krótki koniec krzywej powinien pozostać stabilny, natomiast reszta krzywej w dalszym ciągu pozostanie pod wpływem zagranicy, a także może się pojawić chęć realizacji zysków po umocnieniu z minionego tygodnia.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

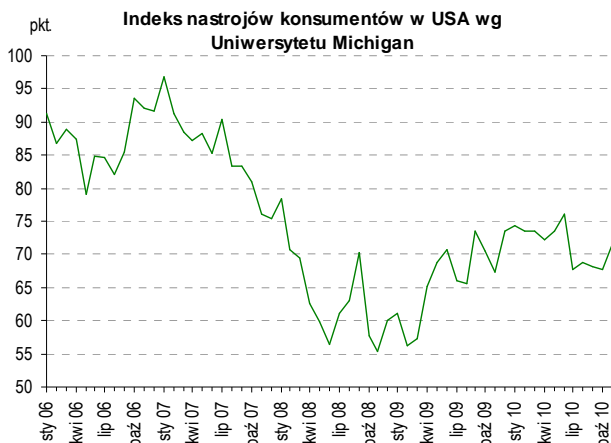
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (6 grudnia)							
10:30	EZ	Indeks nastrojów Sentix	XII	pkt.		-	14,0
WTOREK (7 grudnia)							
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	X	% m/m	1,8	-	-4,0
ŚRODA (8 grudnia)							
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji WZ0121 i IZ0823					
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,9	-	-0,8
CZWARTEK (9 grudnia)							
	CN	Bilans handlowy	XI	mld \$	21,0	-	27,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	428	-	436
16:00	US	Zapasy hurtowników	XI	% m/m	0,8	-	1,5
PIĄTEK (10 grudnia)							
14:30	US	Ceny importu	XI	% m/m	0,8	-	0,9
14:30	US	Bilans handlowy	X	mld \$	-43,3	-	-44,0
15:55	US	Wstępny Michigan	XII	pkt.	70,0	-	71,6

Źródło: BZ WBK, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333
Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

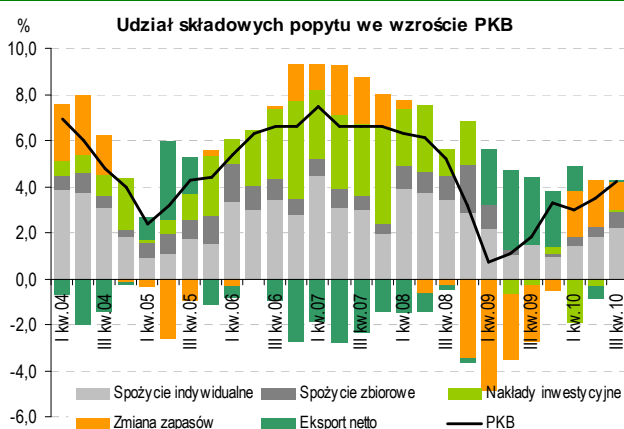
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Mało danych, uwaga skupiona na problemach zadłużeniowych



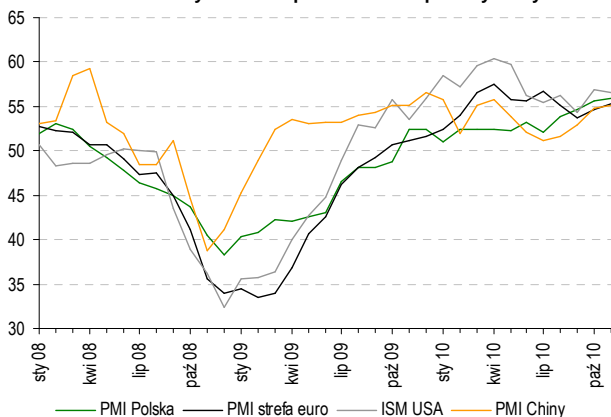
- W tym tygodniu kalendarz publikacji ważnych danych makro jest skromny, a najistotniejszy będzie indeks nastrojów konsumentów w USA. Przy małej ilości publikacji danych, na pierwszy plan mogą się wysunąć problemy zadłużeniowe w Europie. Z tego punktu widzenia ważne dla rynków będzie spotkanie ministrów finansów UE w poniedziałek i strefy euro we wtorek. Istotną będzie też prezentacja we wtorek szczegółów budżetu Irlandii na 2011 i późniejsze głosowanie nad nim w parlamencie. Szczegóły budżetu (działania po stronie wydatków i dochodów) i decyzje parlamentu w tej sprawie mogą być istotnym czynnikiem dla zachowania globalnych rynków, szczególnie przy niepewnej sytuacji politycznej w Irlandii.
- W kraju, wobec braku publikacji lokalnych danych, wpływ na rynek mogą mieć ewentualne kolejne wypowiedzi bankierów centralnych i przedstawicieli rządu.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dobre dane makro w kraju i za granicą



- Wzrost PKB w Polsce w III kw. okazał się wyższy od większości prognoz i wyniósł 4,2% r/r wobec 3,5% w II kw. Przyczyniło się do tego przyspieszenie wzrostu spożycia indywidualnego do 3,5% z 3,0%. Tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych wyszło na plus, ale niewielki (0,4% r/r), mniejszy niż prognozowaliśmy (ok. 6%).
- Patrząc na rachunki narodowe od strony podażowej, osłabł wzrost wartości dodanej w przemyśle (do 10,2% z 11,4%), a przyspieszenie nastąpiło w budownictwie (do 6,1% z 3,8%) i w usługach rynkowych (do 2,0% z 0,8%).
- Zakładamy utrzymanie tempa wzrostu PKB na podobnym poziomie w IV kwartale br., co oznaczałoby wzrost PKB w całym roku na poziomie ok. 3,8%. W przyszłym roku spodziewamy się delikatnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Polsce przy wzroście roli popytu krajowego.

Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Indeks PMI w polskim przemyśle wzrósł do 55,9 pkt., zgodnie z naszą prognozą, a powyżej konsensusu, potwierdzając, że dynamika produkcji przemysłowej w listopadzie będzie wysoka. Presja na wzrost mocy produkcyjnych firm związana z wysokim napływem zamówień wspiera oczekiwania na ożywienie inwestycyjne w sektorze prywatnym w kolejnych kwartałach. Inflacja kosztów produkcji i cen wyrobów pozostała powyżej średniej, jednak osłabła nieznacznie w ciągu miesiąca.
- MinFin przewiduje, że roczna inflacja CPI w listopadzie ustabilizowała się na poziomie 2,8% (nasza prognoza to 2,9%) przy miesięcznym wzroście cen o 0,2%. MinFin szacuje, że ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,4% m/m (nasza prognoza 0,7%), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych o 0,5% m/m (nasze założenie to 0,1%), a ceny pozostałych kategorii o 0,2%.

Cytat tygodnia – Złoty skazany na aprecjacje

Marek Belka, prezes NBP, Reuters, 2 XII

Długofalowo, jak już mówiłem, złoty jest skazany na aprecjacje.

Jacek Rostowski, minister finansów, Reuters, 2 XII

Obecnie nie mamy kursu złotego, który chcemy osiągnąć, mamy naturalnie płynny kurs. Obecnie nie ma potrzeby, żeby interweniować. Gdyby pojawiły się jakieś poważne turbulencje, to NBP interweniować będzie mógł.

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, Reuters, 1 XII

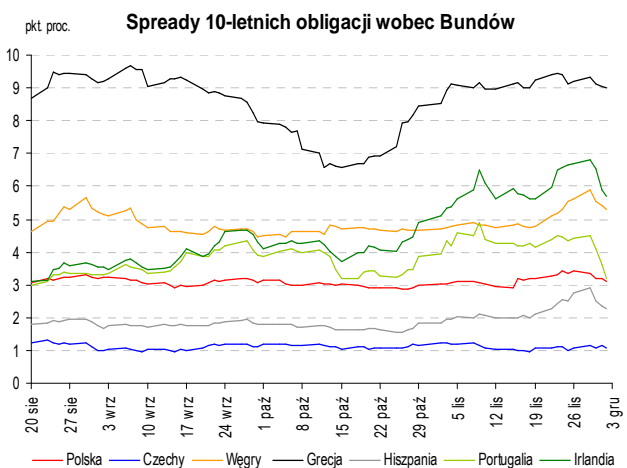
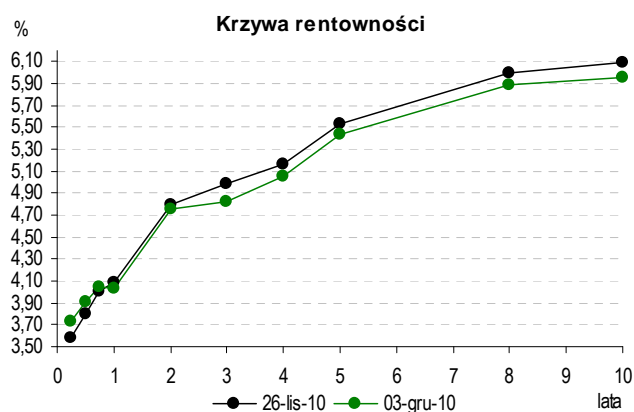
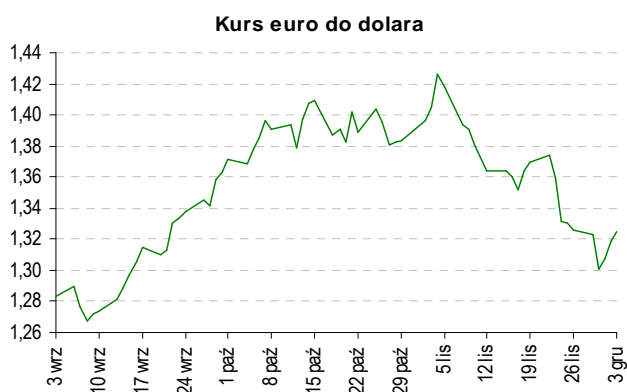
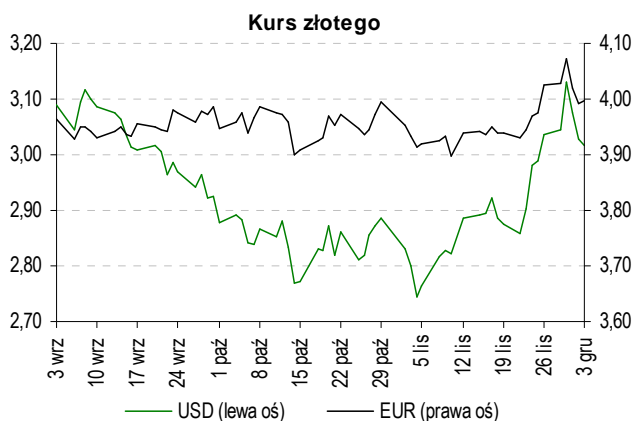
Złoty jest teraz niedowartościowany i z pewnością powróci do poziomu poniżej 4.

Anna Zielińska Głębocka, członkini RPP, Reuters, 30 XI

Rada powinna się zastanowić nad szybką podwyżką stóp procentowych, w grudniu lub I kw. 2011. Trzeba też wziąć pod uwagę sytuację na rynku walutowym - taka decyzja mogłaby pomóc uspokoić sytuację.

Liczne wypowiedzi bankierów centralnych i przedstawicieli rządu odnoszące się do kursu walutowego wskazują, że w przypadku, gdy kurs zaczyna ulegać gwałtownym zmianom w oderwaniu od fundamentów (szczególnie przy niskiej płynności), bank centralny i rząd mogą wysłać rynek sygnały, że bieżący kurs rynkowy odbiega od poziomu uzasadnionego fundamentalnie – głównie sygnały w postaci interwencji werbalnych. Rzeczywiste interwencje NBP też nie są wykluczone, przy wyrażonej aprobacie MinFin. Wahania złotego mogą też wpływać na zmienność poglądów członków RPP nt. terminu rozpoczęcia podwyżek stóp. Do niedawna ryzyko gwałtownego umocnienia złotego było argumentem przeciw podwyżce, a teraz (gdy kurs złotego uległ korekcie) słowa Anny Zielińskiej-Głębockiej sugerują, że „podwyżka stóp mogłaby przyczynić się do uspokojenia sytuacji” na rynku walutowym.

Monitor rynku



Silne wahania pod wpływem wydarzeń za granicą

▪ Od początku tygodnia złoty był pod negatywną presją związaną z utrzymującymi się obawami o sytuację na europejskim rynku długu. Ujawnienie szczegółów i warunków na jakich Irlandia otrzyma zewnętrzną pomoc nie uspokoiły inwestorów, którzy zaczęli upatrywać w Portugalii i Hiszpanii kolejnych kandydatów do wsparcia ze środków systemu stabilizacyjnego. Kurs EURPLN szybko przebił opór na 4,05, a następnie zbliżył się do poziomu 4,11. Werbalne interwencje ze strony przedstawicieli rządu, RPP oraz następująca z każdym dniem poprawa nastrojów na globalnych rynkach zepchnęły na koniec tygodnia kurs tuż poniżej 4,0. Kurs USDPLN po nagłym wzroście do 3,11, w dalszej części tygodnia spadał, dzięki wzrostom kursu EURUSD i mocniejszemu złotemu zakończył tydzień w okolicy 3,01. Uważamy, że w tym tygodniu kurs EURPLN utrzyma się w przedziale 3,98-4,05, natomiast dla kursu USDPLN ważna jest strefa wsparcia 2,98-3,0. Trudny do przewidzenia wynik wtorkowego głosowania nad budżetem w Irlandii może tymczasowo spowodować zwiększoną zmienność.

▪ Niepewność utrzymująca się na europejskim rynku długu w pierwszych dniach tygodnia spychała kurs EURUSD dalej w dół, tymczasowo poniżej 1,30. Od połowy tygodnia, wraz z pojawiającymi się informacjami o wzmożonej obecności EBC na europejskim rynku długu, euro zaczęło stopniowo odbierać straty. Spora zmienność miała miejsce w czwartek. Po ujawnieniu komunikatu po posiedzeniu EBC, dolar gwałtownie się umocnił, ponieważ bank nie ogłosił wprost skali interwencji na europejskim rynku długu. Późniejsza zdecydowana wypowiedź Tricheta na konferencji, że bank zaczął agresywnie kupować irlandzkie i portugalskie obligacje, a górne ograniczenie przeznaczonych na to środków nigdy nie zostało nałożone, pchnęła kurs w górę i euro odrobiło z nawiązką wcześniejsze straty. W tym tygodniu oczekujemy kontynuacji wzrostów, choć głosowanie w Irlandii stanowi poważny czynnik ryzyka dla prognozy.

Środek i długi koniec krzywej w centrum zainteresowania

▪ Tak jak się spodziewaliśmy, w pierwszej części tygodnia rentowności polskich obligacji, szczególnie tych średnio- i długoterminowych były pod wpływem nastrojów za granicą. Oficjalne ogłoszenie szczegółów pakietu pomocowego dla Irlandii nie uspokoiło sytuacji, co spowodowało dalszą przecenę krajowych obligacji. Po dużo lepszych od oczekiwań danych o wzroście polskiego PKB nastąpiło odreagowanie, rentowności na środku i długim końcu krzywej wyraźnie spadły, a ruch ten był wspierany przez poprawiający się stopniowo nastrój na światowym rynku. Krótki koniec był stabilny przez cały tydzień i spodziewamy się, że w najbliższych dniach niewiele się w tej kwestii zmieni. Reszta krzywej w dalszym ciągu pozostanie pod wpływem zagranicy, może się również pojawić chęć realizacji zysków.

▪ Na bazowych rynkach długu w pierwszej części tygodnia rentowności spadały, ponieważ utrzymująca się awersja do ryzyka zdominowała obawy o przyszły stan finansów Niemiec związany z możliwymi kolejnymi pakietami pomocowymi dla państw strefy euro. Ostatnie dni tygodnia stały pod znakiem wzrostów rentowności wobec apetytu na ryzykowne aktywa, choć po piątkowych danych z USA rentowności gwałtownie spadły.

▪ Przez pierwsze dwa dni rentowności obligacji państw peryferyjnych strefy euro kontynuowały wzrosty, niedzielne ujawnienie szczegółów porozumienia w sprawie przekazania pomocy Irlandii nie uspokoiło sytuacji. W dalszej części minionego tygodnia nastrój związany z europejskim rynkiem długu nieco się poprawił, do czego przyczyniły się pogłoski, że EBC zaczął kupować obligacje Irlandii i Portugalii. Jean-Claude Trichet potwierdził tę informację na konferencji po posiedzeniu EBC. Dodał również, że nie ma górnych limitów nałożonych na środki jakie mogą być przeznaczone na dalsze zakupy. Wypowiedź prezesa EBC miała wyraźny pozytywny wpływ zarówno na ceny obligacji państw peryferyjnych (głównie portugalskie), jak i na wspólną walutę.

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.

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



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