

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 września 2011

Pierwsze dni minionego tygodnia przebiegały w słabych nastrojach. Jeszcze w weekend w niemieckiej prasie pojawiły się informacje o rozważaniu możliwości bankructwa Grecji, a nawet jej wyjścia ze strefy euro. Wzrost awersji do ryzyka wspierany był też przez decyzję agencji Moody's, która obcięła ratingi dwóch francuskich banków (Crédit Agricole i Société Générale) oraz słabe wyniki aukcji włoskich obligacji. Spadek popytu na ryzyko przyczynił się do gwałtownego osłabienia złotego oraz krajowych obligacji. Punktem zwrotnym sytuacji na rynku były słowa Jose Manuela Barroso. Przewodniczący KE powiedział, że Komisja przedstawi różne opcje wprowadzenia wspólnych obligacji strefy euro. Dodatkowo, kanclerz Niemiec oraz prezydent Francji odrzucili możliwość wyjścia Grecji ze strefy euro. Po telekonferencji z udziałem premiera Grecji zapewniono również, że kraj ten zdoła wypełnić warunki konieczne do wypłaty kolejnej transzy pomocy. Głównym wsparciem dla nastrojów była jednak ogłoszona pod koniec tygodnia decyzja głównych banków centralnych (EBC, Fed, BoJ, BoE oraz SNB), które porozumiały się odnośnie wznowienia dolarowych operacji płynnościowych w IV kw. br. Marek Belka powiedział w piątek, że NBP również jest gotowy do udostępnienia krajowym bankom walut (euro, dolara, franka) jeśli zajdzie taka potrzeba.

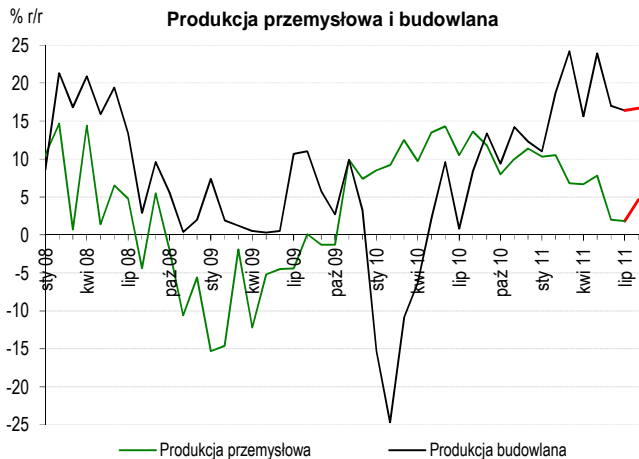
Głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie dwudniowe posiedzenie FOMC i decyzja o tym czy zostanie rozpoczęta trzecia runda stymulacji gospodarki USA. Do momentu opublikowania komunikatu po posiedzeniu oczekujemy braku wyraźnej reakcji na odczyty wskaźników makro, a od jego treści zależeć będzie jak duży wpływ na notowania będą miały dane zaplanowane na kolejne dni tygodnia. Wśród nich najważniejsze będą wstępne odczyty indeksów PMI dla Chin, strefy euro oraz Niemiec. Oczekujemy, że inwestorzy z nadzieją będą wyczekiwać na deklarację ze strony Fed o planach wspierania wzrostu gospodarczego w USA, co może w pewnym stopniu neutralizować obawy o peryferia strefy euro oraz nadchodzące spowolnienie globalnego tempa wzrostu. Krajowe dane pozostaną w cieniu wydarzeń ze świata. Oczekujemy, że złoty pozostanie pod negatywną presją w związku z utrzymującą się niepewnością na świecie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (19 września)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	3,8	4,7	1,8
14:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	16,2	16,7	16,4
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	6,4	6,9	5,9
WTOREK (20 września)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt	-45	-	-37,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	2,4	2,7*	2,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	590	-	604
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	592	-	601
ŚRODA (21 września)							
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	4,75	-	4,67
20:15	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (22 września)							
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	-	-	49,9
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	50,1	-	50,9
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	48,5	-	49,0
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji WS/WZ					
11:00	EZ	Nowe zamówienia przemysłowe	VII	% r/r	10,6	-	11,1
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	420	-	428
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	IX	pkt	-	-	-16,6
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VIII	% m/m	0,2	-	0,5
PIĄTEK (23 września)							
Brak publikacji ważnych danych							

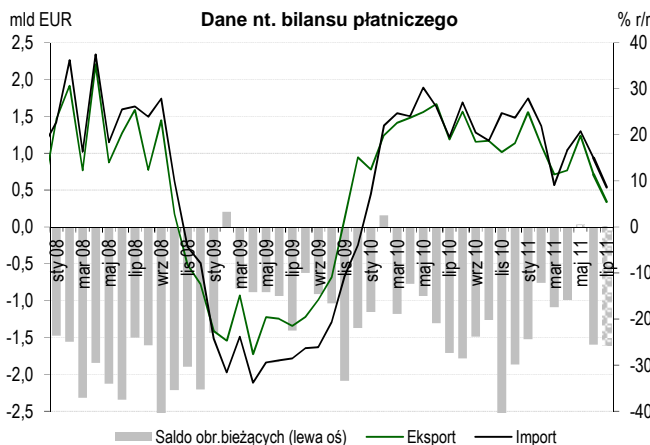
Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet *prognoza po danych o sierpniowym CPI

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe dane w cieniu komunikatu Fed

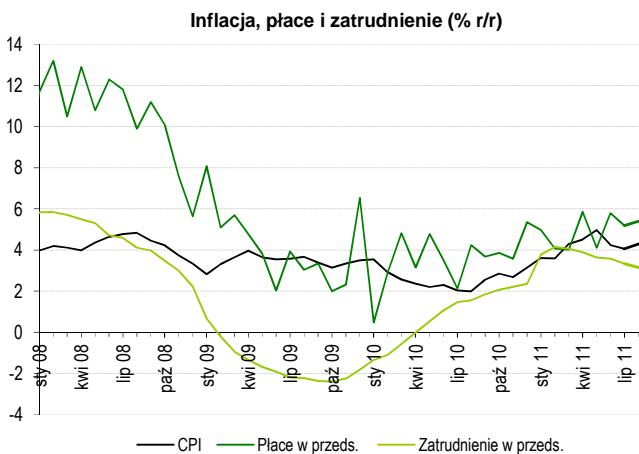


- Oczekujemy, że w sierpniu roczna dynamika produkcji przemysłowej odbiła po lipcowym spadku, który wynikał z mniejszej liczby dni roboczych w stosunku do lipca 2010. Pozytywny wpływ może mieć również znaczny wzrost rocznej dynamiki produkcji samochodów (co pokazały dane Samar). Pomimo oczekiwanego przyspieszenia w przemyśle w sierpniu, kolejne miesiące 2011 pokażą, naszym zdaniem, stopniowe wygasanie rocznej dynamiki z powodu spowolnienia na świecie.
- Produkcja budowlana w dalszym ciągu jest wspierana przez projekty infrastrukturalne. Spodziewamy się, że do końca roku roczna dynamika utrzyma się powyżej 15%.
- Spodziewamy się większego niż oczekuje tego rynek przyspieszenia rocznej dynamiki PPI. Czynnikiem, który w największym stopniu się do tego przyczynił było znaczne osłabienie złotego. Ryzyko w dół dla naszej prognozy to odnotowane w badaniu PMI osłabienie presji kosztowej.

Ostatni tydzień w gospodarce – Eksport i zatrudnienie znacznie spowalniają, inflacja powyżej prognoz



- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w lipcu 1,6 mld €, przekraczając o ponad 100 mln € rynkowy konsensus.
- Zwiększył się deficyt obrotów towarowych, co wynikało głównie z wyraźnego osłabienia obrotów eksportu (+5,5% r/r, najmniejszy przyrost od listopada 2009).
- W lipcu trzeci miesiąc z rzędu spadły bezpośrednie inwestycje zagraniczne i efekcie stopień pokrycia luki na rachunku bieżącym napływem kapitału długoterminowego obniżył się do nowego minimum. Kontynuacja tej tendencji oznaczałaby wzrost ryzyka dla złotego.
- Słabsze od prognoz wyniki eksportu w lipcu potwierdzają znaczny wpływ spowolnienia wzrostu gospodarczego w strefie euro na polski sektor przemysłowy. Czynnikiem w pewnym stopniu łagodzącym ten efekt w kolejnych miesiącach może być obserwowane wyraźne osłabienie złotego.



- Inflacji w sierpniu wzrosła do 4,3% r/r, z 4,1% w lipcu, przekraczając wszystkie prognozy rynkowe, w tym nasz szacunek 4,2% oraz konsensus rynkowy 4,1%. Głównym źródłem niespodzianki był mocny wzrost cen łączności (4,8% m/m), który wg informacji GUS wynikał z zakończenia promocji u operatorów telekomunikacyjnych.
- Tempo wzrostu płac wzrosło w sierpniu do 5,4% r/r z 5,2% w lipcu, wyraźnie przekraczając naszą prognozę i konsensus (4,9% r/r). Jednocześnie, zatrudnienie okazało się gorsze od prognoz – jego roczna dynamika spadła do 3,1% r/r z 3,3% (konsensus rynkowy i nasza prognoza 3,3%). Dane o zatrudnieniu potwierdzają dochodzące od pewnego czasu sygnały o wyhamowaniu ożywienia na polskim rynku pracy.
- Naszym zdaniem dane o CPI i z rynku pracy wspierają oczekiwania, że stopy procentowe RPP pozostaną przez dłuższy czas bez zmian.

Cytat tygodnia – Nie ma przestrzeni do obniżek stóp

Zyta Gilowska, członkini RPP, 14 września, Reuters

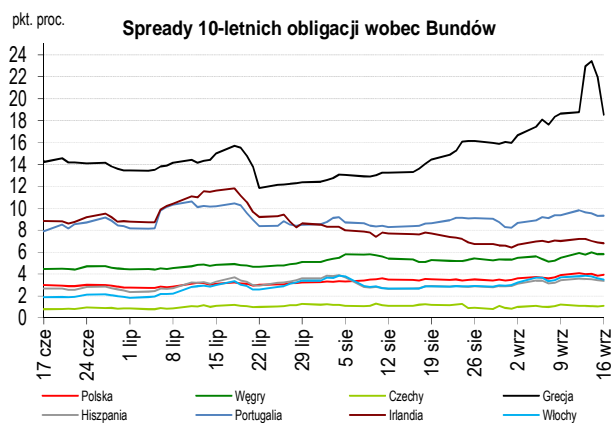
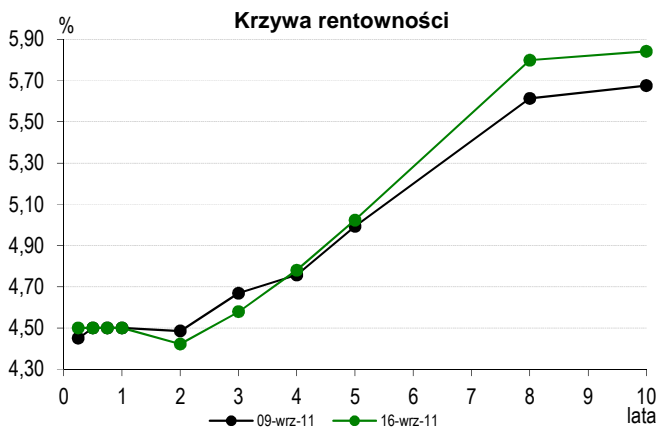
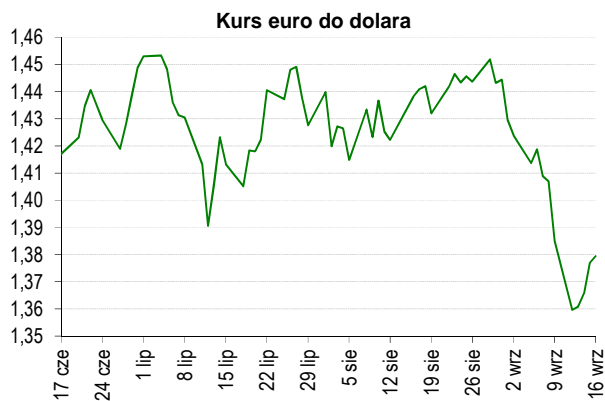
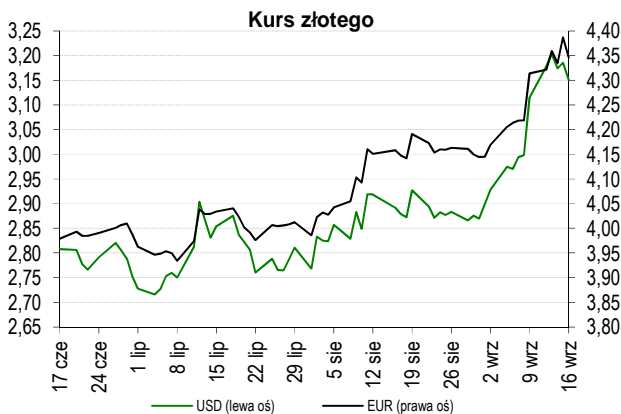
Biorąc także pod uwagę skalę niepewności, rosnącą niepewność na globalnych rynkach, nie widzę obecnie żadnej przestrzeni do obniżek stóp procentowych.

Adam Głapiński, członek RPP, 14 września, Reuters

Osobiście opowiadam się za nastawieniem restrykcyjnym. Bardziej za wzrostem stóp, niż ich obniżeniem, jeśli inflacja dalej uparcie będzie utrzymywać się na wysokim poziomie. Z pełną świadomością, że to może negatywnie oddziaływać na tempo wzrostu PKB. (...) Przy inflacji powyżej 4,0 procent obniżki nie wchodzą w grę.

Wypowiedzi te wspierają nasze oczekiwania na pozostawienie stóp bez zmian przez dłuższy okres. Nawiązując do słów Głapińskiego, nasz scenariusz przewiduje, że do końca 2011 roczny wskaźnik CPI faktycznie pozostanie powyżej 4%. W obliczu spowolnienia gospodarczego nie będzie to jednak argumentem za podwyżką. Biorąc pod uwagę, że poglądy wielu członków RPP są uzależnione od bieżącego poziomu inflacji, wraz z obniżeniem się tego wskaźnika należy się spodziewać łagodzenia tonu ich wypowiedzi. Naszym zdaniem, w 2012 obniżki stóp są bardziej prawdopodobne niż podwyżki, ale w scenariuszu bazowym zakładamy stopy bez zmian.

Monitor rynku



Złoty pozostanie pod presją

Miniony tydzień był wyjątkowo niekorzystny dla złotego. Tym zdaniem zaczęliśmy tę sekcję w poprzednim raporcie podsumowującym tydzień w którym kurs EURPLN wzrósł z 4,18 do prawie 4,35. Wydarzenia minionego tygodnia pokazały, że zdanie te doskonale pasuje i tym razem. Kurs EURPLN w pierwszej połowie tygodnia kontynuował trend wzrostowy w wyniku utrzymywania się wysokiej awersji do ryzyka. W efekcie osiągnął 4,4010, najwyższy poziom od 26 miesięcy. Znaczny spadek poniżej 4,30 nastąpił pod koniec tygodnia w rezultacie decyzji banków centralnych. W szerszym kontekście, sytuacja na rynku nie uległa większej zmianie i nadal dominuje niepewność ws. Grecji, co ogranicza popyt na ryzyko. Spodziewamy się, że z tego powodu EURPLN pozostanie na podwyższonym poziomie. Wsparcie to 4,26, a pierwsza strefa oporu na drodze do dalszej deprecjacji to 4,32-4,35.

Czeska korona nieznacznie zyskała (mógł to być efekt postrzegania jej jako bezpiecznej waluty naszego regionu). Stracił za to forint, któremu ciążyły globalne nastroje oraz propozycja węgierskiego rządu zakładająca możliwość jednorazowej spłaty kredytu zaciągniętego w walucie obcej po korzystnym kursie (rynek obawiał się o tamtejsze banki).

EURUSD poruszał się w trendzie wzrostowym. Euro nie zaszkodziły ani słabe wyniki aukcji włoskich obligacji ani utrzymująca się niepewność odnośnie sprawy Grecji. Pod koniec tygodnia kurs przyspieszył wzrosty po ogłoszeniu decyzji banków centralnych w wyniku oddalenia się obaw o rozlanie się kryzysu zadłużeniowego na europejski system bankowy. W tym tygodniu notowania będą zależały od sprawy Grecji i decyzji Fed. Wsparcie 1,34, opór 1,40.

Grecja i Fed nadadzą kierunek rentownościom

Krajowa krzywa rentowności wystromiła się w minionym tygodniu, co było skutkiem umocnienia obligacji 2-letnich i osłabienia na długim końcu. Od samego początku tygodnia 10-letnie papiery były pod presją awersji do ryzyka i traciły wraz ze złotym. Po decyzji banków centralnych nastąpiło odreagowanie, ale szybka realizacja zysków spowodowała, że rentowności znowu zaczęły rosnąć. FRA6x9 i FRA9x12 w ponad tydzień po posiedzeniu RPP, na którym Rada nie zasygnalizowała planów cięcia stóp, zanotowały wzrost i w konsekwencji ograniczyły nieco skalę oczekiwanych przez rynek obniżek stóp. Czwartkowa publikacja minutes z tego posiedzenia RPP nie powinna mieć wpływ na krótki koniec krzywej, ponieważ ostatnie wypowiedzi członków Rady potwierdziły brak chęci do cięcia stóp procentowych. W przypadku obligacji ze środka i długiego końca krzywej największy wpływ będzie miał poziom awersji do ryzyka na globalnym rynku (sprawa Grecji, decyzja Fed).

Na bazowych rynkach długu tylko na początku tygodnia rentowności spadały w wyniku obaw o sytuację w Grecji. W kolejnych dniach 10-letnie Bundy oraz Treasuries traciły m.in. w wyniku decyzji banków centralnych. Na koniec tygodnia rentowności wyniosły odpowiednio 1,92% i 2,1%.

Na peryferiach rynku długu strefy euro znacznie rozszerzyły się na początku spready obligacji Grecji do Bundów, co było naturalną konsekwencją obaw o wypłatę kolejnej transzy pomocy dla tego kraju. Na koniec tygodnia nastąpiła korekta. Spready rozszerzyły się dla obligacji Węgier, które traciły z powodu kontrowersyjnego pomysłu tamtejszego rządu ws. kredytów walutowych.

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