

Tygodnik ekonomiczny

26 września – 2 października 2011

Na przestrzeni minionego tygodnia główną rolę odgrywała wysoka awersja do ryzyka. Co prawda Grecja wypłaciła zgodnie z planem kupon od obligacji, a państwa grupy G20 ogłosiły gotowość do podjęcia skoordynowanych działań jeśli będzie taka potrzeba, ale nie wywołało to trwałej poprawy nastrojów. Rynek zdominowały obawy o recesję po pesymistycznej ocenie perspektyw dla gospodarki USA przez Fed i słabych danych o PMI, a także obawy o kryzys w strefie euro i europejski system bankowy po obniżce ratingów Włoch oraz włoskich i amerykańskich banków. Wskutek nagłego wzrostu awersji do ryzyka kurs EURPLN przebił tymczasowo poziom 4,50, a krajowe obligacje znalazły się pod presją. W piątek NBP zainterweniował, sprzedając waluty na rynku. Pojawiły się też informacje o sprzedaży euro i zakupie krajowych obligacji przez BGK. W efekcie, kurs EURPLN spadł poniżej 4,40. Krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej były lepsze od prognoz, ale nie zmieniają naszych prognoz wskazujących na nadchodzące spowolnienie w krajowym przemyśle i popycie konsumentów.

Wygląda na to, że w tym tygodniu na rynek w dalszym ciągu największy wpływ będzie miała niepewność związana z kryzysem zadłużeniowym strefy euro i głębokością spowolnienia globalnej gospodarki. Już w weekend mogą się pojawić ważne informacje, podczas spotkania ministrów finansów i bankierów centralnych w MFW. Po weekendzie misja MFW, KE i EBC wraca do Grecji. Ważne dla inwestorów będą również dane z Niemiec i USA. Publikacje te pomogą ocenić koniunkturę w kluczowych gospodarkach. Podtrzymujemy zdanie, że w obliczu faktu, że kluczowe problemy europejskiej gospodarki i systemu bankowego pozostają nierozwiązane, okresy odreagowania na rynku należy raczej traktować jako przejściowe. Zarówno krajowe dane jak i fakt, że we wtorek rząd będzie się zajmował projektem budżetu na 2012i strategią zarządzania długiem, nie będą mieć w obecnej sytuacji wpływu na rynek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

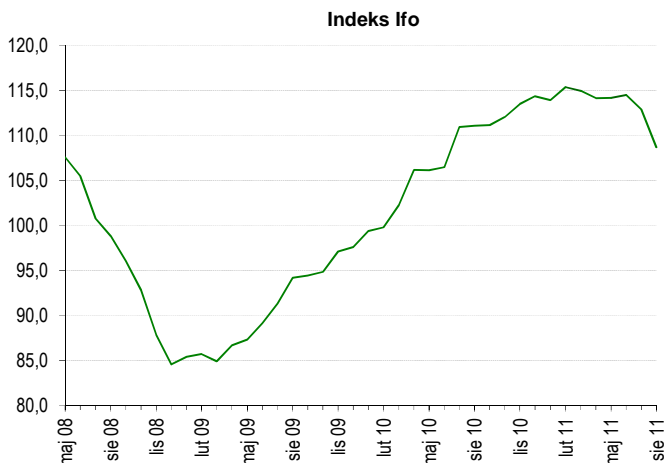
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (26 września)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	106,5	-	108,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	tys.	295	-	298
WTOREK (27 września)							
8:00	DE	Indeks GfK	X	pkt	5,0	-	5,2
10:00	EZ	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	1,9	-	2,0
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	VII	% m/m	0,1	-	-0,1
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	IX	pkt	46,0	-	44,5
ŚRODA (28 września)							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VIII	% m/m	0,0	-	4,1
CZWARTEK (29 września)							
11:00	EZ	Indeks nastrojów w gospodarce	IX	pkt	96,0	-	98,3
14:00	PL	Bilans płatniczy	II kw.	mln €	-	-2552	-3364
14:30	US	Ostateczny PKB	II kw.	% k/k	1,2	-	0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	420	-	423
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	-1,3	-	-1,3
PIĄTEK (30 września)							
4:30	CN	PMI – przemysł	IX	pkt	-	-	49,9
11:00	EZ	Wstępny HICP	IX	% r/r	2,5	-	2,5
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VIII	% r/r	-	-	4,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	-	-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,1	-	0,3
14:30	US	Bazowy PCE	VIII	% m/m	0,2	-	0,2
15:45	US	Indeks Chicago PMI	IX	pkt	55,3	-	56,5
15:55	US	Indeks Michigan	IX	pkt	58,0	-	57,8

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 – Kolejna porcja ważnych danych zza granicy

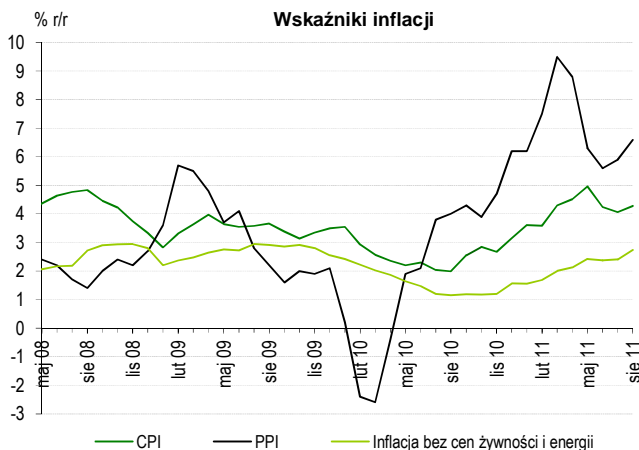


- W tym tygodniu uwaga rynków zwrócona będzie nadal na wydarzenia i publikacje za granicą. W poniedziałek poznamy odczyt niemieckiego indeksu Ifo, a we wtorek indeks GfK. W kolejnych dniach uwagę rynku zyskają ważne dane zza oceanu pokazujące kondycję na rynku nieruchomości oraz sytuację i poziom optymizmu amerykańskich konsumentów. Dane z Niemiec i USA pokażą, w jakim tempie następuje spadek poziomu aktywności gospodarczej. Rynek będzie też wrażliwy na doniesienia ws. Grecji. W tym tygodniu misja MFW, KE i EBC wraca do tego kraju w celu dokończenia rozmów ws. wypłaty transzy pomocy. Ważne informacje mogą pojawić się już w weekend, w trakcie spotkania w MFW.
- We wtorek rząd zajmie się budżetem i strategią zarządzania długiem. Krajowe publikacje danych (kwartalne dane o bilansie płatniczym i oczekiwania inflacyjne) zejdą na dalszy plan.

Ostatni tydzień w gospodarce – Wzrost produkcji i sprzedaży powyżej prognoz



- Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w sierpniu o 8,1% r/r, a produkcja budowlano-montażowa o 10,8% r/r.
- Najbardziej wzrosło przetwórstwo przemysłowe (9,3% r/r), w tym m.in. w produkcji pojazdów samochodowych (23,2% r/r) – na co wskazywały kilka dni temu szacunki agencji SAMAR nt. produkcji samochodów. Dobre wyniki zanotowały też inne sektory o tradycyjnie dużym udziale produkcji na eksport.
- Sugeruje to, że wpływ spowolnienia za granicą na wyniki polskiego przemysłu nie jest tak szybki i tak mocny, jak można było oceniać po dość słabych wynikach produkcji i indeksu PMI z ostatnich miesięcy. Nie zmienia to jednak faktu, że w kolejnych kwartałach trzeba się liczyć z hamowaniem dynamiki przemysłu, bo napływ zamówień z dotkniętych poważnym spowolnieniem gospodarek UE będzie zapewne coraz skromniejszy.



- PPI wzrósł do 6,6% r/r, głównie z powodu osłabienia złotego. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w sierpniu 2,7% r/r z 2,4%. Pozostałe miary inflacji bazowej też wzrosły i gdyby nie oczekiwania na spowolnienie gospodarcze w kraju i za granicą to byłby to argument dla RPP za podwyżkami stóp.
- Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył w sierpniu do 11,3% r/r, wyraźnie przekraczając oczekiwania.
- Znaczne spowolnienie w kategorii meble, RTV i AGD jest warte uwagi, może bowiem wskazywać na wzrost ostrożności konsumentów przy poważniejszych zakupach.
- Widoczne wyhamowanie pozytywnych tendencji na rynku pracy, wzrost obaw o perspektywy gospodarki w kolejnych kwartałach spowodują zapewne spadek optymizmu konsumentów i ograniczenie dynamiki sprzedaży. Pod koniec roku rosnąć może też bezrobocie, które w sierpniu spadło do 11,6%, tak jak oczekiwaliśmy.

Cytat tygodnia – Kolejne wyważone wypowiedzi

Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Reuters, 20 września

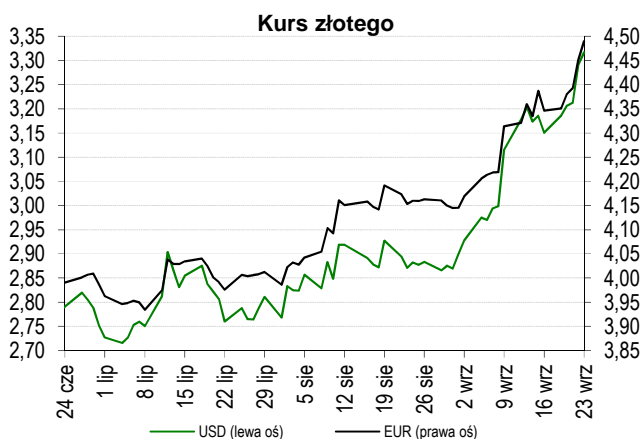
Restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej powinno zostać utrzymane. Sytuacja jest niepewna, zagraża procesom inflacyjnym. Nie ma mowy o zmianie nastawienia do momentu, aż ta sytuacja się wyklaruje, uspokoi.

Anna Zielińska-Giębocka, członkini RPP, Reuters, 19 września

Te dane [o produkcji przemysłowej] nie uzasadniają potrzeby zmian w polityce pieniężnej, w tym ewentualnych obniżek stóp procentowych. W sytuacji, gdy pod koniec roku należy się liczyć z pewnym spowolnieniem gospodarki, nie widzę także przestrzeni do podwyżek stóp, chyba, że doszłoby do jakiegoś dramatycznego załamania na rynku walutowym.

W minionym tygodniu pojawiły się kolejne wypowiedzi członków RPP tonujące oczekiwania na obniżki stóp. Być może większość członków Rady nie chce sugerować opcji luzowania polityki pieniężnej, kiedy złoty jest pod wyraźną negatywną presją. Minutes z ostatniego posiedzenia RPP pokazały, że wśród jej członków panowała jednogłośnie odnośnie pozostawienia stóp na dotychczasowym poziomie. Ta publikacja oraz wypowiedzi członków Rady wspierają nasze oczekiwania na pozostawieniu stóp procentowych bez zmian w tym i przyszłym roku.

Monitor rynku

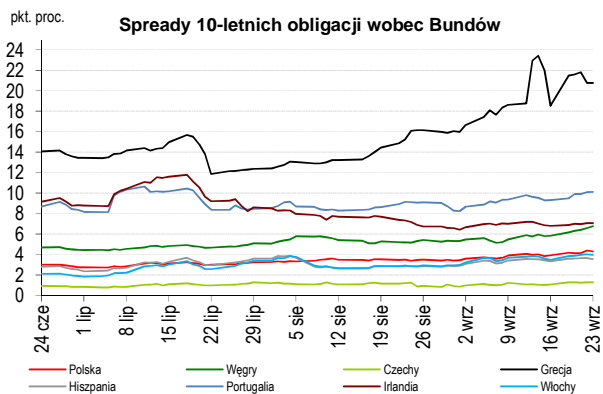
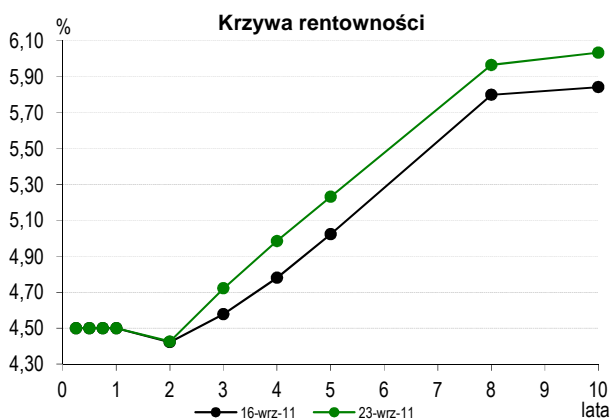
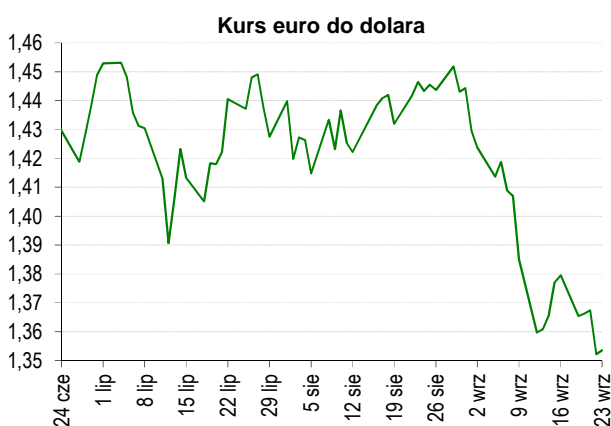


EURPLN blisko ważnego poziomu

Miniony tydzień był już trzecim z kolei, kiedy złoty tracił do euro. Utrzymująca się bardzo wysoka awersja do ryzyka pchnęła EURPLN do najwyższego poziomu od czerwca 2009. Choć EURPLN przejściowo wzrósł powyżej 4,50, to piątkowa interwencja NBP pchnęła kurs w dół do ok. 4,40. W dłuższym terminie, skuteczność tej interwencji zależeć będzie jednak od nastrojów globalnych. Poziomem oporu na najbliższe dni jest 4,50. Scenariuszowi oddalenia się w dół od tego poziomu sprzyja dywergencja pomiędzy wykresem ceny a oscylatora RSI (kurs ustanawia kolejne maksima, a RSI nie). Wsparciem jest poziom 4,28. Z drugiej strony, obecna sytuacja jest bardzo dynamiczna i niczego nie można wykluczyć. Jeśli kurs na dłużej przebijie 4,50, to EURPLN może dalej rosnąć, kolejne pasma oporu są wokół psychologicznych poziomów 4,60 i 4,70. Widzimy jednak szansę na to, że na koniec miesiąca kurs EURPLN będzie blisko 4,44.

Czeska korona również straciła w minionym tygodniu, EURCZK przebił górne ograniczenie trendu bocznego, w którym kurs poruszał się od marca br. Negatywną presję na koronę, oprócz słabego nastroju na rynku, wywarł gołębi komunikat z posiedzenia tamtejszej RPP.

EURUSD spadł wyraźnie w wyniku rozczarowania rynku komunikatem Fed oraz obaw o strefę euro i znalazł się na najniższym poziomie od lutego br. Panujące obecnie na rynku warunki sprawiają, że jest przestrzeń do dalszych spadków.



Brak warunków do trwałej stabilizacji rentowności

Krajowe obligacje mocno ucierpiały w wyniku spadku popytu na ryzykowne aktywa. Obligacje z krótkiego końca długu opierały się fali wyprzedaży, ale pod koniec tygodnia i w tym segmencie krzywej rentowności wzrosły. Większe osłabienie miało jednak miejsce na środku oraz długim końcu krzywej. Ruch w podobnej skali (ok. 20 pb.) miał też miejsce w przypadku stawek IRS. W piątek obligacje odrobiły znaczną część strat, po informacji o skupowaniu papierów skarbowych przez BGK. Zachowanie rynku w ostatnich tygodniach pokazało, że awersja do ryzyka przekroczyła poziom, poniżej którego krajowe obligacje były traktowane przez inwestorów jako aktywa relatywnie bezpieczne, a przy tym dające odpowiednią stopę zwrotu. Obecnie na rynku obserwujemy zachowanie stadne, przybierające niekiedy postać panicznej ucieczki inwestorów. Źródła niepewności generującej awersję do ryzyka nie są zneutralizowane, stąd nie oczekujemy, aby sytuacja na krajowym rynku długu uległa trwałej poprawie w najbliższym czasie.

Na bazowych rynkach długu rentowności gwałtownie spadły. Było to wynikiem znacznego wzrostu popytu na bezpieczne aktywa w skutek utrzymującej się awersji do ryzyka na globalnym rynku. Rentowności 10-letnich obligacji Niemiec i USA spadły do najniższych poziomów w historii, odpowiednio 1,636% i 1,674%.

Na peryferiach rynku długu strefy euro spready wobec 10-letnich Bundów uległy znacznemu rozszerzeniu. Było to skutkiem zarówno wyprzedaży obligacji państw, co do których stabilności rynek ma wątpliwości, jak również spadku rentowności obligacji Niemiec.

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