

Tygodnik ekonomiczny

3 – 9 października 2011

Na przestrzeni minionego tygodnia główną rolę w dalszym ciągu odgrywała sprawa kryzysu zadłużeniowego. Tym razem jednak dominowały nadzieje, że krytyka jaka spadła na decydentów Eurolandu po szczycie we Wrocławiu zmobilizuje ich do podjęcia bardziej zdecydowanych kroków. Oczekiwania na przyspieszenie tempa działań wspierane były też przez poparcie przez m.in. parlamenty Finlandii oraz Niemiec powiększenia kompetencji EFSF. Poza tym, pozytywny wpływ na nastroje inwestorów miały również publikowane pod koniec tygodnia niezłe dane z USA. Po danych wskazujących, że chiński przemysł skurczył się we wrześniu trzeci miesiąc z rzędu nastąpiło jednak lekkie pogorszenie nastrojów. Złoty nie skorzystał z uspokojenia nastrojów i zanotował lekkie osłabienie w stosunku do euro (mimo ponownej piątkowej interwencji NBP), natomiast obligacje zyskały w wyniku wzrostu popytu na ryzyko.

Chociaż publikowane w zeszłym tygodniu w USA dane pozytywnie zaskoczyły, to nie zmieniły one istotnie perspektyw na najbliższe kwartały dla światowej gospodarki. Publikowane w tym tygodniu indeksy aktywności w przemyśle dla USA, Niemiec oraz strefy euro prawdopodobnie potwierdzą, że wrzesień był kolejnym miesiącem spadku aktywności w tym sektorze. Pod koniec tygodnia inwestorzy zwrócą uwagę na miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy, które ostatnio mocno rozczarowały. Głosowania kolejnych parlamentów nad EFSF i ich spodziewany pozytywny wynik (w tym tygodniu prawdopodobnie głosować będzie Malta) też nie powinny znacząco zmienić oceny perspektyw rozwiązania kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, w sytuacji, kiedy mówi się o konieczności dalszego zwiększenia kapitałów Funduszu i podjęcia dodatkowych działań chroniących system bankowy. W poniedziałek zaczyna się spotkanie grupy Ecofin i rynek pozostanie wrażliwy na komentarze uczestników. W szczególności, istotne będą komentarze nt. ewentualnego zwiększenia udziału prywatnych inwestorów i możliwości renegotjowania drugiego pakietu dla Grecji, co sugerowała kanclerz Niemiec w ubiegłym tygodniu. Ważny dla rynku może być komunikat z posiedzenia EBC (szczególnie w kontekście wyższej od oczekiwań inflacji we wrześniu), za to uzasadnienie decyzji RPP nie wpłynie naszym zdaniem na walutę i dług. Oczekujemy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 4,36-4,50, niepewna sytuacja na globalnym rynku ogranicza potencjał do spadku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (3 października)							
9:00	PL	PMI – przemysł	IX	pkt	51,0	51,4	51,8
9:28	DE	PMI – przemysł	IX	pkt	50,0	-	50,9
9:58	EZ	PMI – przemysł	IX	pkt	48,7	-	49,0
16:00	US	ISM – przemysł	IX	pkt	50,3	-	50,6
WTOREK (4 października)							
11:00	EZ	PPI	VIII	% r/r	5,8	-	6,1
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0,0	-	2,4
ŚRODA (5 października)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,50	4,50	4,50
9:58	EZ	PMI – usługi	IX	pkt	49,1	-	51,5
11:00	EZ	Rewizja PKB	II kw.	% r/r	1,7	-	2,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	-0,7	-	-0,2
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	75	-	91
16:00	US	ISM – usługi	IX	pkt	53,0	-	53,3
CZWARTEK (6 października)							
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,50	-	1,50
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	410	-	391
PIĄTEK (7 października)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-1,9	-	4,0
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym	IX	tys.	60	-	0
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	9,1	-	9,1

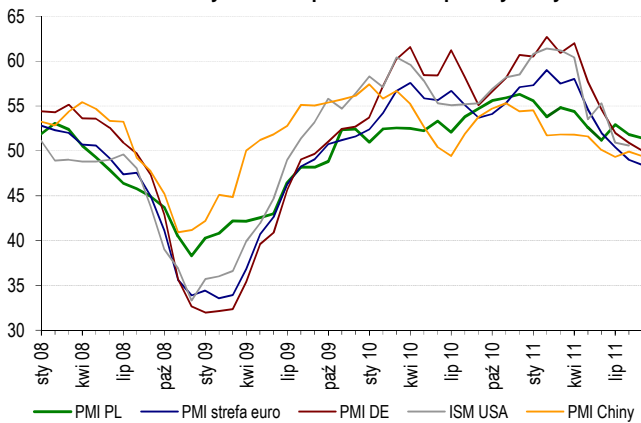
Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

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 – Decyzje banków centralnych i koniunktura w przemyśle

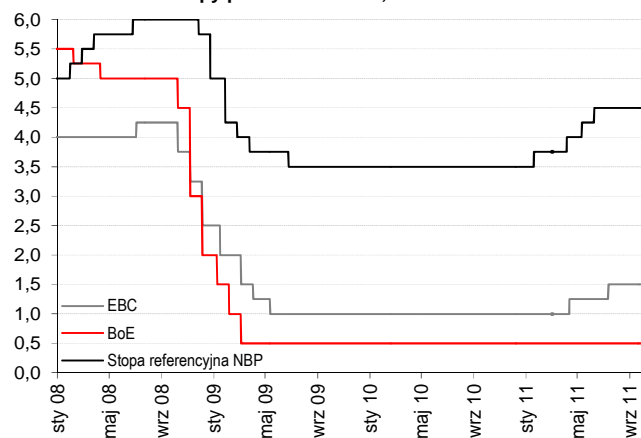
Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



Wstępne odczyty indeksów PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec pokazały dalszy spadek aktywności w tym sektorze. Oczekujemy, że podobny wniosek będzie można wysnuć także po publikacji PMI dla krajowego przemysłu. Głównymi źródłami spadku będą naszym zdaniem takie kategorie jak nowe zamówienia eksportowe, zatrudnienie, możliwe, że także produkcja.

Komunikat z ostatniego posiedzenia EBC potwierdził, że cykl podwyżek stóp w strefie euro uległ zatrzymaniu w wyniku oczekiwań na spadek aktywności ekonomicznej. W tej sytuacji inwestorzy będą oczekiwać na ogłoszenie przez EBC konkretnych działań, które miałyby na celu uspokojenie sytuacji na rynkach finansowych. Podjęta może zostać decyzja o wznowieniu rocznych lub 2-letnich pożyczek (o czym spekulowano ostatnio na rynku), co mogłoby zmniejszyć obawy o płynność banków.

Stopy procentowe NBP, EBC i BoE



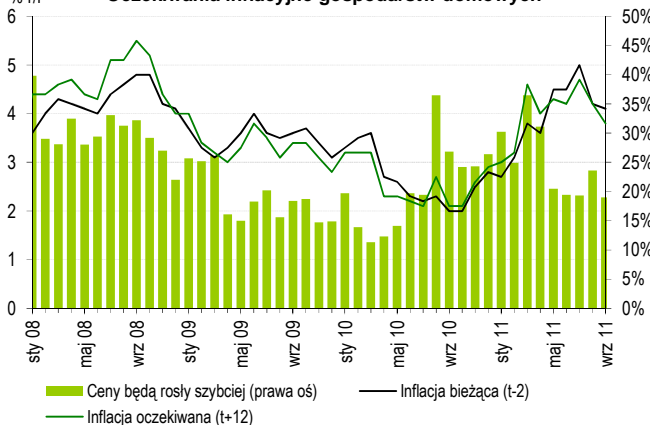
W środę decyzję ws. stóp procentowych ogłosi RPP. W ostatnich komentarzach członkowie Rady prezentowali raczej jastrzębie nastawienie i nie sugerowali możliwości obniżek stóp, co potwierdziło nasze oczekiwania o pozostawieniu głównej stopy NBP na poziomie 4,50% do końca 2011.

Naszym zdaniem w komunikacie po posiedzeniu Rada może zwrócić uwagę, poza utrzymującą się niepewnością odnośnie perspektyw dla wzrostu globalnej gospodarki, na znaczne osłabienie złotego, jakie miało miejsce w ostatnich tygodniach. Podkreślony może zostać fakt, że osłabienie waluty może mieć wpływ na „perspektywy powrotu inflacji do celu”.

Rynek FRA wycenia obecnie jedną obniżkę stóp za 6-9 miesięcy i spodziewamy się, że środowisko komunikat nie wpłynie w znacznym stopniu na zmianę tych oczekiwań z powodu niepewności odnośnie stanu koniunktury w 2012.

Ostatni tydzień w gospodarce – Wyraźny spadek oczekiwań inflacyjnych

Oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych



Z danych opublikowanych przez NBP wynika, że miara oczekiwań inflacyjnych spadła całkiem wyraźnie z 4,2% zanotowanych w sierpniu do 3,8% we wrześniu (inflacja znana w czasie badania to 4,1% r/r z lipca). Odsetek respondentów spodziewających się, że w najbliższych 12 miesiącach ceny będą rosły szybciej lub w tym samym tempie był najniższy od grudnia 2010. Zwiększył się udział ankietowanych oczekujących spadku cen oraz ich wolniejszego wzrostu. Dane wspierają naszą prognozę pozostawienia stóp bez zmian w 2011.

Kwartalne dane o bilansie płatniczym pokazały deficyt obrotów bieżących w II kw. 2011 na poziomie 3,4 mld €, większy o ok. 1 mld € niż to wynikało z danych miesięcznych. Różnica dotyczyła przede wszystkim salda dochodów, które po rewizji wykazały głębszy o ponad 1 mld € deficyt. Wartości eksportu i importu w II kw. nie uległy istotnej korekcie.

Cytat tygodnia – Budżet bezpieczny przy wzroście PKB o 3% w 2012 r.?

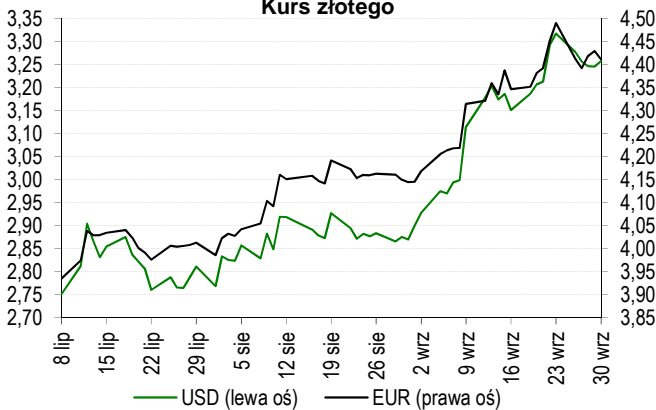
Jacek Rostowski, minister finansów, Reuters, 27 września

Nie mam obecnie przesłanek ku temu [obniżeniu prognoz PKB na 2012] (...) po pierwsze na skutek tego, że w tym roku 4% z dużą dozą prawdopodobieństwa będzie. (...) Budżet jest bezpieczny nawet przy trzyprocentowym wzroście, którego nikt nie przewiduje. Jeśli będzie taka potrzeba, to wtedy będziemy gotowi zmienić te prognozy.

W minionym tygodniu rząd przyjął projekt budżetu na 2012 r. Utrzymano wcześniejsze założenia deficytu na poziomie 35 mld zł, tempa wzrostu PKB 4% i średniorocznej inflacji 2,8%. Choć założenia odnośnie kursu EURPLN (4,35 na koniec br. i 4,0 na koniec 2012) są bliskie naszym obecnym prognozom, to w przypadku PKB jesteśmy wyraźnie mniej optymistyczni niż rząd. Oczekujemy, że tempo wzrostu PKB wyniesie w 2012 2,7%, co negatywnie wpłynie na realizację założonych wpływów podatkowych. Najprawdopodobniej, budżet będzie wymagał korekty po październikowych wyborach.

Monitor rynku

Kurs złotego



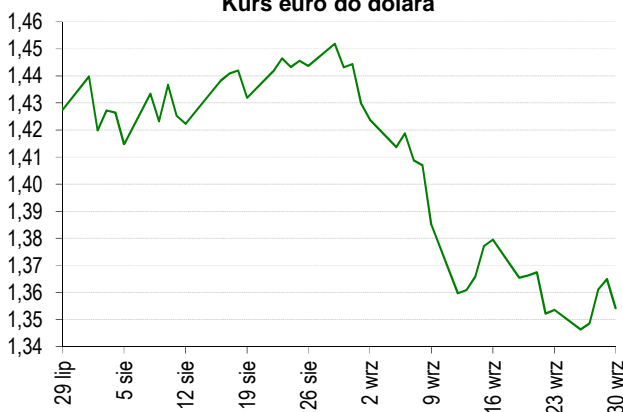
Niepewność ograniczy potencjał do spadku EURPLN

■ Po gwałtownym spadku EURPLN w wyniku interwencji NBP, jaka miała miejsce w poprzedni piątek, w minionym tygodniu nastąpiło lekkie odreagowanie tego ruchu. Choć na globalnym rynku panował relatywnie dobry nastrój, to złoty nie skorzystał na wzroście popytu na ryzyko, a spadki EURPLN w ciągu tygodnia były przejściowe. Pod koniec tygodnia pojawiły się informacje o sprzedaży dolarów przez BGK, a w piątek ponownie NBP wkroczył na rynek. Sama sprzedaż walut przez bank centralny miała jednak mniejszy wpływ na rynek, niż poranne pojawienie się informacji o zainteresowaniu NBP cenami kupna i sprzedaży euro. Naszym zdaniem kurs pozostanie w przedziale 4,36-4,50, niepewna sytuacja na globalnym rynku ogranicza potencjał do spadku.

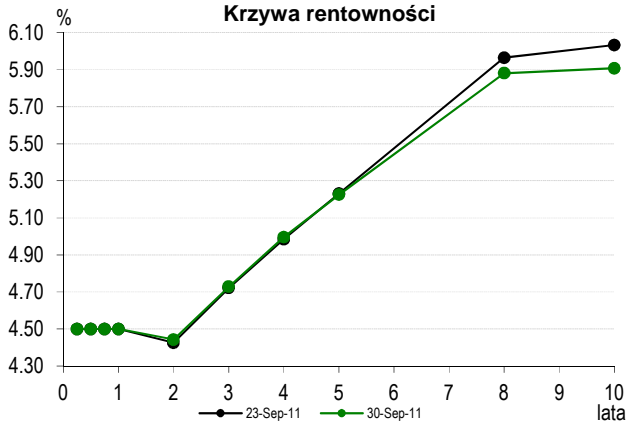
■ Czeska korona oraz węgierski forint także zanotowały w minionym tygodniu spadek wartości w stosunku do euro.

■ Kurs EURUSD rósł od początku tygodnia wspierany przez nadzieje na bardziej zdecydowane działania w celu rozwiązania kryzysu zadłużeniowego strefy euro. Poza tym, negatywną presję na dolara wywarły słowa szefa Fed, który powiedział, że dalsza stymulacja gospodarki USA jest możliwa m.in. jeśli obniżą się prognozy inflacji. W połowie tygodnia aprecjacja euro wytraciła impet i kiedy na rynku zaczęły dominować obawy o globalny wzrost gospodarczy EURUSD zaczął spadać i powrócił w okolice z poniedziałku. Ogólnie, w ciągu tygodnia kurs wahał się w przedziale 1,34-1,37 i w szerszej perspektywie nie zaszyły żadne przełomowe zmiany. W tym tygodniu kurs będzie pod wpływem doniesień ze szczytu grupy Ecofin, w kolejnych dniach kierunek notowań nadać mogą komunikat z posiedzenia EBC i piątkowe dane z USA.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



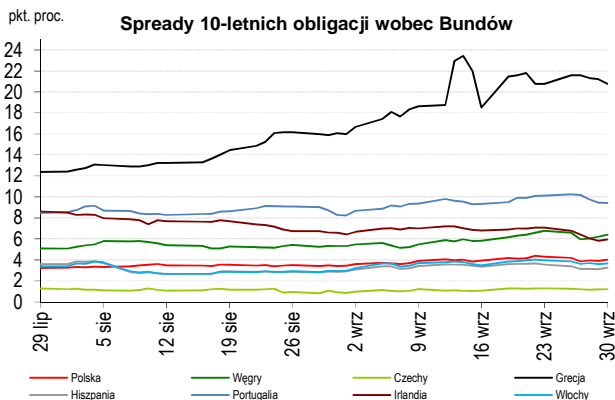
Decyzja i komunikat RPP nie wpłyną na rynek długu

■ W minionym tygodniu krajowa krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu w wyniku umocnienia na środku i długim końcu krzywej. Polskie obligacje zyskały dzięki wzrostowi popytu na ryzykowne aktywa, obrót był jednak mniejszy, niż w okresie ostatniej wyprzedzaży. 10-letnie stawki IRS spadły w podobnym stopniu, co rentowności odpowiednich obligacji i w rezultacie asset swap spread dla tego tenoru nie uległ dużym zmianom. Notowania FRA były stabilne i nie oczekujemy by publikacja komunikatu z posiedzenia RPP była źródłem wyraźnych wahań. Notowania obligacji zależały będą w większym stopniu od nastroju za granicą. Sądzymy, że potencjał do osłabienia na krótkim końcu w przypadku ewentualnego wzrostu awersji do ryzyka jest mniejszy niż w innych segmentach krzywej, ponieważ na korzyść papierów krótkoterminowych działają oczekiwania na obniżki stóp procentowych. Z drugiej strony, na rynku wciąż utrzymuje się niestabilny nastrój, źródłem optymizmu jest głównie nadzieja na działania liderów państw strefy euro, co sprawia, że potencjał do umocnienia na środku i długim końcu krajowej krzywej rentowności jest wciąż ograniczony.

■ Na bazowych rynkach długu rentowności zanotowały wyraźne wzrosty w wyniku spadku popytu na bezpieczne aktywa. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,89% i 1,91%.

■ Na peryferiach strefy euro spready do 10-letnich Bundów uległy zawężeniu w większości przypadków. W przypadku Grecji nie zanotowano spadku ze względu na nadal wysoką niepewność nt. dalszych losów tego kraju.

Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



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