

Tygodnik ekonomiczny

24 – 30 października 2011

Miniony tydzień był kolejnym, który obfitował w częste zmiany nastrojów. Tym razem dominowała awersja do ryzyka, która wspierana była głównie przez tonowanie oczekiwań rynku, że na weekendowym szczycie UE podjęte zostaną przełomowe decyzje. Dodatkowo, pojawiały się sprzeczne informacje mówiące o ustaleniach ws. wzmocnienia EFSF. Publikacja nieoficjalnego dokumentu nt. zasad funkcjonowania Funduszu tylko na chwilę poprawiła nastroje. Popyt na bezpieczne aktywa wspierały też działania agencji ratingowej Moody's. Zasugerowała ona, że perspektywa oceny kredytowej Francji może zostać obniżona oraz obcięta rating Hiszpanii. Dane z Chin pokazały, że w III kw. gospodarka rosła najwolniej od 2 lat, co z kolei wsparło obawy o globalną gospodarkę. Optymistyczną końcówkę tygodnia zawdzięczamy informacji, że w najbliższą środę odbędzie się drugi szczyt UE, co zwiększyło nadzieje inwestorów, że jednak jakieś konstruktywne decyzje zostaną wkrótce podjęte. Utrzymująca się niepewność wywarła negatywną presję na krajową walutę, EURPLN wzrósł powyżej 4,42. Do osłabienia długu przyczyniło się dodatkowo ostrzeżenie agencji Moody's o możliwej obniżce perspektywy ratingu Polski. Jak zaznaczono, taka decyzja byłaby możliwa jeśli rynek negatywnie odebrałby ewentualne opóźnienie w realizacji planu ograniczania krajowego deficytu. Dane z polskiego rynku pracy potwierdziły spadek pozytywnych tendencji w tym sektorze gospodarki, dane były nawet gorsze od oczekiwań. Pozytywnie zaskoczyła aktywność w przemyśle, który na razie nie wykazuje oznak spowolnienia.

Początek tego tygodnia będzie pod wpływem decyzji podjętych na weekendowym szczycie UE i oczekiwań rynku na wynik środowego spotkania. Biorąc pod uwagę to, jak temat rozszerzenia EFSF i dokapitalizowania banków wpływa na globalny rynek, duża zmienność notowań nie powinna zdziwić. Na przestrzeni tygodnia będzie też publikowany szereg wskaźników makro, od wstępnych PMI dla przemysłu Chin, Niemiec i strefy euro po pierwszy szacunek PKB za III kw. w USA. Dane pomogą ocenić jak szybko postępuje globalne spowolnienie. Krajowe dane pozostaną w cieniu wydarzeń ze świata. Czynnikiem, który ma obecnie największy wpływ na krajowy rynek jest jednocześnie najbardziej zmienny i nieprzewidywalny, co sprawia, że ten tydzień zapowiada się bardzo ciekawie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (24 października)							
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	-	-	49,9
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	50,0	-	50,3
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	X	pkt	48,0	-	48,5
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0,3	-	-2,1
WTOREK (25 października)							
8:00	DE	Indeks GfK	XI	pkt	5,1	-	5,2
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	9,9	9,8	11,3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	% r/r	11,6	11,7	11,6
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	VIII	% r/r	-3,8	-	-4,1
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	X	pkt	46,0	-	45,4
ŚRODA (26 października)							
Szczyt UE							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IX	% m/m	-0,4	-	-0,1
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	tys.	300	-	295
CZWARTEK (27 października)							
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	III kw.	% k/k	2,0	-	1,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	402	-	403
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX	% m/m	0,0	-	-1,2
PIĄTEK (28 października)							
14:30	US	Wydatki konsumentów	IX	% m/m	0,5	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,3	-	-0,1
14:30	US	Bazowy PCE	IX	% m/m	0,1	-	0,1
14:30	US	Indeks Michigan	X	pkt	58,0	-	59,4

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

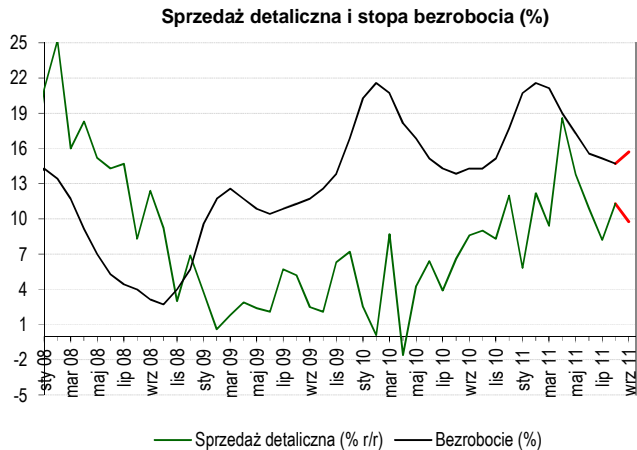
Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luźniński

Młodszy Analityk

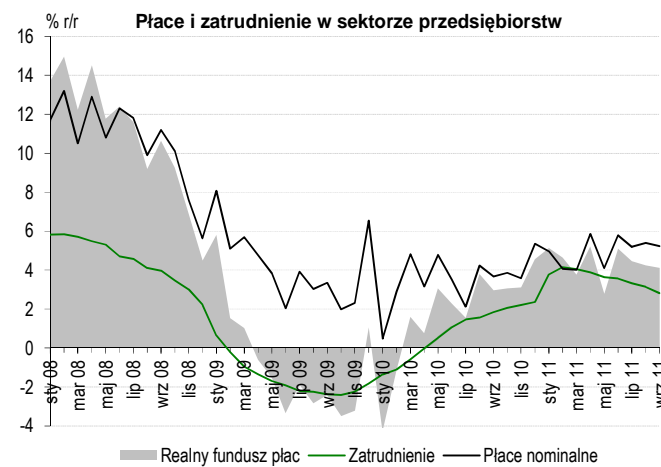
22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowa sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia

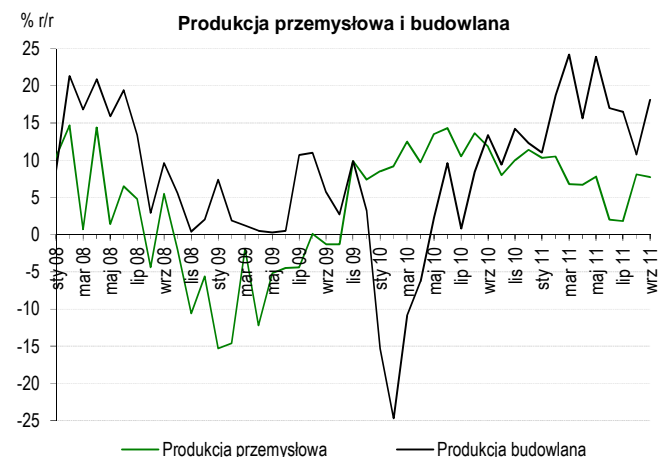


- Sądzymy, że dane o wrześniowej sprzedaży detalicznej pokażą, że za spowolnieniem rocznej dynamiki stał w największym stopniu spadek sprzedaży samochodów, na której obniżenie się w ujęciu rocznym wskazują dane Samar. Na niższą dynamikę nominalnej sprzedaży wpływ miało też wyhamowanie inflacji. Spodziewamy się, że w całym III kw. sprzedaż wzrosła o ok. 10% r/r, a w ostatnich trzech miesiącach br. nastąpi spowolnienie jej tempa wzrostu do ok. 7% r/r.
- Kolejne rozczarowujące dane nt. zatrudnienia sprawiły, że widzimy ryzyko w górę dla naszej prognozy stopy bezrobocia (która i tak od początku była powyżej oczekiwań rynku). W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wzrostu stopy bezrobocia, co oprócz słabej koniunktury za granicą będzie związane z czynnikami sezonowymi.

Ostatni tydzień w gospodarce – Rynek pracy coraz słabszy, przemysł zaskakująco silny



- We wrześniu tempo wzrostu zatrudnienia rozczarowało, spowalniając do 2,8% r/r z 3,1% w sierpniu. Płace wzrosły o 5,2% r/r, niżej od oczekiwań naszych i rynku.
- Liczba etatów spadła w porównaniu do sierpnia o 5 tys., zaś od lipca w sektorze przedsiębiorstw ubyło łącznie 13 tys. miejsc pracy, podczas gdy w analogicznym okresie ub. roku przybyło ich 14 tys. Nadal jest to stosunkowo niewielki spadek liczby zatrudnionych, ale widać, że firmy zaczynają ograniczać popyt na pracę, przygotowując się na spowolnienie gospodarcze.
- Wzrost płac pozostaje umiarkowany, jednak najpewniej słabnąca koniunktura spowoduje spadek skłonności do podwyżek i tempo wzrostu płac może spowalniać w nadchodzących miesiącach.
- Niewielki spadek tempa wzrostu funduszu płac wspiera prognozy mocnego tempa spożycia indywidualnego w trzecim kwartale bieżącego roku.



- Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł we wrześniu 7,7% r/r, znacznie przekraczając oczekiwania.
- Był to drugi miesiąc z rzędu, kiedy dane zaskoczyły na plus. Ponownie nie potwierdziły się sygnały napływające z badań koniunktury, które sugerowały spadek aktywności firm i hamowanie produkcji. Prawdopodobnie wysoka dynamika produkcji w części branż to efekt kontynuacji realizacji kontraktów i zamówień zawartych wcześniej, przed ostatnią falą pogorszenia koniunktury. Należy się spodziewać, że efekt ten będzie słabł i hamowanie popytu zewnętrznego przełoży się na niższe tempo wzrostu polskiego przemysłu w kolejnych kwartałach.
- Dane wskazują, że tempo wzrostu PKB w III kwartale prawdopodobnie utrzymało się lekko powyżej 4% r/r.
- PPI przyspieszył do 8,1% r/r, zgodnie z naszą prognozą, co w dużym stopniu było związane z osłabieniem złotego.

Cytat tygodnia – Stopy stabilne w najbliższym czasie

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, 19.10.2011, Reuters

Część Rady przy scenariuszu zakładającym spowolnienie PKB i stopniowe obniżanie się inflacji uznała, że możliwa jest stabilizacja stóp procentowych na obecnym poziomie w kolejnych kwartałach. (...) Choć część członków była zdania w trakcie dyskusji, że po tym okresie stabilizacji, w przyszłym roku prawdopodobieństwo podwyżek stóp może być większe niż obniżek, jeśli inflacja w wyniku ostabilnienia złotego będzie się utrzymywała powyżej celu.

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, 21.10.2011, Reuters

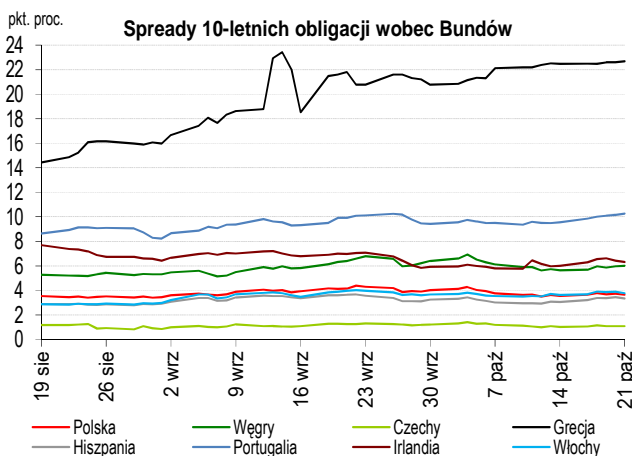
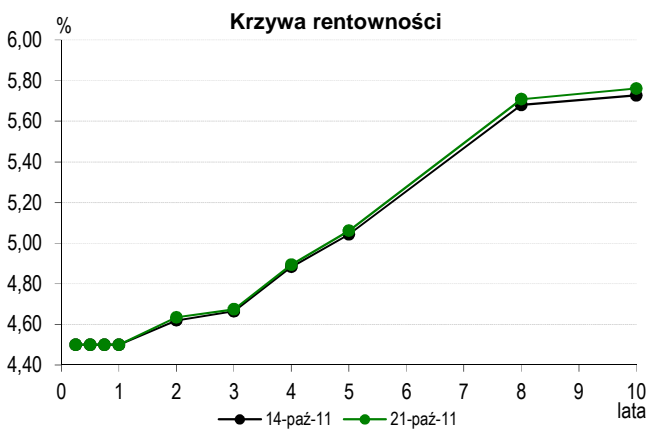
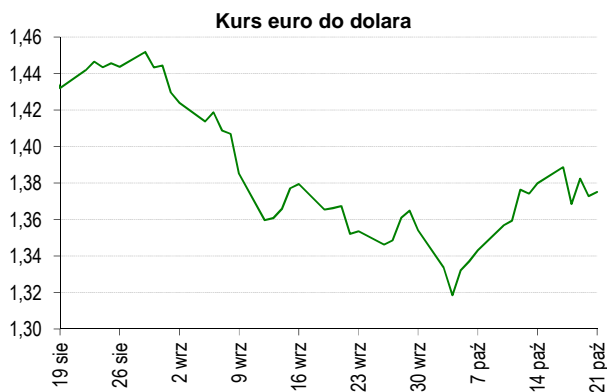
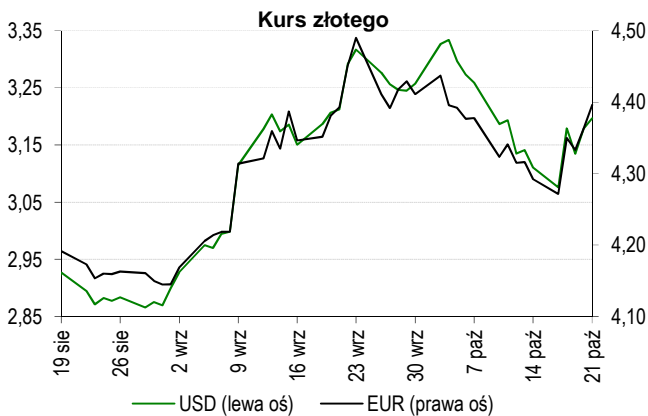
Nie ma potrzeby dokonywania zmian w ciągu kolejnych kilku miesięcy, czy nawet kwartałów.

Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, 21.10.2011, Reuters

Najpierw musimy przywrócić cel inflacyjny, a potem myśleć o stymulowaniu gospodarki.

Wypowiedzi Chojny-Duch, Zielińskiej-Głębockiej i Kaźmierczaka nie wniosły nowych informacji dla perspektyw polityki pieniężnej w horyzoncie do końca br. Komentarze potwierdziły, że w Radzie panuje konsensus odnośnie pozostawienia stóp bez zmian do końca 2011, a o większych szansach na podwyżki niż obniżki stóp mówił też Marek Belka na konferencji po ostatnim posiedzeniu RPP. Podtrzymujemy naszą prognozę, że Rada jednak zdecyduje się na obniżki stóp w pierwszej połowie przyszłego roku (w dwóch krokach po 25 pb.), a obecna relatywnie jastrzębia retoryka utrzymywana jest m.in. w celu zapewnienia wsparcia dla złotego w sytuacji wciąż podwyższonego poziomu inflacji. Nasz scenariusz obniżek stóp w I połowie 2012 wsparły słowa Kaźmierczaka, bowiem na przełomie I i II kw. 2012 oczekujemy powrotu CPI do celu.

Monitor rynku

**Złoty wciąż pod wpływem wydarzeń za granicą**

Złoty systematycznie osłabiał się od samego początku tygodnia. Niepewność i dynamiczne zmiany globalnego nastroju nie sprzyjały ryzykownym aktywom. Kulminacja osłabienia przypadła na czwartek, kiedy to kurs EURPLN wzrósł do 4,4235, a USDPLN do niemal 3,24. Poprawa nastoju jaka nastąpiła na koniec tygodnia sprawiła, że kurs EURPLN oddalił się od lokalnego szczytu i wahał się blisko 4,40. Ustanowione w minionym tygodniu maksimum jest pierwszym oporem dla kursu na najbliższe dni. Jeśli zostanie on przebity, to kurs ponownie może zbliżyć się do 4,50. Ten tydzień będzie kolejnym, w czasie którego w największym stopniu wpływ na walutę będą miały czynniki zewnętrzne i pod tym względem zapowiada się on bardzo ciekawie.

Czeska korona i węgierski forint również nie oparły się utrzymującej się niepewności na globalnym rynku. Kurs EURHUF wzrósł do najwyższego poziomu od marca 2009, a kurs EURCZK jeszcze bardziej oddalił się od górnego ograniczenia trendu bocznego, w którym przebywał od lutego br. (24,5). Teoretyczny zasięg wybicia z kanału to 25,4. Poziom ten jest najbliższym oporem dla EURCZK.

Kurs EURUSD na przestrzeni minionego tygodnia wahał się dynamicznie w przedziale 1,365-1,387. Gwałtowne zmiany były skutkiem głównie sprzecznych informacji podawanych przez unijnych decydentów nt. sposobu i czasu w jakim rozwiązany może zostać kryzys w strefie euro. Ten tydzień również zapowiada się ciekawie m.in. w kontekście wyników szczytów UE i publikowanych danych makro.

Wynik szczytu i dane makro wpłyną na obligacje

Na krajowym rynku długu rentowności wzrosły, głównie na środku oraz długim końcu krzywej. Było to oczywiście spowodowane spadkiem popytu na ryzykowne aktywa w wyniku dużych zmian nastroju na globalnym rynku. Ruch rentowności w górę został wsparty przez ostrzeżenie ze strony agencji Moody's, która ogłosiła, że pod koniec tego roku albo na początku 2012 może obniżyć perspektywę oceny kredytowej dla Polski, jeśli inwestorzy negatywnie odbiorą możliwe opóźnienie w realizacji planu obniżenia krajowego deficytu. Wzrosty na rynku IRS były większe, niż na rynku obligacji, wskutek czego spready asset swap uległy zawężeniu. Tak jak oczekiwaliśmy, aukcja nowego benchmarku obligacji 5-letnich była udana, odnotowano solidny popyt. Wiele wskazuje, że ten tydzień będzie nie mniej ciekawy niż miniony. Wynik weekendowego szczytu UE i perspektywa spotkania w środę sprawia, że czynnik, który jest obecnie najważniejszy dla krajowego rynku jest jednocześnie najbardziej nieprzewidywalny.

Na bazowych rynkach długu rentowności spadły na samym początku tygodnia w wyniku schłodzenia nadziei na podjęcie przełomowych decyzji na szczycie UE. W kolejnych dniach rentowności wahały się w trendzie bocznym, częste zmiany nastrojów wspierały popyt na bezpieczne aktywa. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,11% i 2,21%.

Spready do 10-letnich Bundów rozszerzyły się w wyniku spadku nadziei rynku na przedstawienie konstruktywnych rozwiązań kryzysu 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