

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 kwietnia 2012

W ubiegłym tygodniu na globalnych rynkach dominowały słabe nastroje. Awersji do ryzyka sprzyjały m.in. rozczarowujące dane makro z USA i Chin. Rentowności obligacji peryferyjnych krajów strefy euro znacznie wzrosły, oddając zyski zanotowane dzięki dwóm LTRO (rentowności hiszpańskich 10-letnich obligacji chwilowo przekroczyły 6%). Złoty również tracił, EURPLN wzrósł przejściowo do 4,21, a USDPLN do 3,22, najwyższych poziomów od lutego. Mimo pewnego odreagowania w drugiej połowie tygodnia, awersja do ryzyka pozostała na podwyższonym poziomie. Rynek pozostaje wrażliwy na wszelkie informacje wskazujące na ryzyko pogłębienia problemów w krajach Południa Europy.

Krajowy rynek finansowy z napięciem wyczekiwał na publikację danych o marcowej inflacji. Skala spadku CPI okazała się zgodna z oczekiwaniami i w efekcie nie miała istotnego wpływu na notowania. Tym bardziej, że prezes NBP potwierdził po publikacji po raz kolejny, że decydujące dla decyzji RPP będą dane z realnej sfery gospodarki, które pojawią się w najbliższych tygodniach. Rynek nie zareagował również na dane o bilansie płatniczym, które pokazały nieco wyższy od prognoz deficyt obrotów bieżących przy jednocześnie mniejszej od oczekiwań skali spowolnienia wzrostu eksportu i importu.

W tym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane z krajowej oraz światowej gospodarki. Naszym zdaniem pokażą one mocne spowolnienie polskiego przemysłu przy stagnacji na rynku pracy, co będzie istotnym argumentem przeciw podwyżce stóp procentowych NBP. Spodziewamy się też spadku inflacji bazowej i cen produkcji sprzedanej przemysłu, które potwierdzą brak presji popytowej na wzrost cen. Za granicą istotne będą indeksy aktywności gospodarczej w Niemczech (ZEW, Ifo), które będą wskazówką na temat wzrostu w największej gospodarce Europy w drugim kwartale, oraz sprzedaż detaliczna w USA, która pokaże kondycję amerykańskich konsumentów. Obok danych makroekonomicznych kluczowa dla rynku długu będzie czwartkowa aukcja OK0714 i PS1016.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (16 kwietnia)							
14:30	US	Indeks NY Fed	IV	pkt	21,10	-	20,21
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	III	% m/m	0,6	-	0,9
WTOREK (17 kwietnia)							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,6	-	2,6
11:00	DE	Indeks ZEW	IV	pkt	21,0	-	22,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	tys.	700	-	698
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	III	tys.	713	-	715
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,5	-	0,0
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	III	%	78,8	-	78,7
ŚRODA (18 kwietnia)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	4,0	1,2	4,3
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	0,5	0,6	0,5
CZWARTEK (19 kwietnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji OK0714/PS1016					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	4,4	1,9	4,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	9,8	2,2	21,0
14:00	PL	PPI	III	% r/r	4,8	4,6	6,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	366	-	380
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	IV	pkt	-	-	-19,0
16:00	US	Sprzedaż domów	III	mln	4,60	-	4,59
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	III	% m/m	0,3	-	0,7
PIĄTEK (20 kwietnia)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IV	pkt	109,7	-	109,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	2,4	2,4	2,6

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

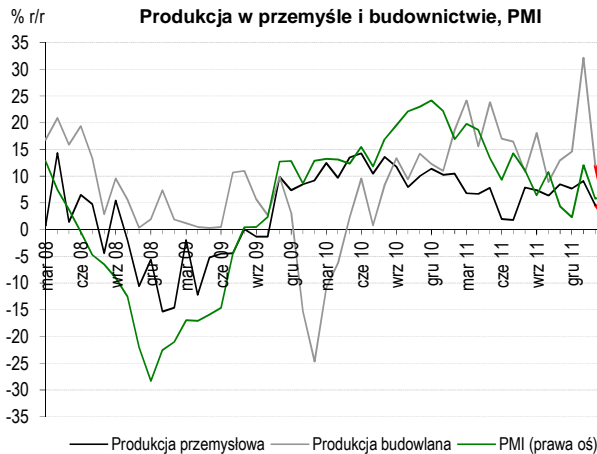
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

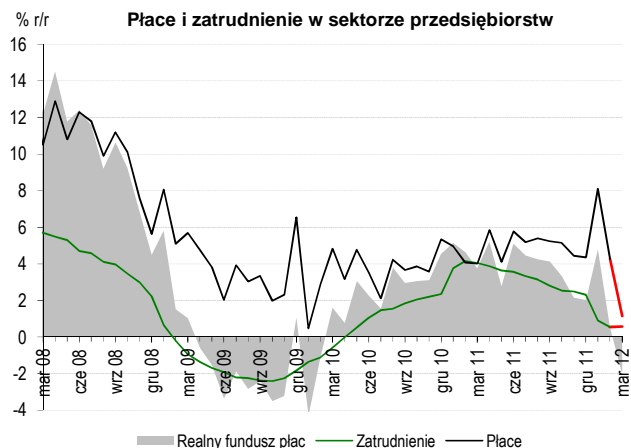
Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Marcowe dane stępią szpony jastrzębi?

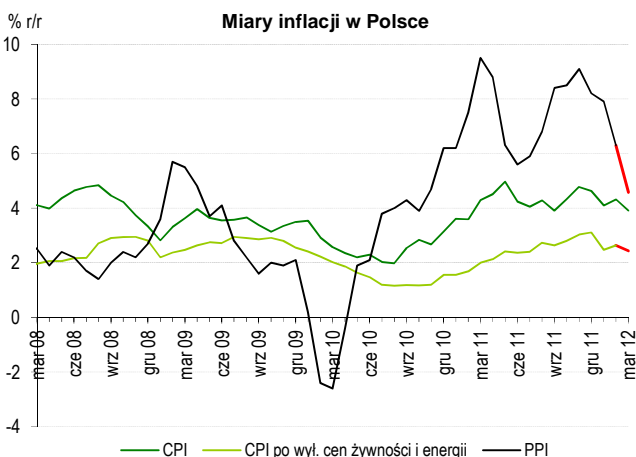


- Dane, które pojawiają się w tym tygodniu, powinny dostarczyć RPP istotnych argumentów przeciwko podwyższeniu stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu, potwierdzając wyraźne osłabienie aktywności w gospodarce i brak wtórnych efektów inflacyjnych mimo wysokich cen surowców.
- Spodziewamy się mocnego spowolnienia wzrostu produkcji przemysłowej w marcu, ponieważ efekt spadku zamówień, o którym informują badania koniunktury, będzie wzmocniony mniejszą niż przed rokiem liczbą dni roboczych. Naszą prognozę potwierdzają dane SAMAR nt. mocnego spadku produkcji samochodów w marcu, co jest nietypową obserwacją jak na ten miesiąc. Wzrost produkcji w budownictwie zapewne również ostro wyhamuje, na co – obok liczby dni roboczych – wpłynie efekt bardzo wysokiej bazy z marca ub.r.



- Dane z rynku pracy powinny potwierdzić kontynuację negatywnych tendencji – stagnację zatrudnienia oraz mocne osłabienie dynamiki płac, będące efektem wcześniejszego wypłacenia premii w części firm. Oznacza to ujemny realny wzrost funduszu płac w sektorze firm (po raz pierwszy od dwóch lat). Taka sytuacja na rynku pracy nie sprzyja wystąpieniu tzw. efektów drugiej rundy.
- Przewidywany spadek inflacji bazowej poniżej 2,5% będzie potwierdzeniem, że podwyższona dynamika CPI, wynikająca w głównej mierze z wysokich cen żywności i paliw, nie generuje presji inflacyjnej w pozostałych obszarach, gdzie ceny rosną w umiarkowanym tempie. Dynamika PPI też powinna ulec wyraźnemu obniżeniu, m.in. dzięki efektowi wysokiej bazy oraz oddziaływaniu kursu walutowego.

Ostatni tydzień w gospodarce – Inflacja poniżej 4%, eksport lekko hamuje



- Stopa inflacji CPI obniżyła się w marcu do 3,9% r/r, z 4,3% r/r w lutym, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Podrożały przede wszystkim żywność (1,2% m/m) i papierosy (1,3% m/m). Wzrost cen jaj wg GUS wyniósł ok. 26% m/m, znacznie mniej niż wynikało z obserwacji Min. Rolnictwa, co może oznaczać, że dalsza część impulsu z tej strony może pojawić się w danych kwietniowych. Oczekujemy, że CPI pozostanie na podwyższonym poziomie blisko 4% przez znaczną część roku i mocniejszy spadek tego wskaźnika (do ok. 3%) możliwy jest dopiero w ostatnim kwartale.
- Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 1,59 mld € i był nieznacznie wyższy od oczekiwań. Wzrost eksportu i importu spowolniły nieznacznie wobec stycznia, ale okazały się wyższe od naszych prognoz.

Cytat tygodnia – Produkcja i sprzedaż mogą mieć wpływ na RPP

Marek Belka, prezes NBP, 13 kwietnia, PAP

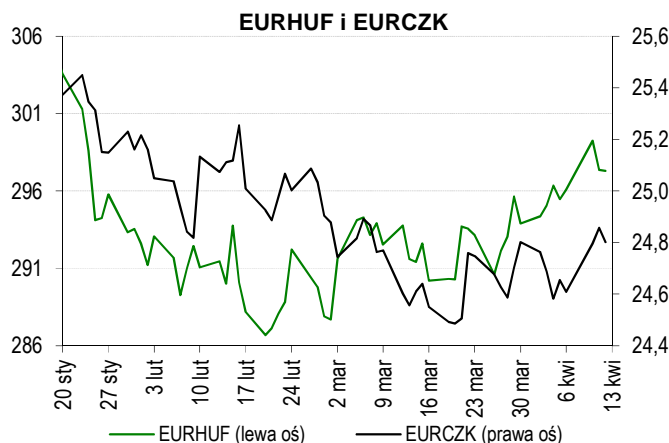
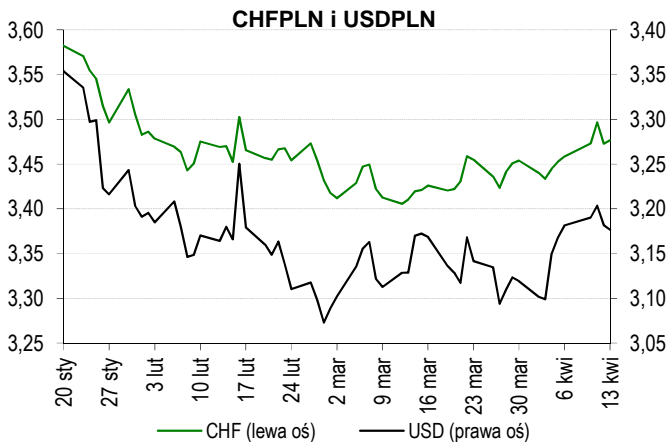
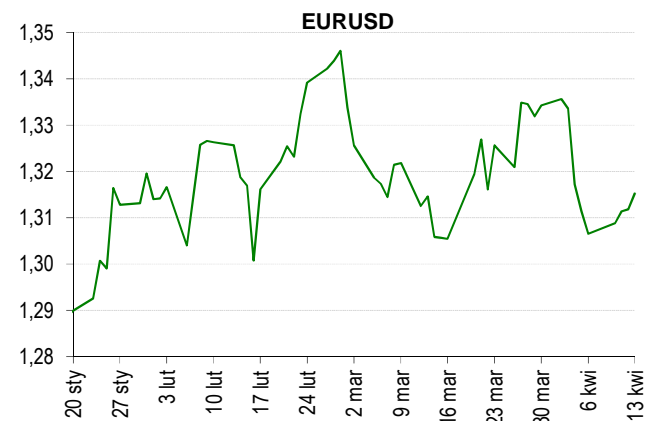
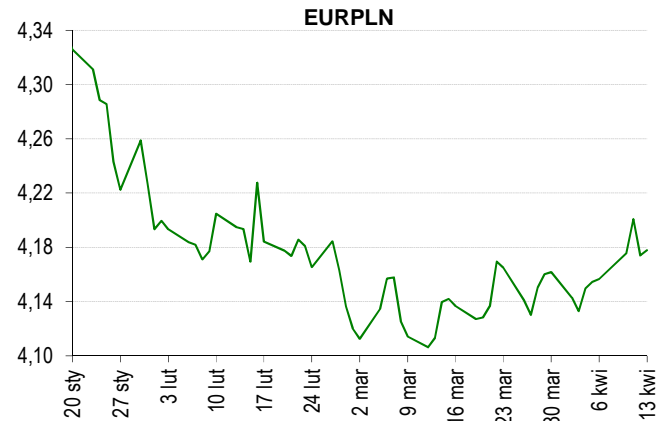
Co może mieć istotne znaczenie dla decyzji Rady, to odczyt z gospodarki realnej, czyli produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna. To mogłoby mieć ewentualnie wpływ na nastawienie Rady. Natomiast ten odczyt inflacji [3,9% w marcu] jest neutralny – ani nie zachęca, ani nie zniechęca do zacieśnienia polityki pieniężnej. Jest wysoce prawdopodobne, że na najbliższym posiedzeniu będziemy rozważać zacieśnienie polityki pieniężnej. Czy się na to zdecydujemy, trudno mi powiedzieć. Ale można powiedzieć z dużym prawdopodobieństwem – wręcz granicznym z pewnością – że będziemy to rozważać – czyli może być wniosek o podwyżkę stóp.

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, 13 kwietnia, Reuters

Dane o inflacji poprawiają perspektywy powrotu inflacji do celu, co oznacza, że ryzyko podwyżek stóp procentowych może zmniejszyć się.

Skala spadku CPI w marcu była całkiem spora. Co ważne, dane potwierdzają, że podwyższony poziom inflacji wynika w głównej mierze z presji po stronie cen żywności i energii, podczas gdy wzrost pozostałych kategorii cen towarów i usług pozostaje pod kontrolą. Niemniej, nie przesądza to wciąż o decyzji RPP na najbliższym posiedzeniu. Wypowiedź Marka Belki potwierdza naszą ocenę, że kluczowe dla Rady będą dane o aktywności ekonomicznej. Nasze prognozy, wskazujące na mocne spowolnienie wzrostu produkcji i płac w marcu oraz na słabość popytu na pracę sugerują, że RPP powinna pozostawić stopy bez zmian.

Rynek walutowy – Dane i nastroje globalne nie sprzyjają złotemu



Małe szanse na spadek EURPLN

■ Tak jak przypuszczaliśmy, w minionym tygodniu nastąpił wyraźny ruch w górę kursu EURPLN. Do deprecjacji złotego przyczyniły się słabe miesięczne dane z rynku pracy USA oraz obawy o spowolnienie chińskiej gospodarki. W rezultacie, kurs EURPLN wzrósł po zamknięciu krajowej sesji do 4,21. W kolejnych dniach nastąpiła korekta tego ruchu, ale kurs nadal utrzymuje się powyżej przebitej strefy oporu (która pełni obecnie rolę wsparcia) i droga do 4,26 w najbliższych tygodniach nadal jest otwarta.

■ Na przestrzeni minionego tygodnia zależność EURPLN od EURUSD wzrosła jeszcze bardziej. Jeśli EURUSD nie podejmie kolejnej próby testowania 1,30, to EURPLN może zbliżyć się do strefy wsparcia.

■ Ogólnie, nie spodziewamy się, aby w tym tygodniu złoty znacznie umocnił się w stosunku do euro. Na globalnym rynku utrzymują się obawy o peryferia strefy euro. Poza tym, spodziewamy się, że publikowane w najbliższych dniach krajowe dane (produkcja przemysłowa oraz płace) schłodzą oczekiwania inwestorów na wzrost rozpiętości między głównymi stopami procentowymi NBP i EBC. Ważne poziomy na ten tydzień dla EURPLN to 4,17-4,18 i 4,21.

USDPLN najwyżej od połowy lutego

■ Na przestrzeni minionego tygodnia kurs EURUSD rósł. W wyniku podwyższonej awersji do ryzyka kurs zbliżył się do 1,30, ale poprawa nastrojów w kolejnych dniach sprawiła, że wsparcie to nie zostało pokonane. Następnie EURUSD wzrósł do 1,32, ale i ta psychologiczna bariera nie została pokonana.

■ Na początku tygodnia, w wyniku spadku EURUSD oraz przebicia przez EURPLN oporu, kurs USDPLN zanotował wzrost do 3,22, najwyższego poziomu od połowy lutego. W kolejnych dniach, dzięki uspokojeniu nastrojów, zanotowano odreagowanie i złoty odrobił straty. Kurs USDPLN wyniósł na koniec tygodnia ok. 3,19.

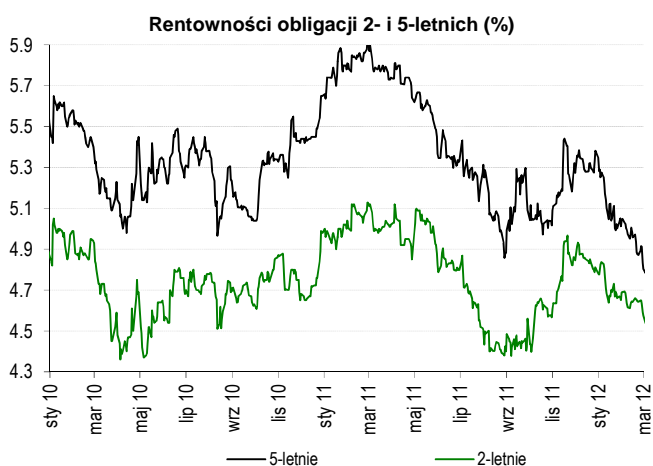
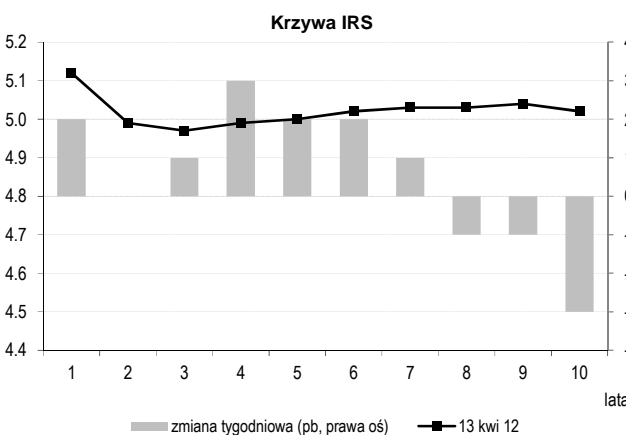
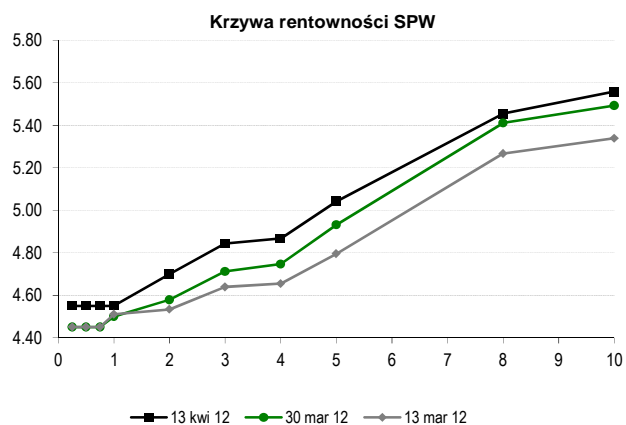
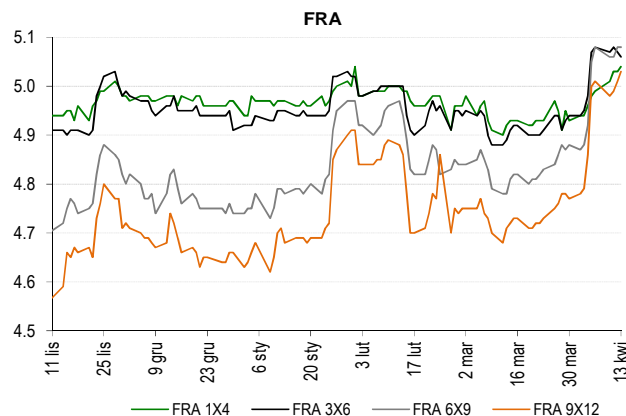
■ Warto zauważyć, że w przypadku kursu EURUSD obecnie możemy mieć do czynienia z podobną sytuacją, jak jeszcze do niedawna na EURPLN. Kiedy pod koniec lutego kurs EURUSD odbił się od górnego ograniczenia kanału trendu spadkowego trwającego od II kw. 2011, w kolejnych tygodniach kolejne szczyty były coraz niższe, a od dołu notowania kursu były ograniczone przez wspomniane wsparcie na 1,30. Kolejne tygodnie mogą przynieść stopniowe zważanie się zakresu wahań i większy ruch na przełomie kwietnia i maja. Może on być zainicjowany przez wyniki wyborów prezydenckich we Francji (druga tura odbędzie się na początku maja) lub parlamentarnych w Grecji (6 maja). Tymczasem, w tym tygodniu najważniejsze będą zapewne dane z USA. Istotne poziomy to 1,30 i 1,32.

EURHUF blisko 300

■ W minionym tygodniu sugerowaliśmy, że EURHUF jest z punktu widzenia analizy technicznej w podobnej sytuacji jak kurs EURPLN i już początek tygodnia potwierdził nasze podejrzenia. Kiedy EURPLN przebił opór na 4,17-4,18, kurs EURHUF wzrósł powyżej 295 i szybko osiągnął niemal 300. Walucie węgierskiej szkodzi opóźniający się termin rozpoczęcia negocjacji w MFW w sprawie pożyczki.

■ Kurs EURCZK tylko na chwilę pokonał opór na 24,8 i w kolejnych dniach oscylował nieco poniżej tego poziomu. Na korzyść czeskiej korony działało także zaangażowanie rządu rządzącej koalicji, która ostatecznie porozumiała się ws. oszczędności budżetowych.

Rynek stopy procentowej – Stabilizacja na rynku długu przed kolejną serią danych makro



Lekkie odreagowanie po znaczących wzrostach

▪ Początek minionego tygodnia przyniósł dalsze dostosowania na rynku stopy procentowej. O ile stawki WIBOR (podobnie jak w poprzednim tygodniu) pozostały relatywnie stabilne, to większe zmiany dotyczyły stawek na rynku FRA, które dla wszystkich tenorów wzrosły powyżej 5%. Największy wzrost w skali tygodnia odnotowano jednak dla FRA 1x4 (o 3pb), co wskazuje wciąż na wysokie prawdopodobieństwo podwyżki stóp.

▪ Początek tygodnia przyniósł dalszy, stopniowy już wzrost rentowności wzdłuż krzywej, które zbliżyły się bądź osiągnęły kluczowe poziomy (nieco powyżej 4,70% dla 2-latki oraz 5,05% dla 5-latki oraz w okolicach 5,60% w przypadku 10-letniej obligacji). Kolejne dni wraz z poprawą nastrojów na rynkach bazowych przyniosły spadki rentowności o 3-6pb (od maksymalnych poziomów, jakie odnotowaliśmy), w tym najbardziej zyskał długi koniec. W oczekiwaniu na dane inflacyjne aktywność inwestorów zdecydowanie spadła.

▪ Nieco większą zmienność obserwowaliśmy na rynku IRS. Stawki IRS 1Y i 10Y pozostawały w minionym tygodniu powyżej 5%, a przed publikacją danych inflacyjnych wzrosły wzdłuż krzywej o 2-3pb.

▪ Dane inflacyjne nie wpłynęły na rynek, tak jak się spodziewaliśmy. Z jednej strony inflacja obniżyła się poniżej 4%/r, zmniejszając nieco ryzyko ewentualnej podwyżki stóp w maju. To zostało jednak zneutralizowane przez nieco gorsze nastroje na rynkach bazowych (powrót obaw o sytuację w Hiszpanii). W konsekwencji koniec tygodnia przyniósł stabilizację stawek rynkowych, przed kolejną serią danych, które mogą mieć większe przełożenie na decyzję Rady.

Dane makro i aukcja obligacji kluczowe dla nastrojów

▪ Początek tygodnia upłyne jeszcze pod wpływem danych inflacyjnych. Natomiast w kolejnych dniach uwaga inwestorów skoncentruje się na kolejnych publikacjach danych makro: płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (środa) oraz produkcja przemysłowa (czwartek). Odczyty tych danych mogą mieć kluczowe znaczenie dla majowej decyzji RPP. Spodziewamy się słabych danych zarówno odnośnie płac, jak i produkcji przemysłowej (nasze oczekiwania znajdują się wyraźnie poniżej konsensusów rynkowych), co w naszej ocenie powinno być wystarczającym argumentem dla RPP za utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie na majowym posiedzeniu Rady (09.05). Materializacja naszego scenariusza powinna wesprzeć rynek długu, w szczególności krótki koniec i środek krzywej.

▪ Głównym wydarzeniem na rynku długu będzie aukcja nowego benchmarku 2-letniego OK0714 i 5-letniego PS1016 o wartości 5,0-9,0 mld zł (szczegóły i ostateczną podaż MF przedstawi we wtorek). Nie spodziewamy się większych zmian w ofercie, tym bardziej, że dzień płatności za obligacje przypada w dniu wykupu obligacji PS0412 (ok. 20,66 mld zł) i płatności odsetkowych od kwietniowych serii PS (ok. 7 mld zł). Sytuacja płynnościowa powinna więc wspierać wyniki aukcji, na której spodziewamy się solidnego popytu.

▪ Sytuacja na rynkach długu krajów peryferyjnych strefy euro będzie kluczowa dla długiego końca krzywej. Oczekiwania, że EBC może powrócić skupowania obligacji oraz dobre wyniki aukcji włoskiego długu wsparły rynki w ostatnich dniach minionego tygodnia, w tym 10-latkę krajową (spadek rentowności poniżej 5,55%).

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