

Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 września 2011

Od początku minionego tygodnia na rynkach dominowała awersja do ryzyka i nawet dzień wolny w USA nie zmniejszył nerwowości inwestorów w poniedziałek. Do pogorszenia nastrojów przyczyniły się obawy o spowolnienie gospodarcze oraz informacje ze strefy euro – zawieszenie prac misji MFW, EBC i KE w Grecji, słabe wyniki partii Angeli Merkel w wyborach lokalnych, oczekiwanie na orzeczenie niemieckiego sądu w sprawie pomocy dla Grecji z konstytucją i obawy o pakiet oszczędnościowy we Włoszech. Fatalne nastroje utrzymały się, mimo pojawienia kilku nieco lepszych informacji (m.in. nt. pakietu oszczędności we Włoszech, reguły fiskalnej w Hiszpanii, wyroku sądu w Niemczech), Oczekiwania dot. perspektyw światowej gospodarki pozostały bardzo negatywne, czemu sprzyjało m.in. obniżenie prognoz przez OECD i EBC. Wypowiedzi bankierów centralnych oraz polityków również nie pomogły rynkom.

Ani RPP ani EBC nie dały żadnych przesłanek wskazujących na zbliżające się obniżki stóp, a przemówienia Bernanke i Obamy również nie poprawiły istotnie rynkowych nastrojów. Na rynkach walutowych wydarzeniem tygodnia była decyzja Banku Szwajcarii o ustaleniu dolnego pułapu dla kursu EURCHF na poziomie 1,20 i deklaracja gotowości do kupowania walut obcych „w nieograniczonej ilości”. W najbliższych miesiącach powinno to zakotwiczyć franka do euro.

W pierwszych dniach tego tygodnia, przy braku ważnych publikacji za granicą, krajowy rynek będzie obserwował dane nt. bilansu płatniczego i inflacji. Odczyt CPI poniżej konsensusu może mieć potencjalnie większy wpływ na rynek niż wartość powyżej prognoz. Nie spodziewamy się jednak, aby to krajowe wskaźniki zdeterminowały trendy w najbliższych dniach i tygodniach. Kluczowe będą informacje z USA i strefy euro, które będą wpływały na ocenę sytuacji gospodarczej w III kwartale, a także informacje nt. szans na wypłatę wrześniowej transzy pomocy dla Grecji. Wydaje się, że na koniec miesiąca złoty może się nieco umocnić, ale w najbliższych dniach awersja może się utrzymywać.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

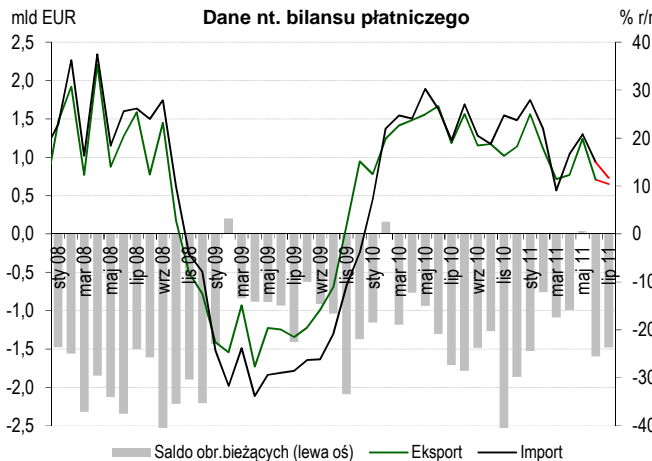
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (12 września)							
14:00	PL	Eksport	VII	młn €	11246	11219	11888
14:00	PL	Import	VII	młn €	12338	12254	12953
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	młn €	-1488	-1478	-1596
WTOREK (13 września)							
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	4,1	4,2	4,1
14:30	US	Ceny importu	VIII	% m/m	-0,8	-	0,3
ŚRODA (14 września)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	4,6	-	2,9
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	7,3	7,9	7,3
14:30	US	PPI	VIII	% m/m	-0,1	-	0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VIII	% m/m	0,2	-	0,5
CZWARTEK (15 września)							
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	2,5	-	2,5
14:30	US	Bazowy CPI	VIII	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	IX	pkt	-3,50	-	-7,72
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	410	-	414
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VIII	%	77,5	-	77,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,1	-	0,9
15:15	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	-14,5	-	-30,7
PIĄTEK (16 września)							
11:00	EZ	Bilans handlowy	VII	młd €	2,0	-	0,9
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,9	4,9	5,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	3,3	3,3	3,3
15:55	US	Wstępny Indeks Michigan	IX	pkt	56,0	-	55,7

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga Główny Ekonomista 22 586 8363
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 22 586 8333
Marcin Sulewski Analityk 22 586 8342

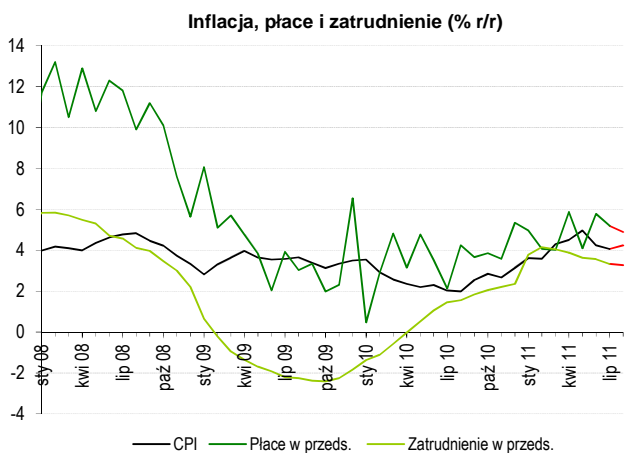
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl
Marcin Luźniński Młodszy Analityk 22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe dane raczej nie wstrząsną rynkiem



▪ Dane nt. bilansu płatniczego za lipiec pokażą zapewne spowolnienie wzrostu eksportu, co było sygnalizowane przez słabe wyniki produkcji przemysłowej i informację o spadających zamówieniach eksportowych zawarte m.in. w raporcie PMI. Deficyt handlowy i deficyt obrotów bieżących powinny pozostać blisko poziomu z poprzedniego miesiąca. Nasze prognozy są bliskie konsensusu rynkowego i ich realizacja nie powinna mieć istotnego wpływu na notowania.

▪ Ciekawsza będzie publikacja sierpniowej inflacji, w przypadku której rozbieżność prognoz rynkowych jest spora (3,8%-4,2%), więc niezależnie od wyniku część analityków będzie zaskoczona. Oczekiwany przez nas lekki wzrost CPI wynika głównie ze wzrostu kosztów transportu (mocne podwyżki cen komunikacji publicznej) i energii. Ceny żywności powinny zanotować lekki spadek, podobny jak przed rokiem.

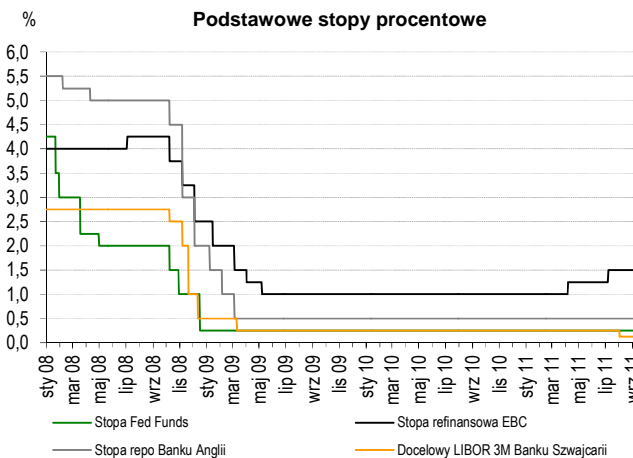


▪ Dane z krajowego rynku pracy, również istotne dla oceny perspektyw polityki pieniężnej, pojawią się dopiero pod koniec tygodnia i pozostaną zapewne w cieniu licznych publikacji ważnych wskaźników za granicą. Tym bardziej, że oczekiwana przez nas i przez konsensus rynkowy stabilizacja dynamiki zatrudnienia i jedynie nieznaczne osłabienie wzrostu płac nie będzie mocną wskazówką nt. możliwych dalszych działań RPP.

▪ W sytuacji dużej niepewności nt. tempa hamowania aktywności inwestycyjnej warto zwrócić uwagę na dane nt. podaży pieniądza, zwykle lekceważone przez rynek, zawierające informację nt. dynamiki kredytów dla firm.

▪ Duża liczba ważnych publikacji w strefie euro i USA w drugiej połowie tygodnia może mieć istotny wpływ na oczekiwania rynkowe nt. tempa spowolnienia gospodarczego na świecie.

Ostatni tydzień w gospodarce – Brak sugestii obniżek mimo gorszych perspektyw gospodarki



▪ RPP utrzymała stopy bez zmian, a w komunikacie pozostawiono zdanie, że Rada „nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu”. Wypowiedzi Prezesa NBP wskazują jednak, że bilans ryzyk dla inflacji zmienił się na skutek pogorszenia perspektyw gospodarczych w Polsce i na świecie. Podwyższona inflacja oraz słabszy złoty sprawiają, że Rada chce zachować czujność. Nie zmieniamy jednak oczekiwań, że stopy NBP pozostaną bez zmian w najbliższych miesiącach, a prawdopodobnie również w całym 2012 r.

▪ EBC też nie zasygnalizował gotowości do obniżek, mimo obniżenia prognoz wzrostu PKB. Prognozę inflacji obniżono jedynie symbolicznie, a Jean-Claude Trichet powtórzył, że polityka jest nadal akomodacyjna, co wskazuje, że obniżki stóp nie są obecnie rozważane.

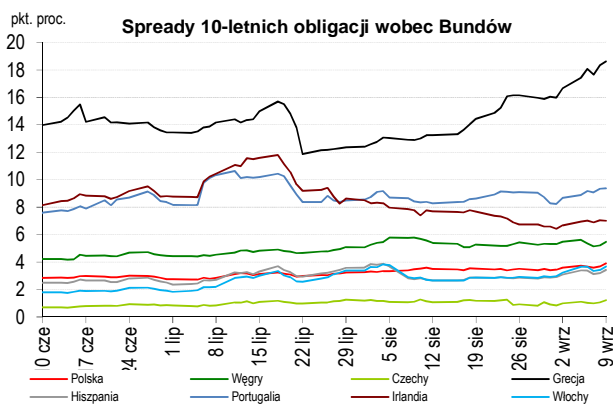
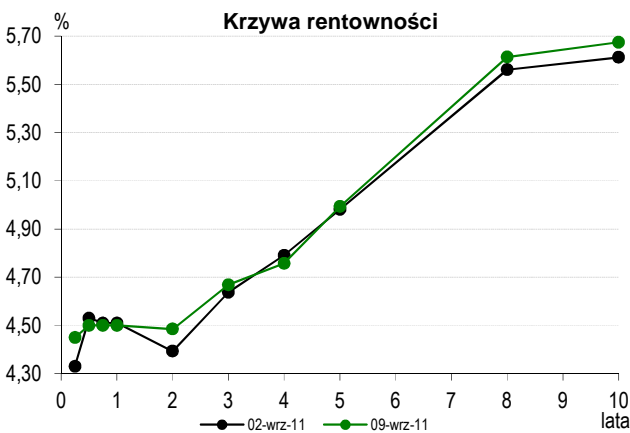
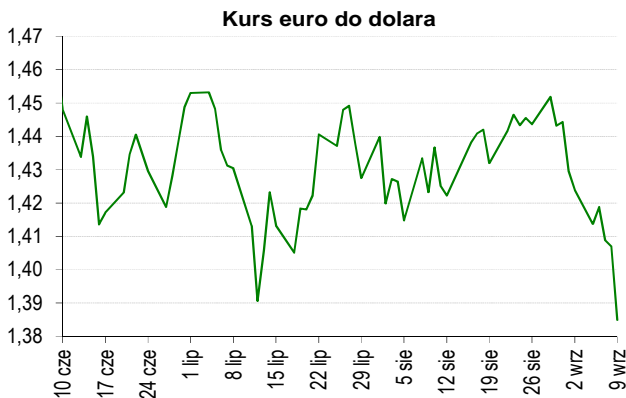
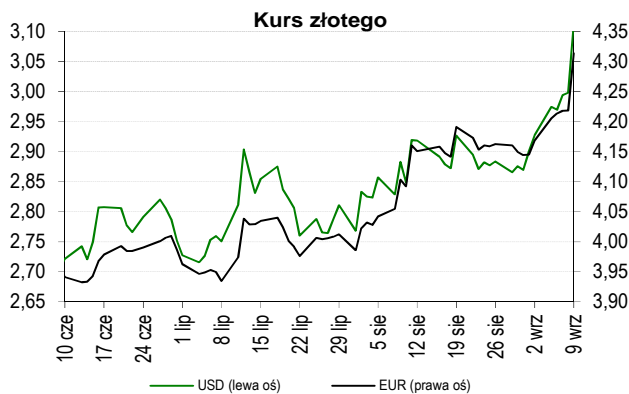
Cytat tygodnia – Za wcześnie, by dziś mówić o obniżkach stóp

Marek Belka, Prezes NBP, 7 września, konferencja NBP

(...) pojawiły się nasilone argumenty za możliwym zwolnieniem gospodarczym, stąd też oczywiście zmieniony bilans ryzyk. Jakbym dzisiaj sytuację naszą porównywał z sytuacją, która miała miejsce kilka miesięcy temu, to dziś utrzymanie poziomu stóp jest bardziej prawdopodobne niż kilka miesięcy temu. (...) Za wcześnie jest mówić o możliwościach obniżek stóp. (...) Dzisiaj jest to oparte na własnej intuicji. Jeśli spowolnienie gospodarcze, które przewidzieliśmy, nie tylko się potwierdzi, ale i pogłębi, i spowoduje nowy czynnik, jak słabość rynków, co wpłynie na naszych eksporterów, to szybsze zejście inflacji może mieć miejsce.

Choć Rada formalnie w komunikacie wciąż nie wyklucza podwyżek stóp, to wypowiedzi jej członków wskazują, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej jest bardzo mało prawdopodobne i nie wydaje nam się, aby RPP wciąż je rozważała. Wcześniej czy później taka zmiana znajdzie odzwierciedlenie w oficjalnym komunikacie. Prawdopodobnie potrzebny będzie do tego wyraźniejszy spadek inflacji. Ciekawe będzie z pewnością listopadowe posiedzenie, po którym poznamy nową projekcję PKB i CPI. Na politykę RPP będą miały też wpływ ruchy banków centralnych i z pewnością decyzja o ewentualnej obniżce stóp na wiosnę 2012 byłaby trudniejsza w sytuacji braku sugestii odnośnie możliwych obniżek przez EBC.

Monitor rynku



Nastroje na świecie kluczowe dla złotego

Miniony tydzień był wyjątkowo niekorzystny dla złotego. Dominująca od poniedziałku awersja do ryzyka pchnęła kurs EURPLN powyżej 4,20 i mimo chwilowo dość znacznego odreagowania na giełdach, krajowa waluta pozostawała pod presją. Interwencja SNB, który zdołał skutecznie zakotwiczyć EURCHF powyżej 1,20, umocniła złotego do franka, ale EURPLN zareagował tylko chwilowo. W czwartek w nocy kurs przełamał ważny opór 4,255, a w piątek nastąpiła eskalacja wyprzedaży do niemal 4,34. Po informacjach o sprzedaży walut przez BGK, EURPLN powrócił do 4,30 na koniec tygodnia. Wydaje się, że na koniec miesiąca złoty może się nieco umocnić, ale w najbliższych dniach awersja może się utrzymywać. Krajowe dane nie będą istotnym wsparciem dla złotego; szans na umocnienie można ewentualnie upatrywać w danych z USA i strefy euro, o ile osłabią obawy przed recesją. Oporem dla EURPLN jest strefa 4,32-4,36, wsparcie 4,20.

■ Euro systematycznie traciło do dolara w ciągu tygodnia, jedynie chwilowo wsparte interwencją SNB. Sprzyjały temu obawy o kryzys i wzrost w strefie euro oraz rozczarowanie części inwestorów konferencją po EBC i przemówieniem szefa Fed. EURUSD spadł pod koniec tygodnia do ok. 1,37, najniższego poziomu od lutego.

■ Interwencja SNB pchnęła EURCHF nieco powyżej 1,20 i w krótkim okresie ten efekt powinien się utrzymać. Istnieje jednak obawa, czy szwajcarski bank zdoła trwale osłabić franka bez ustąpienia zewnętrznych przyczyn jego aprecjacji, czyli ogromnej niepewności na świecie. Niewiele jest alternatyw dla franka, jako bezpiecznej waluty w czasach kryzysu.

Dane o inflacji ważne dla krajowej krzywej

■ Wbrew rosnącej awersji do ryzyka i osłabieniu krajowej waluty, polskie obligacje wyraźnie umocniły się w pierwszej części tygodnia, głównie na długim końcu krzywej, gdzie rentowności spadły do najniższego poziomu od niemal roku. Pod koniec tygodnia nastąpiła korekta związana, m.in. z przetargiem zamiany, rozczarowaniem części graczy, że w komunikacie RPP trudno się było doszukać sygnału zmiany nieformalnego nastawienia na neutralne, a później wyprzedażą aktywów w regionie. W efekcie, rentowności wzrosły nieco powyżej zamknięcia z poprzedniego piątku. W tym tygodniu krajowy rynek skupi się na danych o inflacji. Odczyt na poziomie lipcowym 4,1% będzie neutralny, natomiast reakcja na odchylenie od konsensusu może być asymetryczna – większej skali umocnienia należy się spodziewać w przypadku CPI poniżej prognozy, co umocni oczekiwania obniżek, niż korekty w przypadku inflacji powyżej 4,1%.

■ Na bazowych rynkach długu nastąpiło zdecydowane umocnienie, odzwierciedlające popyt na bezpieczne aktywa, a rentowności Bundów i Treasuries osiągnęły najniższe poziomy w historii (odpowiednio 1,79% i 1,95%). W najbliższych dniach tendencje na tych rynkach będą zależały od wymowy serii ważnych danych z USA i strefy euro oraz ewentualnych informacji w sprawie kryzysu zadłużeniowego w Europie.

■ W peryferyjnych krajach strefy euro spready wobec Bundów rozszerzyły się, a stawki CDS wzrosły po zawieszeniu wizytacji w Grecji przed wypłatą kolejnej transzy pomocy. Nieco bardziej pozytywne informacje fiskalne z Niemiec, Włoch i Hiszpanii w kolejnych dniach nie zdołały odwrócić korekty, ponieważ nie zmniejszyły istotnie znaków zapytania dotyczących dalszego rozwoju kryzysu zadłużeniowego w strefie euro.

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