

Tygodnik ekonomiczny

23 – 29 kwietnia 2012

Nastroje na światowych rynkach finansowych pozostają pod negatywnym wpływem obaw o perspektywę wzrostu gospodarczego oraz o zdolność peryferyjnych krajów strefy euro (głównie Hiszpanii) do przezwyciężenia problemów zadłużeniowych. Opublikowane w ubiegłym tygodniu nowe prognozy MFW dla gospodarki światowej okazały się nieco lepsze niż przed kwartałem, ale inwestorzy zdają sobie sprawę, że ryzyka związane z sytuacją ekonomiczną i polityczną w Europie są nadal wysokie. Z tego względu istotny wpływ na nastroje na początku tego tygodnia mogą mieć informacje dotyczące wydarzeń weekendowych – wynik rozmów ministrów finansów G20 nt. powiększenia funduszy na walkę z kryzysem oraz wyniki pierwszej rundy wyborów prezydenckich we Francji. Krajowe dane opublikowane w minionym tygodniu potwierdziły wyraźne osłabienie aktywności w przemyśle, wskazując jednocześnie na czynniki sprzyjające poprawie średnioterminowych perspektyw inflacji (słaba sytuacja na rynku pracy, niższa inflacja bazowa i PPI). Zmniejszyło to ryzyko podwyżki stóp procentowych w maju i pomogło w umocnieniu rynku obligacji i FRA. Pozytywny wpływ na rynek długu miały też udane aukcje obligacji.

W tym tygodniu krajowy rynek ponownie zdominują wydarzenia z zagranicy – po wspomnianych wyżej informacjach weekendowych nastąpi szereg publikacji danych i decyzja Fed. Oznacza to dużą liczbę czynników, które potencjalnie mogą zwiększyć globalną awersję do ryzyka. Krajowe publikacje danych mogą być okazją do kolejnych komentarzy członków RPP nt. ewentualnej podwyżki stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Minutes z posiedzenia kwietniowego pokażą z kolei czy już wówczas pojawił się taki wniosek. Widzimy spore ryzyko zwiększenia zmienności na rynku walutowym i osłabienia złotego. Wybicie kursu EURPLN górą z obserwowanej w ostatnich tygodniach formacji potwierdziłoby scenariusz wzrostu kursu do 4,26 w najbliższych tygodniach. Wpływ możliwego wzrostu awersji do ryzyka na krajowe obligacje będzie ograniczany korzystną sytuacją płynnościową (znaczący napływ środków na rynek z tytułu wykupu papierów i płatności odsetek).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|-----------------------------------|-----------|--|-------------|--------------|-------------|-------------|------------------|
| | | | | | RYNEK | BZWBK | |
| PONIEDZIAŁEK (23 kwietnia) | | | | | | | |
| 3:30 | CN | Wstępny PMI – przemysł | IV | pkt | - | - | 48,3 |
| 9:28 | DE | Wstępny PMI – przemysł | IV | pkt | 49,0 | - | 48,4 |
| 9:28 | DE | Wstępny PMI – usługi | IV | pkt | 52,3 | - | 52,1 |
| 9:58 | EZ | Wstępny PMI – przemysł | IV | pkt | 48,1 | - | 47,7 |
| 9:58 | EZ | Wstępny PMI – usługi | IV | pkt | 49,4 | - | 49,2 |
| 11:00 | PL | Deficyt i dług sektora finansów publicznych | 2011 | % PKB | | | |
| 11:00 | PL | Przetarg bonów 31-tyg. | | | | | |
| WTOREK (24 kwietnia) | | | | | | | |
| 15:00 | US | Indeks cen domów S&P/Case-Shiller | II | % m/m | - | - | 0,0 |
| 16:00 | US | Indeks nastrojów konsumentów | IV | pkt | - | - | 70,2 |
| 16:00 | US | Sprzedaż nowych domów | III | tys. | 320 | - | 313 |
| ŚRODA (25 kwietnia) | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Sprzedaż detaliczna | III | % r/r | 10,3 | 9,0 | 13,3 |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia | III | % | 13,4 | 13,5 | 13,5 |
| 10:30 | GB | PKB | I kw. | % r/r | 0,3 | - | 0,5 |
| 14:30 | US | Zamówienia na dobra trwałego użytku | III | % m/m | -0,8 | - | 2,4 |
| 18:30 | US | Decyzja Fed | | % | 0,0-0,25 | - | 0,0-0,25 |
| CZWARTEK (26 kwietnia) | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Minutes RPP | | | | | |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | - | - | 386 |
| 16:00 | US | Niezakończona sprzedaż domów | III | % m/m | 0,5 | - | -0,5 |
| PIĄTEK (27 kwietnia) | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Indeks GfK | V | pkt | 5,9 | - | 5,9 |
| 14:30 | US | Pierwszy szacunek PKB | I kw. | % k/k | 2,3 | - | 3,0 |
| 15:55 | US | Indeks Michigan | IV | pkt | 76,2 | - | 75,7 |

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

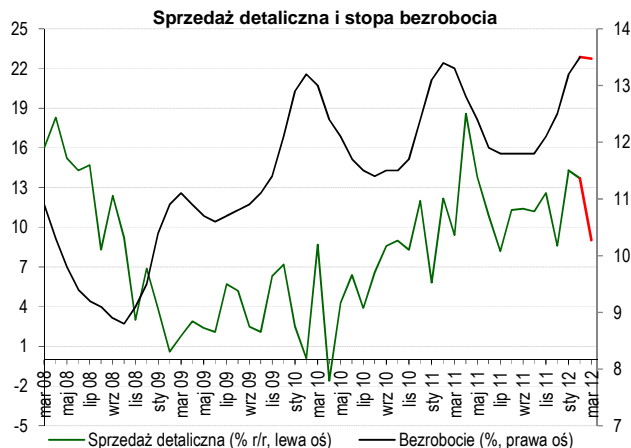
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

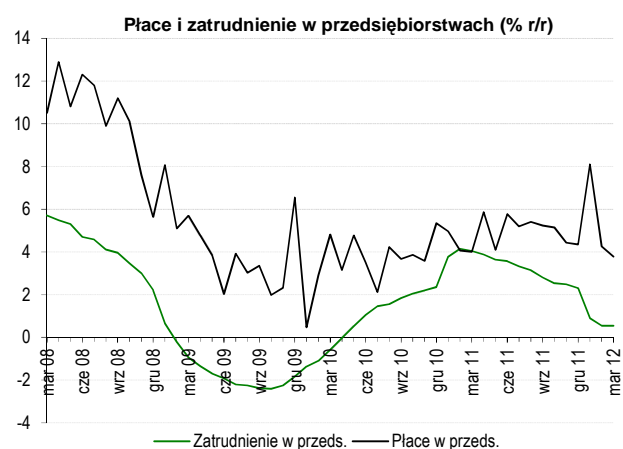
22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Wysokie bezrobocie, spowolnienie sprzedaży

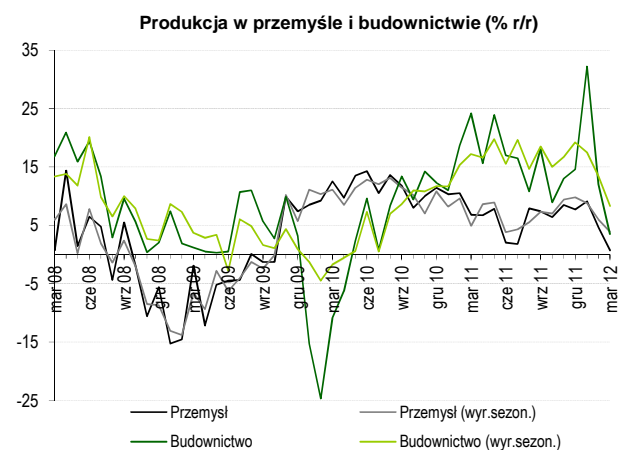


- Dane z gospodarki realnej, które zostaną opublikowane w tym tygodniu (stopa bezrobocia rejestrowanego oraz sprzedaż detaliczna), powinny dostarczyć RPP dodatkowych argumentów przeciw podwyżce stóp procentowych po słabych danych z rynku pracy i przemysłu (szczegóły niżej) z ubiegłego tygodnia.
- Spodziewamy się, że bezrobocie utrzyma się na najwyższym poziomie od 2007 r. Nasza prognoza jest wspierana przez słabe dane na temat zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw i produkcji przemysłowej.
- Naszym zdaniem, sprzedaż detaliczna pokaże jednocyfrowe tempo wzrostu w porównaniu z ok. 14% w styczniu i lutym, na co wpływ miało przede wszystkim spowolnienie w sprzedaży dóbr trwałych. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach popyt konsumpcyjny będzie słabł w wyniku słabej sytuacji na rynku pracy.

Ostatni tydzień w gospodarce – Słaba produkcja, spadek zatrudnienia



- Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyhamowała do 3,8% r/r z 4,3% r/r w lutym. Natomiast wzrost zatrudnienia utrzymał się na poziomie 0,5% r/r, po kolejnym spadku w ujęciu miesięcznym. Dane te okazały się zbliżone do oczekiwań rynkowych.
- Dane o płacach pozostawały pod wpływem efektu wcześniejszych płatności premii w związku z podwyżką składki rentowej. Naszym zdaniem, wzrost płac może nieco przyspieszyć, ale pozostanie zbliżony do poziomu inflacji.
- W okresie styczeń-marzec w sektorze przedsiębiorstw ubyło już 12 tys. miejsc pracy i jest to najniższy wynik od kryzysowego 2009 r. Spodziewamy się, że stagnacja będzie obecna na polskim rynku pracy przez cały rok.
- Inflacja PPI spowolniła do 4,5% a inflacja bazowa do 2,4%. Te dane potwierdzają, że presja inflacyjna jest słaba.



- Wzrost produkcji przemysłowej wyhamował w marcu do 0,7% r/r, wobec 4,6% w lutym i 9,1% r/r w styczniu br. Dane okazały się znacznie gorsze od konsensusu prognoz rynkowych (4,4%) a nawet od naszej pesymistycznej prognozy (1,9%). Jednocześnie, wzrost produkcji budowlano-montażowej osłabił się do 3,5% r/r z 12% miesiąc wcześniej i 32,2% w styczniu.
- Marcowe spowolnienie było do pewnego stopnia spowodowane efektami statystycznymi (dni robocze). Jednak nawet dane oczyszczone z wahań sezonowych i jednorazowych pokazują wyraźne hamowanie aktywności w polskiej gospodarce – w marcu skorygowane tempo wzrostu w przemyśle wyniosło 3,9% r/r, co jest drugim najgorszym wynikiem od 2,5 roku, natomiast skorygowana dynamika w budownictwie obniżyła się do 8,3% r/r (najniżej od lipca 2010).

Cytat tygodnia – Żeby nie było, że będziemy się wycofywać

Jerzy Hausner, członek RPP, 17 kwietnia, PAP

To, nad czym naprawdę powinniśmy się zastanowić, to są rzeczy dziejące się w gospodarce, żeby nie było sytuacji, że zrobimy ruch zaostrzający, a potem będziemy się z niego wycofywać.

Jan Winiecki, członek RPP, 19 kwietnia, PAP

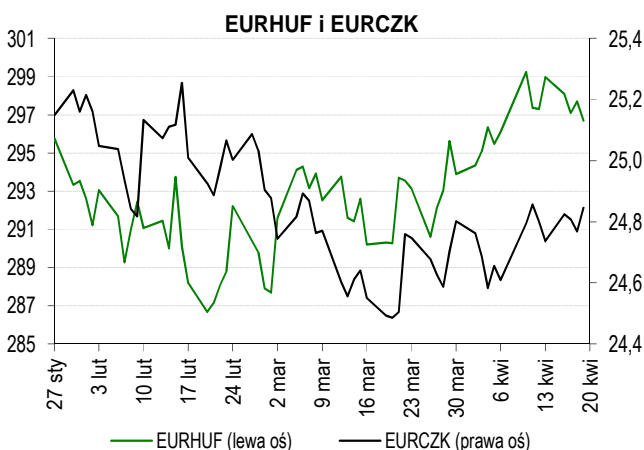
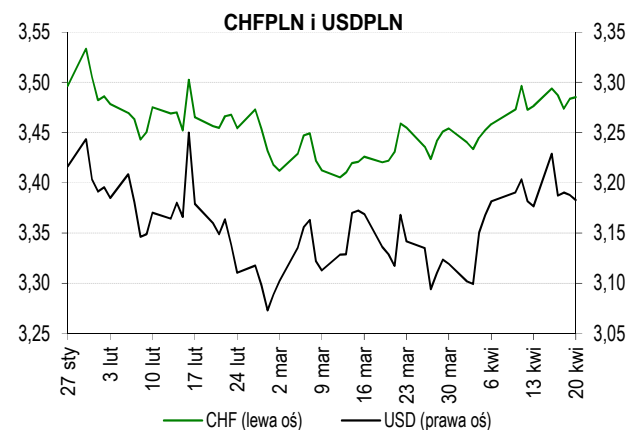
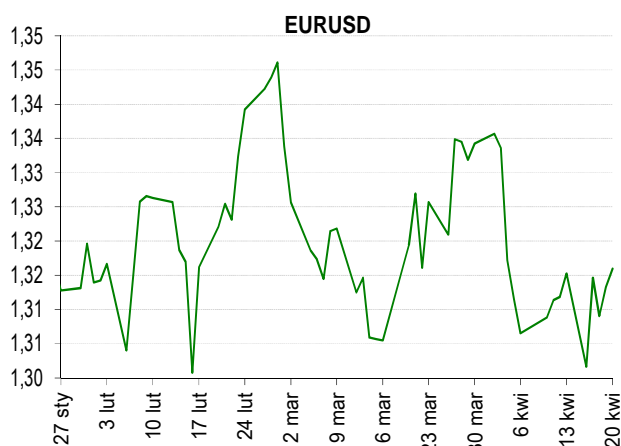
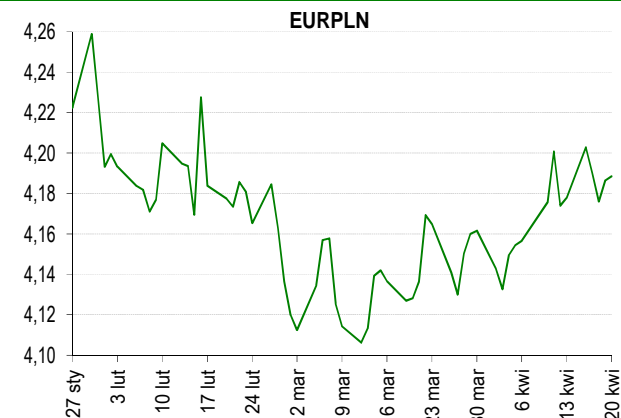
Gospodarka spowalnia, ale spowalnia dość umiarkowanie (...) W związku z tym należy przyjąć, że mamy do czynienia ze spadkiem wolniejszym, a co za tym idzie, nie należy też oczekiwać, że sama z siebie inflacja zacznie maleć (...) Należę do tych którzy uważają, że zdecydowanie za długo i na za wysokim poziomie zagnieżdżyła się u nas inflacja.

Marek Belka, prezes NBP, 20 kwietnia, Reuters

Na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej będzie rozważana ta kwestia [podwyżki stóp procentowych].

Dane z gospodarki realnej opublikowane w ubiegłym tygodniu pokazały, że rynek pracy jest w słabej kondycji a przemysł i budowlanka mocno spowolniły. Część członków Rady (Belka, Zielińska-Głębocka, Chojna-Duch) wskazywała, że te dane mają kluczowe znaczenie dla decyzji o stopach procentowych. Hausner i Bratkowski wyraźnie stwierdzili, że obawiają się niepotrzebnej podwyżki, która musiałaby być wycofana. Można zatem spodziewać się, że wymowa ostatnich danych powinna powstrzymać Radę przed podwyżką. Najbardziej jastrzębi członkowie RPP (Rzońca i Winiecki) wciąż uważają, że obecny poziom stóp jest za niski. Nie dziwi więc przekonanie Marka Belki, że podwyżka będzie rozważana, choć on takiego wniosku może nie poprzeć.

Rynek walutowy – Złoty może się ponownie osłabić



Czy w tym tygodniu EURPLN znowu mocno wzrośnie?

Na początku minionego tygodnia EURPLN spadł poniżej wskazanej przez nas strefy wsparcia 4,17-4,18 dzięki temu, że rynek pozytywnie odebrał wyniki przetargu hiszpańskich bonów skarbowych i miał nadzieję na równie udaną aukcję obligacji. Dodatkowo, próba przebicia przez kurs EURUSD wsparcia na 1,30 była nieudana i umacniająca się euro w stosunku do dolara także pozytywnie działało na złotego. W kolejnych dniach kurs EURPLN powrócił jednak w pobliżu 4,19 w wyniku pogorszenia nastrojów.

Warto zauważyć, że z punktu widzenia analizy technicznej na interwale 4-godzinny formuje się formacja analogiczna do tej, jaka ukształtowała się na wykresie dziennym, z której kurs wybił się w poprzednim tygodniu. Fakt, że powstaje ona na krótszym interwale, sugeruje, że już w tym tygodniu może nastąpić większy ruch EURPLN. Może on zostać zainicjowany przez publikowane dane (np. wstępne PMI czy pierwszy szacunek PKB w USA, jak też w reakcji na komunikat Fed). Naszym zdaniem, większe jest prawdopodobieństwo, że zapowiada to osłabienie złotego. Wybicie górą potwierdzi scenariusz wzrostu EURPLN do 4,26 w najbliższych tygodniach.

Wahania USDPLN mogą wkrótce wzrosnąć

Na samym początku tygodnia kurs EURUSD podjął próbę przebicia ważnego wsparcia na 1,30 (znalazł się na chwilę nieco powyżej 1,299), ale euro szybko odrobiło straty. Dobry nastrój, jaki nastąpił po sprzedaży hiszpańskich bonów oraz obligacji był raczej kruchy, ale wystarczył, aby na koniec tygodnia EURUSD osiągnął 1,32. Umocnienie euro było też wsparte przez lepszy od oczekiwań odczyt indeksu Ifo.

W szerszym kontekście, w notowaniach kursu EURUSD nie zaszły przełomowe zmiany. Nadal pozostaje on poniżej górnego ograniczenia trendu spadkowego trwającego od II kw. 2011, a powyżej istotnego wsparcia na poziomie 1,30. Zakres wahań stopniowo się zawęża i na przełomie kwietnia oraz maja może nastąpić wybicie, które wyznaczy kierunek notowań na kolejne miesiące. Wg nas, będzie to ruch w dół.

Ten tydzień będzie obfitował w publikację bardzo ważnych danych, które pozwolą lepiej ocenić inwestorom kondycję globalnej gospodarki. Istotny będzie też wynik posiedzenia Fed, na którym przedstawione zostaną kolejne prognozy dla amerykańskiej gospodarki. Ważny będzie też odbiór przez rynek wyników pierwszej tury wyborów prezydenckich we Francji i rezultat weekendowego szczytu G20.

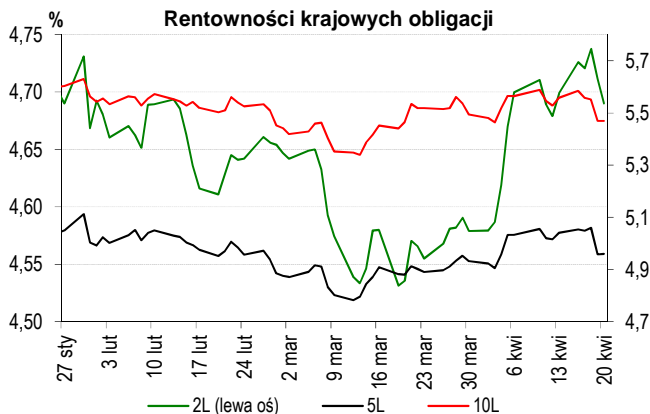
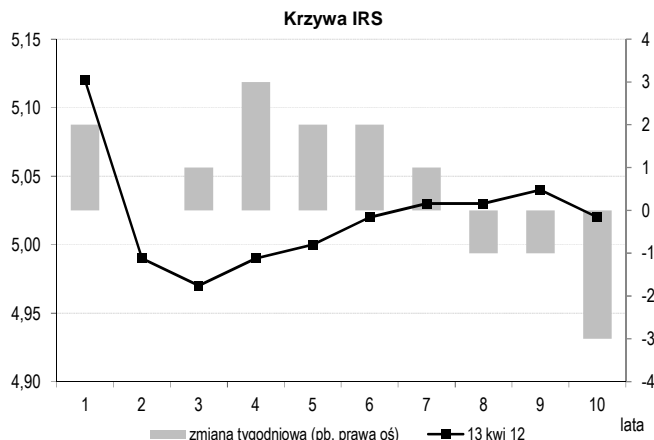
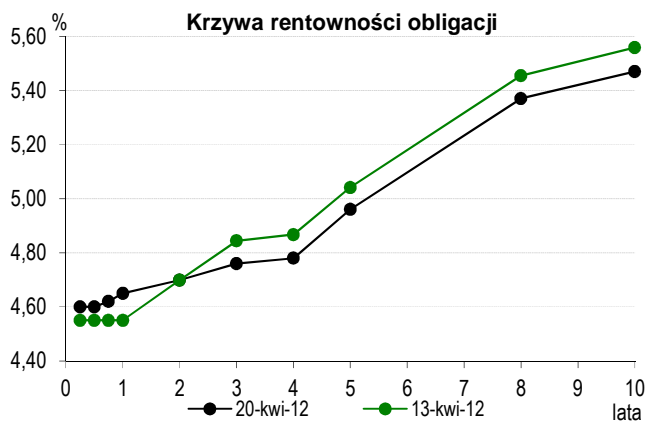
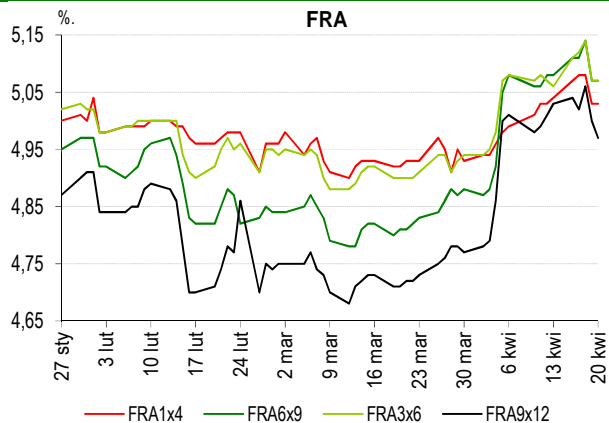
Kurs USDPLN wahał się dynamicznie w szerokim trendzie bocznym. Na początku tygodnia wzrósł do 3,24 (najwyżej od lutego) w wyniku spadku EURUSD poniżej 1,30. Wzrost EURPLN, jaki nastąpił w kolejnych dniach oraz odrabianie strat przez euro w stosunku do dolara sprzyjało stabilizacji USDPLN. Na wykresie USDPLN (podobnie jak dla kursu EURPLN) także widać stopniowe zawężanie się zakresu wahań i jest to pewne potwierdzenie, tego, że wkrótce na rynku złotego nastąpi wzrost wahań.

EURCZK blisko ważnego oporu

Niestabilna sytuacja polityczna w Czechach sprawiła, że na przestrzeni minionego tygodnia kurs EURCZK zbliżył się do istotnego poziomu oporu na 24,8. Obecnie notowania na tym rynku przypominają sytuację kursu EURPLN jeszcze sprzed wybicia powyżej 4,17-4,18 jakie miało miejsce dwa tygodnie temu.

Forint zyskał nieco do euro, chociaż jeszcze na początku tygodnia kurs EURHUF był blisko 300. Nadzieje na postęp w rozmowach w MFW ws. pożyczki wsparły węgierską walutę i na koniec tygodnia EURHUF był blisko 296.

Rynek stopy procentowej – Dane i duża płynność wsparciem dla obligacji



Dane i aukcja przesunęły krzywą rentowności w dół

W minionym tygodniu krajowa krzywa WIBOR od 3 do 12 miesięcy pozostała bardzo płaska nieco poniżej 5%. Na rynku FRA od początku tygodnia stawki dalej rosły, rynek był w dalszym ciągu pod wpływem jastrzębich sygnałów z RPP. Publikacja danych o płacach – tylko nieznacznie niższych od oczekiwań – nie miała dużego wpływu na notowania. Dopiero rozczarowujące dane o produkcji przemysłowej zdołały zdominować ostatnie zaostrenie tonu przez Radę i zmniejszyć ryzyko podwyżki stóp NBP. W reakcji na publikację danych FRA spadły o 5-7 pb na całej długości krzywej i powróciły do poziomów sprzed tygodnia.

Dodatkowym, obok gołębih danych, czynnikiem, który miał pozytywny wpływ na notowania krajowych obligacji była bardzo udana aukcja nowego 2-letniego benchmarku OK0714 i notowanej już PS1016. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0714 za 1,44 mld zł przy popycie 4,54 mld zł i rentowości 4,76% oraz PS1016 warte 6,08 mld zł przy popycie 10,78 mld zł oraz rentowości 5,0% (niższej niż wówczas na rynku wtórnym). Duży popyt zachęcił do przeprowadzenia aukcji dodatkowej, na której uplasowano obligacje warte w sumie 1,5 mld zł. Razem, sprzedano papiery za rekordową kwotę 9,01 mld zł. Dyrektor Departamentu Długu w Ministerstwie Finansów, Piotr Marczak, powiedział, że w maju sytuacja na rynku będzie dobra, bo korzystne będą warunki płynnościowe, za to podaż papierów będzie ograniczona. W reakcji na publikację wyników aukcji nastąpiło znaczne umocnienie na środku i długim końcu krajowej krzywej. Rentowność 10-letniej obligacji spadła do 5,47% a dla 5 lat do 4,96% (w obu przypadkach najniższe od początku miesiąca). Na rynku IRS rentowności spadły w mniejszej skali i w rezultacie spread asset swap dla 5 lat spadł poniżej zera po raz pierwszy od grudnia 2010, a dla 10 lat znalazł się najniższy od lipca/sierpnia 2011.

Duża płynność wesprze obligacje

W tym tygodniu opublikowane zostaną ostateczne dane, które zostały wskazane przez członków RPP jako istotne dla decyzji ws. stóp procentowych. Po oczekiwanym spadku inflacji, nieznacznym obniżeniu się dynamiki płac oraz głębokim spowolnieniu produkcji okaże się jak w marcu kształtowała się sprzedaż detaliczna. Spodziewamy się nieco głębszego niż konsensus spadku rocznego tempa wzrostu, co powinno wzmocnić przekaz, że presja popytowa słabnie wraz z pogarszającą się sytuacją na rynku pracy i w konsekwencji podwyżki stóp nie mają uzasadnienia. Sądzymy, że wraz z danymi o produkcji odczyt o sprzedaży będzie wspierał krótki koniec krajowej krzywej rentowności.

Na środku oraz długim końcu krzywej większe znaczenie będą miały dane publikowane za granicą i papiery 5- i 10-letnie będą głównie pod wpływem globalnego nastroju. W przypadku wzrostu awersji do ryzyka potencjał do wzrostu rentowności wydaje się być jednak ograniczony przez fakt, że w przyszłym tygodniu na rynek wpłynie wg naszych szacunków prawie 28 mld zł z płatności odsetkowych i wykupywanych papierów. Taka perspektywa powinna wspierać krajowe obligacje. Jest to szczególnie ciekawe w kontekście wspomnianego wahania się spreadu asset swap dla 10 lat blisko wielomiesięcznego minimum.

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