

Tygodnik ekonomiczny

10 – 16 października 2011

Początek nowego tygodnia i kwartału stał pod znakiem obaw o rozlanie się kryzysu zadłużeniowego na pozostałe kraje strefy euro. Na szczycie Eurogrupy zdecydowano o przesunięciu terminu wypłaty kolejnej transzy pomocy dla Grecji (być może nawet do połowy listopada) oraz zasygnalizowano konieczność zwiększenia skali zaangażowania sektora prywatnego w pomoc dla tego kraju. Dodatkowo, awersję do ryzyka na początku tygodnia wspierały dane wskazujące na dalszy spadek aktywności gospodarczej. Wyrażna poprawa globalnego nastroju nastąpiła dopiero w połowie tygodnia, po pojawieniu się informacji, że liderzy państw strefy euro rozważają dokapitalizowanie sektora finansowego. Optymizm został także wsparty przez deklarację MFW, że Fundusz mógłby bardziej aktywnie włączyć się w pomoc w walce z kryzysem zadłużeniowym. RPP utrzymała bez zmian stopy procentowe oraz stosunkowo jastrzębi ton komunikatu, co wywarło lekki negatywny wpływ na krajowy rynek długu. Prezes NBP zasygnalizował również, że możliwe są dalsze interwencje, co z kolei wsparło złotego. EBC też nie zmienił stóp i podjął decyzje o skupie zabezpieczonych obligacji i przeprowadzeniu dwóch operacji płynnościowych o dłuższym terminie zapadalności.

Warto zauważyć, że optymizm jaki pojawił się w ostatnich dniach na rynku wynikał, podobnie jak dwa tygodnie temu, z nadziei inwestorów na podjęcie konkretnych działań w celu opanowania europejskiego kryzysu zadłużeniowego. Anonimowe źródło z KE poinformowało, że jeszcze przed szczytem UE Komisja przedstawi propozycje wsparcia europejskich banków. Czas jest ważny, bo jeśli unijni decydenci nie przełożą szybko swoich zapowiedzi na spójny plan, to awersja do ryzyka może szybko powrócić. Jeśli chodzi o dane makro, szczególnie interesująco zapowiada się końcówka tygodnia, kiedy to poznamy ważne dane z USA. Interesujące dane zostaną również opublikowane w kraju (CPI, bilans płatniczy), ale nie spodziewamy się by miały one duży wpływ na rynek. Uważamy, że na początku tygodnia znaczenie dla złotego i długu może mieć wynik wyborów parlamentarnych, w szczególności rozkład głosów, który pozwoli ocenić jak szybko może zostać powołany rząd. Dzięki piątkowym lepszym od prognoz danych z rynku pracy USA EURPLN testował wsparcie na 4,36 i jeśli wyniki wyborów będą pozytywnie odebrane przez inwestorów, to kurs może ponownie spaść poniżej tego poziomu. Widzimy sprzyjające warunki dla krajowego rynku długu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (10 października)							
8:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	0,5	-	-1,8
10:30	EZ	Indeks Sentix	X	pkt	-18,3	-	-15,4
WTOREK (11 października)							
20:00	US	Minutes Fed					
ŚRODA (12 października)							
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-0,7	-	1,0
CZWARTEK (13 października)							
3:00	CN	Bilans handlowy	IX	mld \$	16,0	-	17,76
14:00	PL	CPI	IX	% r/r	4,1	4,1	4,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mld €	-1273	-1376	-1611
14:00	PL	Eksport	VIII	mld €	10 832	11 106	10 721
14:00	PL	Import	VIII	mld €	11 805	12 168	11 921
14:30	US	Bilans handlowy	VIII	mld \$	-46,0	-	-44,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	405	-	401
PIĄTEK (14 października)							
3:30	CN	CPI	IX	% r/r	6,0	-	6,2
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	3,0	-	2,5
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	9,2	9,4	8,5
14:30	US	Ceny importu	IX	% m/m	-0,3	-	-0,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	IX	% m/m	0,2	-	0,1
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	X	pkt	60,2	-	54,9

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga Główny Ekonomista 22 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

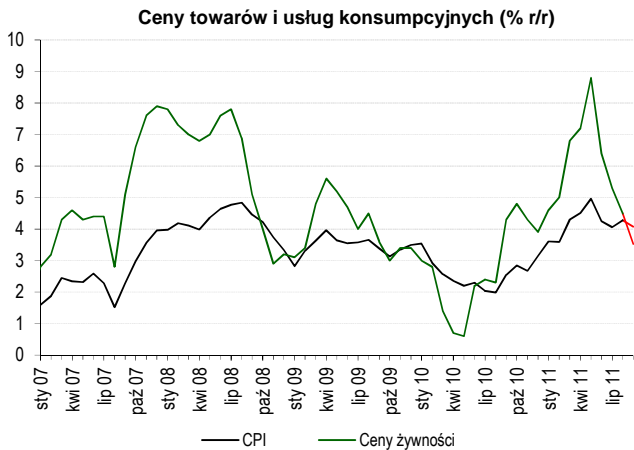
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 22 586 8333

Marcin Sulewski Analityk 22 586 8342

Agnieszka Decewicz Starszy Ekonomista 22 586 8341

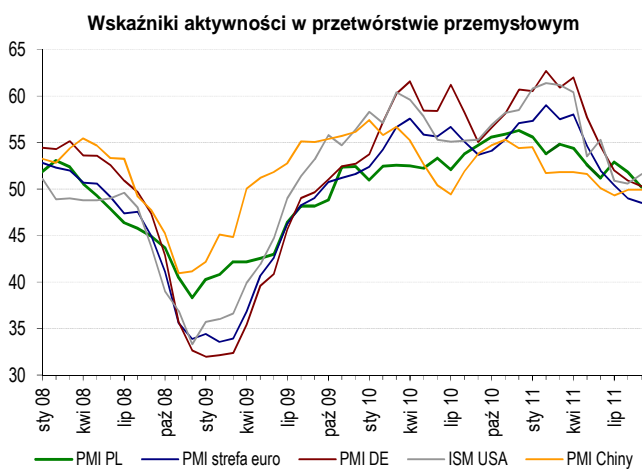
Marcin Luziński Młodszy Analityk 22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowa inflacja i bilans płatniczy



- Oczekujemy, że roczna inflacja spowolniła w zeszłym miesiącu. Z naszych obserwacji wynika, że we wrześniu ceny żywności tylko nieznacznie wzrosły w stosunku do sierpnia, co jest nietypowe dla tego miesiąca. Oznacza to, że nastąpił wyraźny spadek dynamiki cen żywności w ujęciu rocznym.
- Naszym zdaniem dane pokażą, że deficyt na rachunku obrotów bieżących spadł w sierpniu. Wg nas stały za tym mniejszy deficyt handlowy, poprawa salda dochodów i większy napływ transferów bieżących. Odbicie w sierpniu dynamiki produkcji przemysłowej wspiera naszą prognozę przyspieszenia eksportu i importu.
- W danych o podaży pieniądza ważne będzie czy dalej rosła kredyty dla przedsiębiorstw. Może to być wskazówką dla prognozy inwestycji.

Ostatni tydzień w gospodarce – Przemysł spowalnia, komunikat RPP dalej jastrzębi



- Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł we wrześniu bardziej niż prognozowano. Odczyt na poziomie 50,2 pkt. jest najniższą wartością od października 2009.
- Zgodnie z tym czego się spodziewaliśmy, za spadkiem indeksu stała mniejsza liczba nowych zamówień (głównie eksportowych), wolniejszy przyrost zatrudniania i wyraźne spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej. Subindeks dla produkcji znalazł się najniżej od 25 miesięcy. Ostatnie znaczne osłabienie złotego nie zdołało zrehabilitować słabnącego popytu zagranicznego. Deprecjacja waluty miała za to wpływ na ceny producentów, których wzrost lekko przyspieszył w stosunku do sierpnia.
- Wskazanie indeksu PMI na tyle mocno odbiegło od naszej prognozy, że skłoniło nas do obniżenia przewidywań nt. wrześniowej produkcji przemysłowej – obecnie spodziewamy się wzrostu o 3,8% r/r (poprzednio ok. 5%).

Wybrane fragmenty z październikowego komunikatu RPP

W najbliższych miesiącach roczny wskaźnik CPI będzie nadal kształtować się na podwyższonym poziomie, co jest związane głównie z wcześniejszym silnym wzrostem cen surowców na rynkach światowych.

W średnim okresie inflacja będzie ograniczana przez oczekiwane obniżenie dynamiki krajowego wzrostu gospodarczego w warunkach zacieśnienia polityki fiskalnej, w tym obniżenia inwestycji publicznych, a także dokonanego w I połowie br. podwyższenia stóp procentowych oraz oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie. Czynnikiem ryzyka dla wzrostu cen jest natomiast wpływ sytuacji na rynkach finansowych na kształtowanie się kursu złotego.

W ocenie Rady, dokonane od początku br. istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. W związku z tym Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.

W ostatnim okresie Narodowy Bank Polski dokonywał sprzedaży pewnej ilości walut obcych za złote. Przeprowadzenie takich transakcji było zgodne z realizowaną strategią polityki pieniężnej, przedstawioną w *Założeniach polityki pieniężnej*.

- RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Tak jak oczekiwaliśmy, wydźwięk komunikatu też nie uległ dużej zmianie, mimo odnotowanych przez Radę sygnałów spowolnienia gospodarczego w kraju i na świecie.
- Wynik posiedzenia RPP potwierdza, że Rada nie widzi na razie potrzeby szybkiego łagodzenia polityki pieniężnej. Przeciwno zbyt szybkim obniżkom stóp przemawia wciąż wysoka inflacja, a także słaby złoty, który może zagrozić perspektywom powrotu CPI do celu.
- Słabe perspektywy gospodarki mogą jednak sprawić, że Rada zdecyduje się w końcu obniżyć stopy. Zakładamy, że w pierwszej połowie 2012, kiedy inflacja zacznie się obniżać, sytuacja na rynku walutowym będzie nieco bardziej stabilna, a EBC zacznie łagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro, Rada zmieni nastawienie na bardziej łagodne i obniży stopy, prawdopodobnie w dwóch ostrożnych ruchach po 25 pb.

Cytat tygodnia – Kolejne interwencje są możliwe

Marek Belka, prezes NBP, konferencja po posiedzeniu RPP, 5.10.2011, PAP

Tak, są możliwe takie akcje [interwencje NBP].

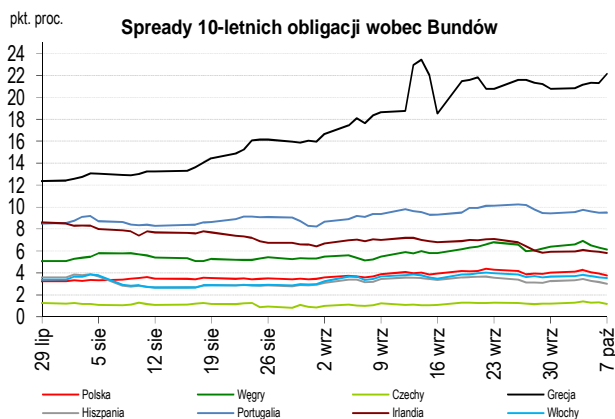
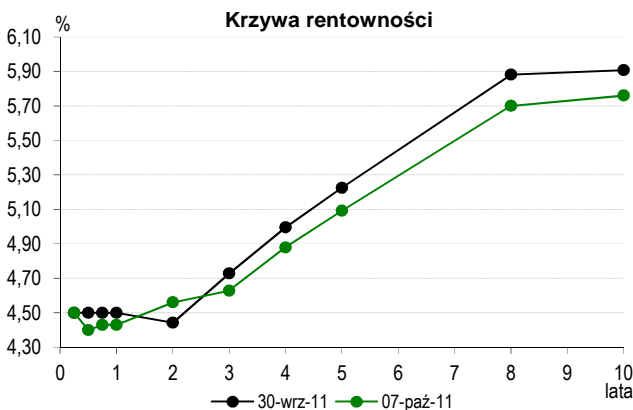
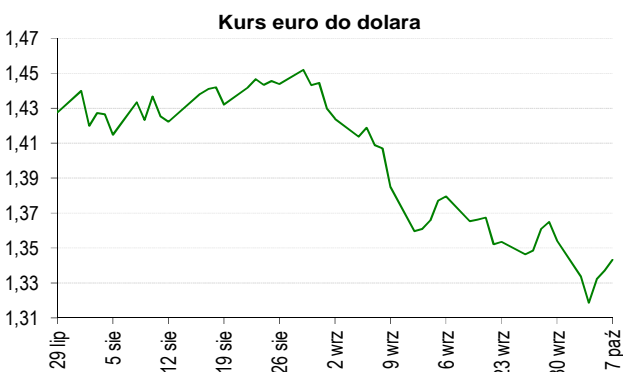
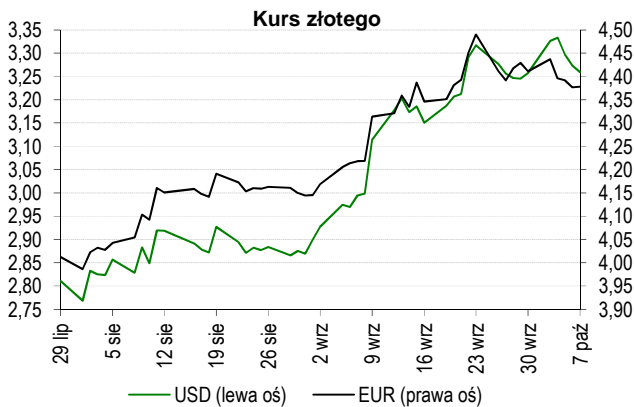
Chcieliśmy uspokoić rynki. Taki sygnał, że jesteśmy i próby są obarczone ryzykiem kontrakcji ze strony NBP.

Tak uważam, że na skutek zewnętrznych czynników kurs złotego odbiega od fundamentów i kursu równowagi.

Nie dopuścimy do tego, żeby operacje sprzedaży walut [za złote] działały w przeciwnym kierunku co podstawowe narzędzia polityki pieniężnej.

Oprócz analizowania skutków wpływu osłabienia złotego na procesy inflacyjne, Rada z pewnością bierze również pod uwagę ewentualne skutki wahań kursowych dla ogólnej stabilności systemu finansowego. Takie podejście zostało wsparte przez słowa prezesa NBP. Zapowiedź możliwych dalszych interwencji wspiera naszą prognozę utrzymania stóp bez zmian w tym roku. Prowadzenie przez NBP interwencji walutowych w celu umocnienia złotego i równoczesne obniżanie stóp procentowych byłoby bowiem działaniem niespójnym.

Monitor rynku



Złoty pod wpływem wyników wyborów

Złoty umocnił się w minionym tygodniu w stosunku do głównych walut. Już w poniedziałek na rynku obecny był NBP, który po raz trzeci w ostatnich dwóch tygodniach sprzedał „pewną ilość walut obcych”, co uchroniło krajową walutę przed potencjalną deprecjacją w wyniku wyraźnego wzrostu awersji do ryzyka. W kolejnych dniach złoty był pod pozytywnym wpływem dobrego nastroju panującego na rynku, szczególnie piątkowe miesięczne dane z rynku pracy USA miały bardzo duży udział w umocnieniu krajowej waluty. Sądzymy, że najważniejszym czynnikiem dla złotego na początku tego tygodnia będą wyniki wyborów parlamentarnych. Jeśli pokażą one możliwość szybkiego ustanowienia rządu zbliżonego składem do obecnego, to wraz z dobrym nastrojem na rynku może to sprawić, że EURPLN ponownie spadnie poniżej wsparcia na 4,36.

Węgierski forint zyskiwał na przestrzeni tygodnia, ale w piątek oddał znaczną część zysków w wyniku pojawienia się plotek o możliwej obniżce ratingu w odpowiedzi na projekt węgierskiego rządu umożliwiający spłatę kredytów walutowych po preferencyjnym kursie.

Kurs EURUSD rozpoczął tydzień poniżej zamknięcia z poprzedniego piątku, ale kolejne dni przyniosły umocnienie euro do dolara. Na korzyść wspólnej waluty działały plany dokapitalizowania europejskich banków i piątkowe dane z rynku pracy USA. Rozczarowanie brakiem obniżki stóp przez EBC (które spowodowało korektę spadkową) było krótkotrwałe. W efekcie EURUSD oddalił się od najniższego poziomu od lutego br. (1,3144) i zakończył tydzień blisko 1,35. Na początku tego tygodnia utrzymywać się może pozytywny efekt danych z USA na globalny nastrój i euro może dalej zyskiwać. Sprawa kryzysu w strefie euro nadal pozostaje w centrum uwagi. Wsparcie 1,31, opór 1,37.

Otoczenie korzystne dla obligacji

Miniony tydzień przyniósł wypłaszczenie się krajowej krzywej rentowności w wyniku stabilizacji na krótkim końcu i umocnienia obligacji średnio- i długoterminowych. Dalszy spadek rentowności papierów 5- i 10-letnich był możliwy dzięki zmniejszeniu się obaw o system bankowy w Europie, co w konsekwencji wsparło popyt na ryzykowne aktywa. Sama decyzja RPP nie miała wpływu na rynek, ale już utrzymanie relatywnie jastrzębiego komunikatu wywołało lekki wzrost rentowności. W ślad za tendencją trwającą na rynku obligacji, w dół podążały stawki IRS. Obecnie rynek FRA wycenia, że w ciągu 9 miesięcy nastąpi obniżka stóp o 25 pb. i jest pewna szansa na kolejną. Nasza prognoza zakłada dwie obniżki po 25 pb. w pierwszej połowie 2012. Sądzymy, że tak samo jak dla złotego, na rynek długu wpływ mogą mieć wyniki wyborów. Uważamy też, że ostatnia poprawa nastrojów na globalnym rynku stwarza dobre warunki do tego, aby odrabianie strat z ostatniego osłabienia na środku oraz długim końcu krzywej było kontynuowane. Dla tego scenariusza istnieje czynnik ryzyka w postaci możliwości realizacji szybkich zysków ze spadku rentowności jaki miał miejsce w ostatnich dwóch tygodniach. Na aukcji zamiany, po raz pierwszy od sierpnia br., oferowana będzie obligacja 2-letnia (OK0114).

Na bazowych rynkach długu rentowności były relatywnie stabilne i dopiero w piątek wyraźnie wzrosły po danych z USA. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 1,99% i 2,07%.

Na peryferiach strefy euro spready do 10-letnich Bundów były relatywnie stabilne na przestrzeni tygodnia.

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