

Tygodnik ekonomiczny

28 maja – 3 czerwca 2012

Początek minionego tygodnia przebiegał w zupełnie odmiennych nastrojach niż w poprzednim. Obawy inwestorów o skutki ewentualnego wyjścia Grecji ze strefy euro chwilowo usunęły się w cień, a w obliczu braku publikacji ważnych danych na główny plan wysunęła się wypowiedź premiera Chin. Wen Jiabao zaapelował o podjęcie dodatkowych działań wspierających wzrost gospodarczy w drugiej największej gospodarce świata, co wraz z nadziejami na konstruktywny przebieg szczytu UE zachęcało inwestorów do kupowania przecenionych ryzykownych aktywów. Poprawa nastrojów trwała jednak krótko. Liderzy UE po raz kolejny pokazali, że szybkość działania nie jest ich mocną stroną i kolejny szczyt nie przyniósł przełomu. Dodatkowo, były premier Grecji Lucas Papademos powiedział, że wyjście jego kraju ze strefy euro jest realne i pojawiło się szereg informacji, wskazujących, że kraje UE przygotowują się na ten scenariusz. Wywołało to ponowną falę awersji do ryzyka, która sprawiła, że EURPLN ponownie testował 4,38, a EURUSD spadł do najniższego poziomu od 2 lat. Złoty stracił jednak stosunkowo niewiele, do czego przyczynić się mogły obawy inwestorów, że przy większej wyprzedaży krajowej waluty na rynek mogłyby wkroczyć BGK/NBP.

Na koniec piątkowej sesji pojawiła się informacja, że Katalonia potrzebuje pomocy finansowej hiszpańskiego rządu. Informacja ta zakończyła trwające odoreagowanie i należy się liczyć z tym, że trwalsza stabilizacja nastrojów na globalnym rynku nie nastąpi zbyt szybko. Sprawa kryzysu zadłużeniowego dalej będzie wciąż ważnym czynnikiem, do czego oprócz wieści z Katalonii przyczyni się też czwartkowe głosowanie Irlandczyków nad pakietem fiskalnym. Opublikowany zostanie też szereg istotnych danych makro, zwłaszcza w USA. Rynek zwróci także uwagę na ostateczne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro, które w minionym tygodniu rozczarowały. Spodziewamy się, że krajowe dane pokażą spowolnienie tempa wzrostu PKB. Jak od dawna podkreślamy, jego struktura nie będzie czynnikiem, który wspierałby zacieśnienie polityki pieniężnej. Jeśli chodzi o rynek walutowy, to uważamy, że EURPLN pozostanie na podwyższonym poziomie. Uwaga inwestorów na rynku długu skierowana na plany podaży na czerwiec. Oczekujemy dalszego ograniczenia podaży, co powinno wspierać obligacje wzdłuż krzywej. Długi koniec krzywej pozostanie pod wpływem czynników globalnych, z kluczowym wsparciem dla 10-latk na 5,40%.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (28 maja)							
	DE, US	Dzień wolny					
WTOREK (29 maja)							
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	III	% m/m	0,4	-	0,2
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	V	pkt	69,3	-	69,2
ŚRODA (30 maja)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	m/m	0,0	-	4,1
CZWARTEK (31 maja)							
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	3,6	3,5	4,4
11:00	EZ	Wstępny HICP	V	% r/r	2,5	-	2,6
14:00	PL	Oczekiwanie inflacyjne	V	% r/r	-	-	4,3
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	143	-	119
14:30	US	Drugi szacunek PKB	I kw.	% k/k	2,0	-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	370	-	370
15:45	US	Chicago PMI	V	pkt	56,2	-	56,2
PIĄTEK (1 czerwca)							
4:30	CN	PMI – przemysł	V	pkt	-	-	49,3
9:00	PL	PMI – przemysł	V	pkt	48,5	48,7	49,2
9:53	DE	PMI – przemysł	V	pkt	45,0	-	46,2
9:58	EZ	PMI – przemysł	V	pkt	45,0	-	45,9
14:30	US	Wydatki konsumentów	IV	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	150	-	115
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	8,1	-	8,1
16:00	US	ISM – przemysł	V	pkt	54,0	-	54,8

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Dow Jones

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

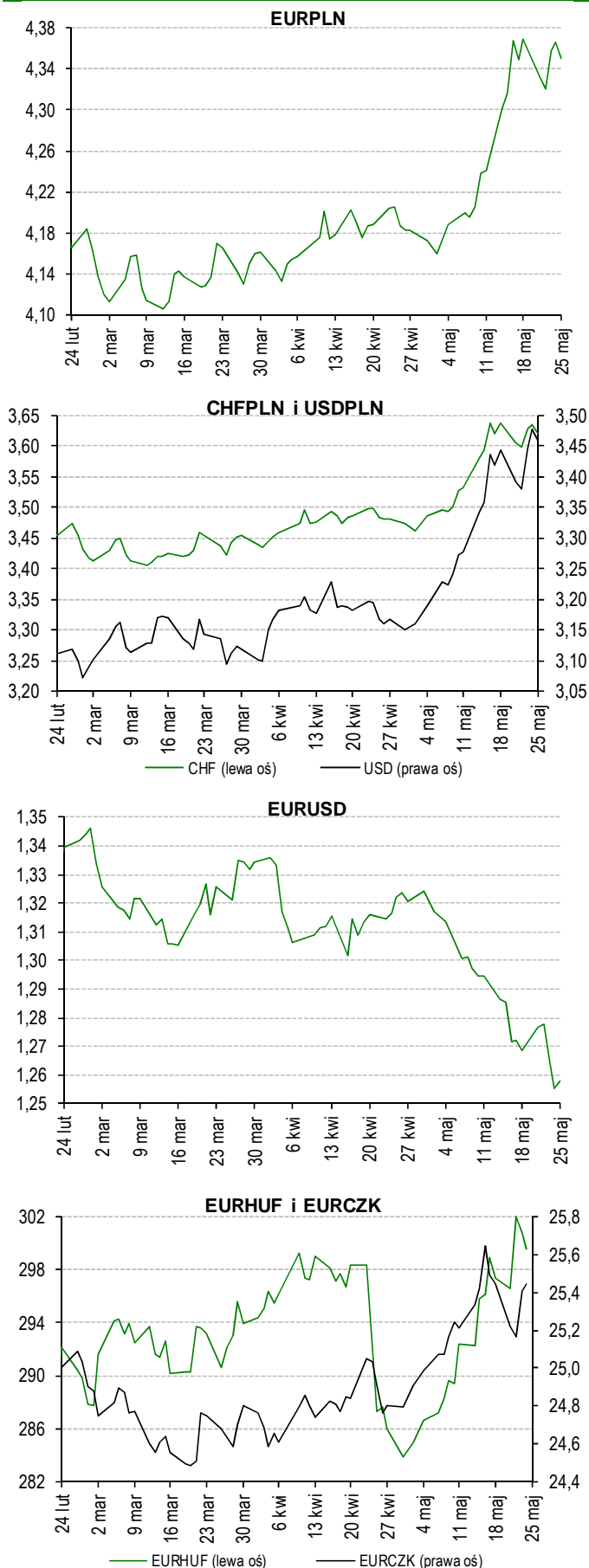
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

Rynek walutowy – EURPLN pozostanie na podwyższonym poziomie



EURPLN ponownie testuje 4,38

Odreagowanie, jakie miało miejsce na początku tygodnia, wyraźnie wspierało przecenionego złotego. W rezultacie, kurs EURPLN spadł do 4,30. Poziom ten okazał się jednak zbyt silnym wsparciem. Brak zgody pomiędzy Niemcami a Francją ws. wspólnych obligacji strefy euro i spadek nadziei na konkretne decyzje na szczycie UE rozbudziły obawy o sytuację w Europie i wywarły negatywną presję na krajową walutę. W rezultacie, EURPLN po raz drugi w tym miesiącu testował opór na 4,38. Rozczarowujące majowe PMI tylko na chwilę pogorszyły nastroje i na koniec tygodnia nastąpiło pewne odreagowanie. Odrobieniu części strat przez złotego sprzyjała również realizacja zysków na rynku EURUSD, a potencjał do wcześniejszej deprecjacji był ograniczany przez obawy o wejście na rynek BGK/NBP.

Pomimo sporych wahań EURPLN w minionym tygodniu, sytuacja na tym rynku nie zmieniła się w istotnym stopniu. W dalszym ciągu spodziewamy się, że kurs pozostanie na podwyższonym poziomie. Potencjał do osłabienia złotego jest ograniczony przez ryzyko interwencji BGK/NBP oraz przez fakt, że po dwóch tygodniach dominacji podwyższonej awersji do ryzyka część niepewności jest już w cenach. W piątek pojawiła się nowa negatywna wiadomość, o tym, że Katalonia może potrzebować pomocy hiszpańskiego rządu, co ograniczy i tak mały potencjał do umocnienia złotego. Ważne poziomy na ten tydzień dla EURPLN to 4,30 i 4,38.

EURUSD najniżej od 2 lat

Na początku tygodnia kurs EURUSD odbił do ok. 1,282 i jak się później okazało był to najwyższy poziom z ostatnich 5 sesji. W kolejnych dniach euro było pod bardzo wyraźną presją w wyniku obaw o sytuację w strefie euro i brak zgody odnośnie sposobu rozwiązania kryzysu na szczycie UE. Tak jak oczekiwaliśmy, tegoroczne minimum na 1,2624 tylko na chwilę zatrzymało deprecjację euro i pod koniec tygodnia kurs znalazł się poniżej poziomu, jaki wskazaliśmy przed tygodniem (1,252) i który jednocześnie uważaliśmy, że zostanie osiągnięty w nieco dalszej perspektywie.

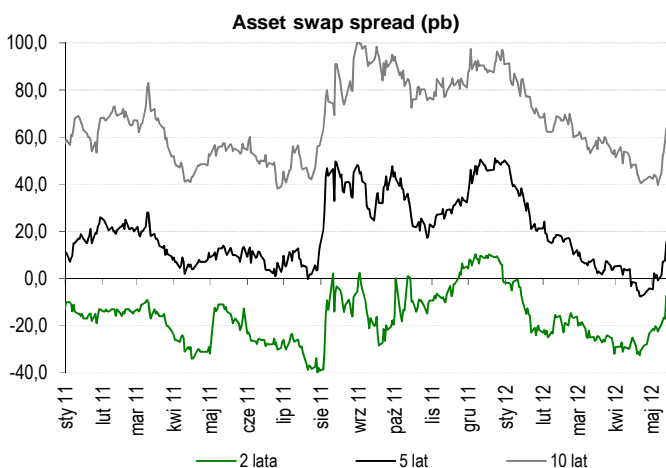
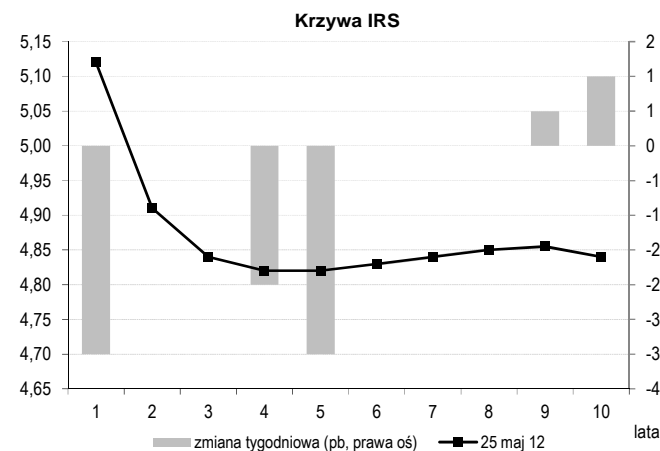
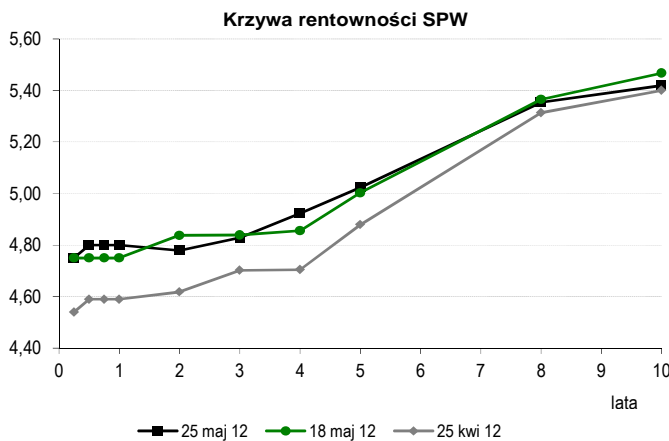
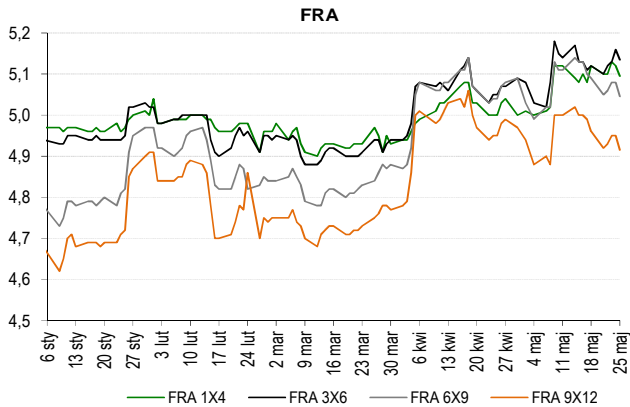
Nastroje na rynku zmieniają się dynamicznie i ten tydzień raczej nie będzie się pod tym względem różnił. Wiele negatywnych czynników jest zdyskontowanych i tylko porcja nowych niekorzystnych wiadomości może wznowić trend spadkowy kursu. Taką informacją może być wiadomość z piątku o kłopotach finansowych Katalonii i dlatego każde odreagowanie należy naszym zdaniem traktować jako tylko tymczasowe. W tym tygodniu, oprócz danych ze świata, ważne mogą być wyniki głosowania Irlandczyków w referendum nad paktem fiskalnym. Ważne poziomy dla EURUSD na ten tydzień to 1,25 i 1,265.

W rezultacie pogłębienia spadków przez EURUSD, kurs USDPLN przebił maksima z zeszłego tygodnia (ok. 3,47) i osiągnął nieco powyżej 3,50 (tegoroczne maksimum to na ten moment 3,55 z początku stycznia).

Forint i korona w takt zmian globalnych nastrojów

W minionym tygodniu forint stracił więcej niż korona. Kurs EURHUF pokonał na chwilę poziom 300 (osiągnął 303,45), ale dzięki pewnemu odreagowaniu na koniec tygodnia spadł nieco poniżej tego poziomu. EURCZK zbliżył się do szczytu z poprzedniego tygodnia (25,75), ale tak jak złoty i forint, na koniec tygodnia korona odrobiła część strat.

Rynek stopy procentowej – Nieznaczne odreagowanie na rynku długu



Stawki FRA wskazują na zawężenie spreadu między WIBOR3M i stopą referencyjną

▪ Nadpłynność w sektorze bankowym utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie. W czasie piątkowej aukcji banki nabyły bony pieniężne o wartości prawie 90 mld zł (nieco mniej niż pierwotna oferta NBP na poziomie 92 mld zł).

▪ Stawki FRA, po lekkim odreagowaniu na początku tygodnia, kontynuowały stopniowy wzrost. Niemniej, FRA9x12 pozostała poniżej 5,0%. J. Hausner z RPP wskazuje, że kolejnej podwyżki nie można wykluczyć, jeśli pojawią się dodatkowe argumenty (np. w nowej projekcji inflacji CPI i PKB publikowana w lipcu). Ta wypowiedź wyraźnie sugeruje, że w czerwcu stopy pozostaną na niezmiennym poziomie, niemniej w średnim terminie ryzyko podwyżki utrzymuje się, co ogranicza potencjał do spadku stawek FRA.

▪ W nadchodzących tygodniach stawki WIBOR pozostaną na podwyższonym poziomie, w tym WIBOR 3M nieco poniżej 5,10%. Dane o PKB mogą wspierać rynek FRA w krótkim terminie.

Nieznaczne odreagowanie na rynku długu

▪ Na rynku obligacji początek tygodnia przyniósł nieznaczne odreagowanie. To efekt zarówno publikacji danych o produkcji (zgodne z oczekiwaniami), jak i lekkiej poprawy globalnych nastrojów. Brak przełomu po środowym szczycie UE i powrót awersji do ryzyka ponownie zaowocowały wzrostem rentowności. Koniec tygodnia przyniósł nieznaczne odreagowanie, do czego mogły się przyczynić wypowiedzi przedstawiciela MF. Wiceminister finansów zapowiedział, że do końca roku nie będzie już emisji bonów skarbowych, chyba że zajdzie taka konieczność. Dane o sprzedaży detalicznej również wpisały się w ten trend, wspierając głównie krótki koniec i środek krzywej.

▪ Na rynku IRS spadki stawek w skali tygodnia dla terminów do 5 lat. Krzywa IRS pozostaje relatywnie płaska (spread 2-10Y utrzymuje się nieco poniżej 0); w minionym tygodniu nastąpiło nieznaczne zawężenie spreadu 2-5Y. W sektorze 5Y asset swap spread uległ rozszerzeniu do najwyższy poziom od początku lutego.

Uwaga na dane i czerwcową podaż SPW

▪ Przed nami interesujący tydzień tak pod względem publikacji danych makro (PKB za I kw. 2012, majowy odczyt PMI), jak i informacji o podaży SPW. W nadchodzącym miesiącu planowane są dwie aukcje – aukcja zamiany (14.06) i aukcja standardowa OK/PS (22.06). Obok rządowych papierów inwestorzy będą mogli nabyć obligacje infrastrukturalne emitowane przez BGK na rzecz KFD (27.06). Oczekujemy relatywnie niskiej oferty (2-4 mld zł), ostateczna wartość będzie uzależniona od wyników aukcji zamiany.

▪ Dane makroekonomiczne publikowane w tym tygodniu potwierdzą stopniowe spowolnienie aktywności gospodarczej, schładzając nieco oczekiwania na ewentualne kolejne podwyżki stóp procentowych. Będzie to czynnik wspierający krótki koniec krzywej. Istotne wsparcie dla rentowności 2-latk to 4,75%.

▪ Długi koniec krzywej pozostanie pod presją czynników międzynarodowych. W związku z tym wyniki referendum w Irlandii mogą mieć istotny wpływ na nastroje inwestorów w krótkim terminie. Istotne wsparcie dla rentowności 10-letniego benchmarku pozostaje na 5,40%.

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