

Tygodnik ekonomiczny

4 – 10 czerwca 2012

Miniony tydzień przebiegał pod znakiem znacznego wzrostu awersji do ryzyka, przerywanej zaledwie krótkotrwałymi okresami odreagowania. W wyniku ucieczki inwestorów od ryzykownych aktywów rentowności włoskich i hiszpańskich obligacji poszybowały w górę, podczas gdy niemieckie obligacje były kolejne rekordy (rentowności dwulatek po raz pierwszy w historii spadły poniżej zera). Z kolei euro było najstabsze do dolara od 2010 r. (EURUSD poniżej 1,23), a złoty od 2009 r. (USDPLN wzrósł ponad 3,60). Największym obciążeniem dla nastrojów rynkowych była Hiszpania. Z tego kraju napłynął szereg negatywnych informacji, zapoczątkowany wiadomością o problemach budżetowych Katalonii. Negatywny wpływ na nastroje miały też sygnały z instytucji europejskich, z których wynika, że nie ma planów wznowienia LTRO i SMP, a banki komercyjne nie mogą być wspierane przez ESM. Podało to w wątpliwość determinację tych instytucji do walki z kryzysem. Rynek śledził także z uwagą wyniki kolejnych sondaży przedwyborczych z Grecji, których większość dodała inwestorom nieco otuchy, pokazując prowadzenie Nowej Demokracji. W kraju opublikowano PKB za I kwartał br. i majowy PMI. Dane były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami i nie miały wpływu na rynek, chociaż pokazały, że polska gospodarka hamuje. MF opublikowało także plan podaży SPW w czerwcu, z najniższą podażą w tym roku, co powinno wspierać polski dług. Tydzień zakończył się pesymistycznym akcentem w postaci znacznie słabszych od prognoz danych o zatrudnieniu z USA.

W tym tygodniu najistotniejsze będą decyzje banków centralnych (BoE, EBC, RPP). Inwestorzy zapewne będą mieli nadzieje na to, że szef Europejskiego Banku Centralnego zasugeruje rozwiązania służące walce z kryzysem. Jeśli chodzi o krajową politykę pieniężną, oczekujemy, że Rada pozostawi stopy bez zmian wobec coraz mocniejszych sygnałów spowolnienia. Ponadto poznamy szereg danych z Niemiec (PMI w usługach, zamówienia przemysłowe, eksport, produkcja przemysłowa), które dostarczą nowych informacji na temat rozwoju koniunktury w największej gospodarce Europy. Opublikowany ostatnio indeks PMI w przemyśle dla Niemiec sugeruje, że mogą one negatywnie zaskoczyć. W najbliższych dniach na nastroje rynkowe nie będą już wpływać sondaże w Grecji, których nie można publikować dwa tygodnie przed wyborami. Najważniejszą informacją dotyczącą Grecji w przyszłym tygodniu będzie wynik meczu otwarcia EURO2012. Mamy nadzieję, że Grecy nie będą mieli powodu do zadowolenia.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (4 czerwca)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	VI	pkt	-29,0	-	-24,5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	0,3	-	-1,9
WTOREK (5 czerwca)							
9:53	DE	PMI – usługi	V	pkt	52,2	-	52,2
9:58	EZ	PMI – usługi	V	pkt	46,5	-	46,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	-1,4	-	-0,2
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-1,0	-	2,2
16:00	US	ISM – usługi	V	pkt	54,0	-	53,5
ŚRODA (6 czerwca)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,75	4,75	4,75
11:00	EZ	Rewizja PKB	I kw.	% kw/kw	0,0	-	-0,3
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-0,7	-	2,8
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (7 czerwca)							
	PL	Dzień wolny					
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	383
PIĄTEK (8 czerwca)							
8:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-1,2	-	0,9
14:30	US	Bilans handlowy	IV	mld \$	-49,9	-	-51,8
18:00	PL	Mecz Otwarcia ME 2012 Polska – Grecja			-	2:0	-
20:45	PL	Mecz ME Rosja – Czechy			-	1:1	-

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

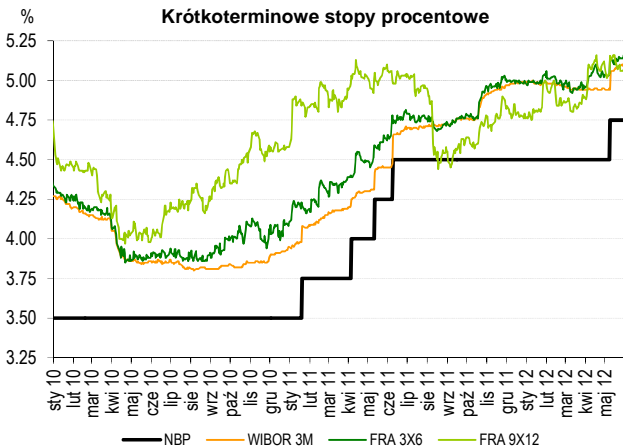
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

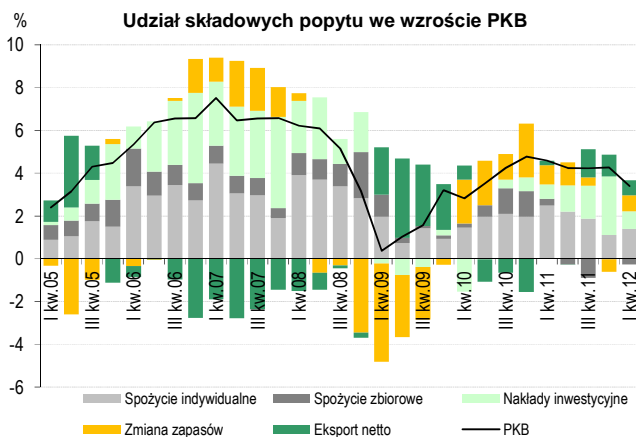
22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzja RPP tuż przed długim weekendem i początkiem EURO2012

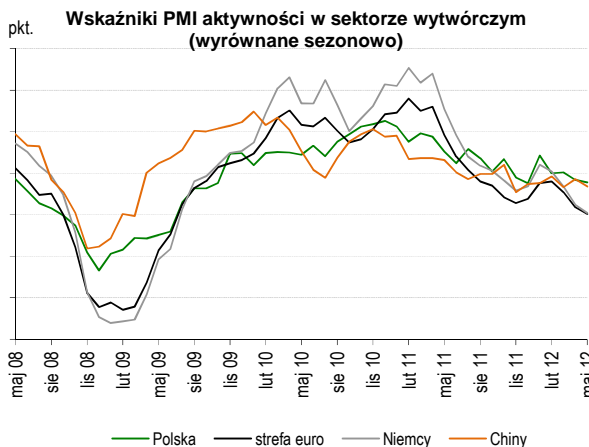


- Rada Polityki Pieniężnej w tym tygodniu pozostawi zapewne stopy bez zmian. Po pierwsze, sygnalizował to komunikat po ostatnim posiedzeniu; po drugie, opublikowane w ciągu ostatniego miesiąca dane makro pokazały dość wyraźnie, że optymizm RPP odnośnie kondycji polskiej gospodarki, który m.in. stał u źródła majowej podwyżki stóp, był nadmierny. Tempo wzrostu PKB wyhamowało wyraźnie w I kwartale, a najnowsze dane miesięczne potwierdzają, że w kolejnych kwartałach skala spowolnienia będzie rosła (patrz niżej).
- Rynek pieniężny pod wpływem słabych danych zaczął wyceniać szanse na obniżkę stóp procentowych w perspektywie trzech kwartałów. Nie spodziewamy się jednak, aby Rada zasugerowała ten kierunek w komunikacie i szybko przyznała się do błędu. Co najwyżej nie zobaczymy zapowiedzi kolejnych podwyżek.

Ostatni tydzień w gospodarce – Kolejne dane potwierdzają, że gospodarka spowalnia



- Wzrost PKB spowolnił w I kw. 2012 do 3,5% r/r z 4,3% r/r (po rewizji w dół) w IV kw. ub.r. Wzrost oczyszczony z czynników sezonowych wyniósł 0,8% kw/kw, najmniej od dwóch lat. Wzrost spożycia indywidualnego pozostał słaby (2,1% r/r) i nie spodziewamy się jego poprawy, biorąc pod uwagę sytuację na rynku pracy. Dynamika inwestycji uległa wyraźnemu obniżeniu (6,7% r/r) i w tym wypadku również obawiamy się dalszego spowolnienia (finalizacja projektów infrastrukturalnych, ostrożniejszy sektor prywatny). Wpływ eksportu netto na wzrost PKB pozostał dodatni (0,7pp), a w kolejnych kwartałach może nawet rosnąć, ponieważ osłabienie importu będzie nadal szybsze niż hamowanie wzrostu eksportu.
- W kolejnych kwartałach spodziewamy się dalszego spowolnienia wzrostu gospodarczego – w II półroczu poniżej 2,5%, a w całym roku średnio 2,7%.



- Indeks PMI obrazujący aktywność w polskim sektorze przemysłowym wyniósł w maju 48,9 pkt., obniżając się drugi miesiąc z rzędu i pozostając poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. Badanie sygnalizuje spadek nowych zamówień, szczególnie zamówień eksportowych, które obniżały się najszybciej od czerwca 2009. Firmy tłumaczą to pogarszającymi się warunkami rynkowymi w Europie. Jednocześnie, pierwszy raz od połowy 2009 r. zanotowano spadek wielkości produkcji.
- Pozytywnym sygnałem z raportu PMI było utrzymanie nieznanego wzrostu zatrudnienia. Większość firm deklaruje utrzymanie liczby zatrudnionych bez zmian.
- Presja kosztowa obniża się, chociaż nadal jest dość wysoka (na co wpływa m.in. kurs walutowy). Jednocześnie firmy deklarują niewielkie podwyżki cen wyrobów gotowych, pod wpływem presji konkurencyjnej.

Cytat tygodnia – Czy Polska gospodarka „rozwija się w stałym tempie”?

Marek Belka, prezes NBP, 28 maja, Bloomberg

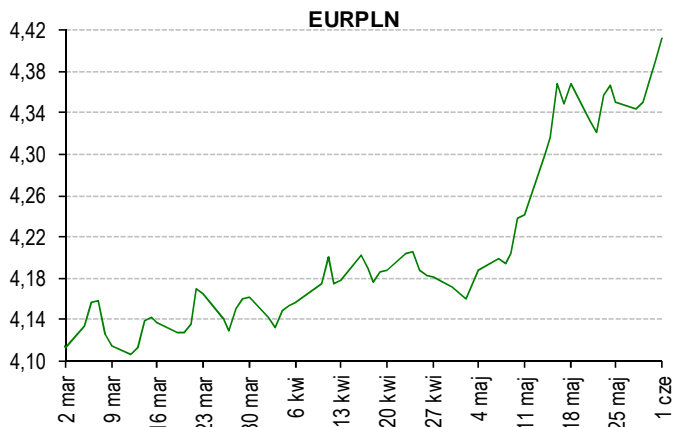
Nie widzę dramatycznego załamania wzrostu gospodarczego. Polska gospodarka rozwija się w stałym tempie, wzrost utrzymuje się blisko 4% w skali rocznej.

Ministerstwo Gospodarki, 31 maja, www.mg.gov.pl

W opinii analityków MG, w II kwartale dynamika PKB przekroczy również 3 proc. Odbywające się w tym czasie EURO 2012 powinno podtrzymać popyt krajowy oraz utrzymać dodatni wkład eksportu netto do PKB. Wciąż utrzymuje się jednak niepewność związana z sytuacją w otoczeniu polskiej gospodarki.

Na konferencji prasowej w maju, po podwyżce stóp procentowych o 25 pb, prezes NBP podkreślał, że jednym z czynników, który przyczynił się do tej decyzji jest fakt, iż Rada Polityki Pieniężnej ocenia kondycję i perspektywę polskiej gospodarki znacznie bardziej optymistycznie niż większość analityków. Jego wypowiedzi sugerowały też, że wg szacunków NBP wzrost w I kwartale może być wyraźnie wyższy od rynkowych prognoz na poziomie 3,5%. Jeszcze trzy dni przed publikacją danych o PKB za I kwartał, szef banku centralnego tryskał optymizmem, spodziewając się utrzymania wzrostu blisko 4%. W tym kontekście bardzo interesujące będzie jak prezes Belka odniesie się do ostatnich danych na najbliższej konferencji prasowej.

Rynek walutowy – Rynek testuje determinację BGK i NBP

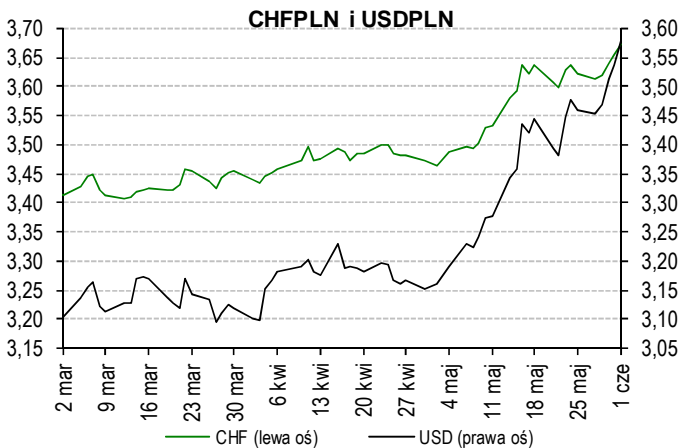


USDPLN najwyżej od kwietnia 2009

Utrzymujące się obawy o system bankowy Hiszpanii oraz niepewność odnośnie wyniku wyborów w Grecji wywierały w minionym tygodniu negatywną presję na krajową walutę. Na rynku pojawiły się doniesienia, że BGK broni poziomu 4,40 za euro, ale w wyniku nasilenia awersji do ryzyka wzmocnionej na koniec tygodnia przez słabe dane z USA EURPLN wzrósł nawet do niemal 4,43.

Odwrót do bezpiecznych aktywów miał też zdecydowanie negatywny wpływ na notowania złotego do dolara. Dalsze spadki EURUSD przyczyniły się do tego, że kurs USDPLN pokonał tegoroczny szczyt na 3,551 i na koniec tygodnia amerykańska waluta była najdroższa od kwietnia 2009 (za dolara trzeba było zapłacić przez chwilę nawet 3,60 zł).

EURPLN ustanowił w minionym tygodniu kolejne lokalne maksimum. Pomimo wyraźnego spadku EURUSD, skala osłabienia złotego do euro była stosunkowo nieduża (ok. 1,5%), co może sugerować, że rynek testuje jak bardzo BGK i NBP są zdeterminowane by bronić krajowej waluty przed dalszym osłabieniem. Kilukrotnie pokonanie 4,40 może w kolejnych dniach zachęcić do pchnięcia EURPLN jeszcze wyżej. Kolejne opory dla EURPLN to 4,44 i 4,47. Presję na osłabienie złotego może wywierać dalsza deprecjacja euro w stosunku do dolara. W rezultacie, kurs USDPLN może w kolejnych dniach dalej rosnąć.

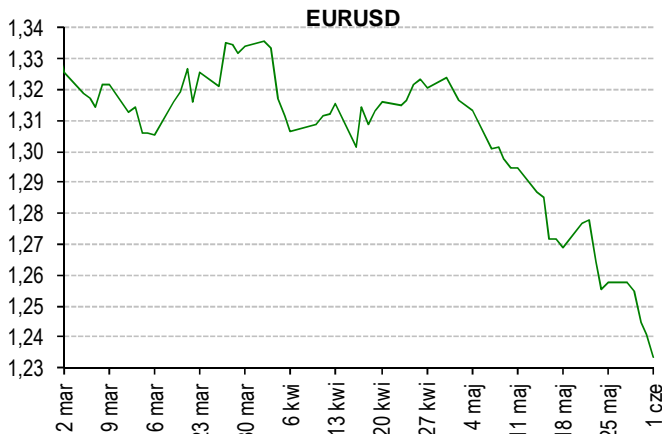


EURUSD może spadać w kierunku 1,22

Miniony tydzień był już piątym z rzędu, kiedy euro traciło do dolara. EURUSD szybko pokonał minimum z zeszłego tygodnia (nieco poniżej 1,25) i w kolejnych dniach spadał w wyniku obaw o peryferia strefy euro. Na koniec tygodnia kurs wahał się blisko 1,23, po przejściowym spadku poniżej tego poziomu po słabych danych z USA.

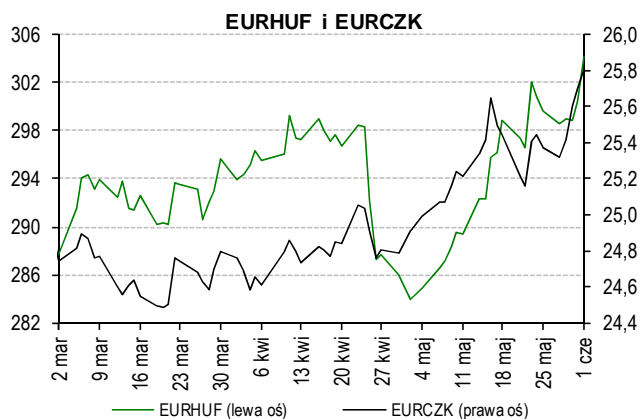
Najbardziej aktualne dane wskazują, że liczba otwartych krótkich pozycji na kursie EURUSD osiągnęła 195 tys., przekraczając maksimum z początku roku. Sama realizacja zysków z trwającego od marca trendu spadkowego to wg nas za mało, aby spowodować znaczne odbicie. Odbicie euro o znacznej skali będzie jedynie możliwe w przypadku pojawienia się nowych pozytywnych informacji (tak jak to było w pierwszych trzech miesiącach br.). Obecnie jednak stanowisko EBC czy też KE nie daje nadziei na wsparcie europejskiego systemu bankowego, a liderzy państw strefy euro działają z typowym dla siebie przekonaniem, że nie trzeba się zbyt spieszyć z dojściem do porozumienia jaki kolejny krok wykonać aby zażegnać kryzys zadłużeniowy.

W tym tygodniu ważna będzie konferencja prasowa EBC, na której pojawią się z pewnością pytania czy bank planuje podjąć kolejne (po dwóch 3-letnich LTRO) działania w celu wsparcia europejskiego systemu bankowego. Nadal ważne będą oczywiście informacje z peryferii strefy euro. Słabe dane z USA rozbudzą zapewne oczekiwania na QE3 w USA, więc rynek będzie z uwagą śledził przemówienie Bena Bernanke w czwartek. Analiza techniczna wskazuje, że w kolejnych tygodniach EURUSD może spadać w kierunku 1,22.

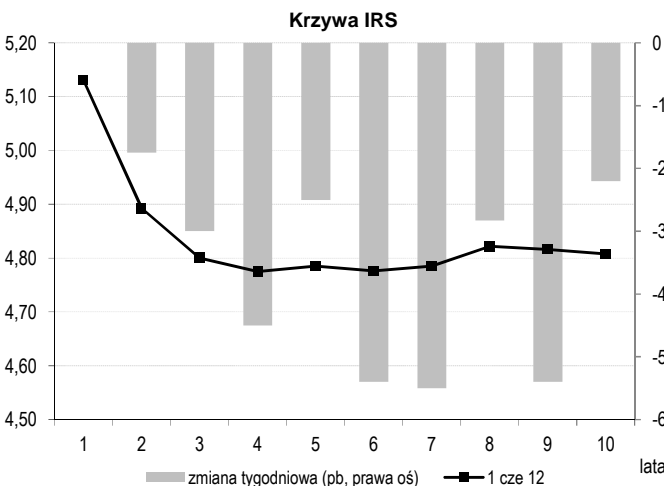
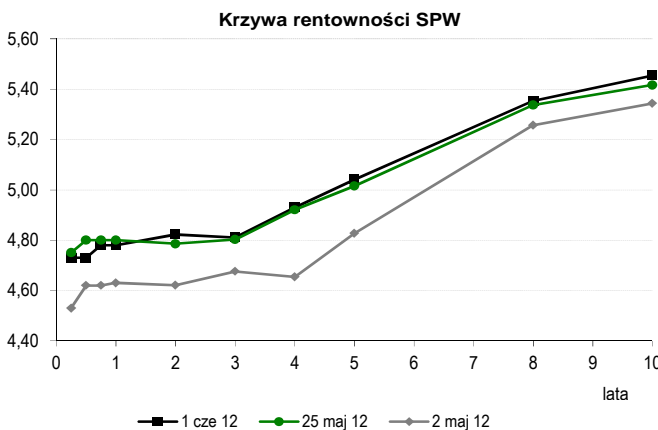
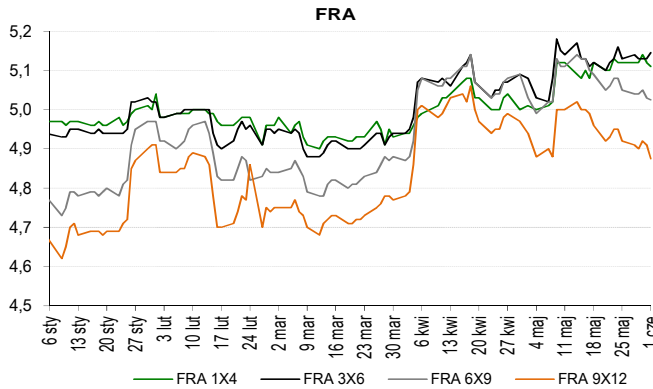


Komunikat z KE tylko na chwilę wsparł forinta

Korona i forint też nie oparty się utrzymującej się awersji do ryzyka. EURCZK wzrósł do 25,81 (najwyższy poziom od połowy stycznia), a EURHUF powyżej 304 (najwyżej od 4 miesięcy). Komisja Europejska powiedziała, że Węgry mogą uzyskać dostęp do zamrożonych środków unijnych (prawie 500 mln € zostało wstrzymane w marcu), bo kraj ten robi postępy w ograniczaniu deficytu budżetowego. Ten komunikat tylko na chwilę wsparł forinta.



Rynek stopy procentowej – Dług dość odporny na globalne zawirowania



Kalendarz aukcji obligacji w czerwcu

Data przetargu	Data rozliczenia	Nazwa obligacji oferowanych	Planowana podaż (mln zł)
20-06-2012	22-06-2012	PS0417*	2000 – 4000
27-06-2012	29-06-2012	IDS1022	Do 2000

*/ możliwość rozszerzenia oferty o obligacje OK0714 w przypadku istotnej zmiany sytuacji rynkowej

Przetarg aukcji zamiany

Data przetargu / Data rozliczenia	Obligacje sprzedawane	Obligacje odkupywane	Aktualna wartość nominalna emisji (mln zł)
14-06-2012	WZ0117 / WZ0121 / IZ0823	OK0712	19695
/ 18-06-2012		OK1012	22586

Źródło: Ministerstwo Finansów

Stawki FRA lekko w dół

W minionym tygodniu stawki FRA zależały od ogólnych nastrojów na rynku długu. W skali tygodnia nastąpił nieznaczny spadek stawek (o 2-4pb). FRA 9x12 spadło nieco poniżej 4,90%, co sugeruje, że rynek nie wyklucza możliwości redukcji stóp w pierwszej połowie 2013 r. Niemniej w perspektywie do końca roku ścieżka WIBOR3M jest dość stabilna, z lekką tendencją w górę.

Czerwcową decyzją RPP nie powinna przynieść zaskoczenia – oczekujemy, że Rada utrzyma stopy na niezmiennym poziomie. Jednak ryzyko dalszych dostosowań w polityce monetarnej wciąż istnieje (wielu członków RPP uzależnia kolejną decyzję o stopach od lipcowej projekcji CPI i PKB), a w związku z tym ewentualny spadek stawek FRA będzie ograniczony.

Rynek długu wciąż relatywnie mocny

Początek tygodnia przyniósł nieznaczne umocnienie rynku długu mimo napływających negatywnych informacji z południa Europy. Dopiero intensyfikacja obaw o rozwój sytuacji w Hiszpanii, głównie wynikająca z problemów w sektorze bankowym przyczyniła się do wzrostu awersji do ryzyka, co wywołało wyprzedzący papierów wzdłuż krajowej krzywej. Koniec tygodnia przyniósł lekkie odreagowanie; w skali tygodnia krzywa rentowności przesunęła się w górę o 3-4pb. Warto odnotować, że spready do Bundów dla poszczególnych sektorów wzrosły do najwyższych poziomów od września 2011.

W przypadku rynku IRS, krzywa przesunęła się w dół o 2pb w skali tygodnia. IRS 10Y na zamknięcie tygodnia był notowany na poziomie nieco powyżej 4,80%. Asset swap spread w sektorach 5 i 10 letnim uległ dalszemu nieznacznemu rozszerzeniu.

W tym tygodniu uwaga inwestorów skoncentruje się na decyzji RPP. Utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie będzie raczej neutralne dla rynku, tym bardziej, że ze względu na długi weekend aktywność inwestorów może być ograniczona. Długi koniec krzywej pozostanie pod wpływem czynników globalnych, poziom 5,40% pozostaje istotnym wsparciem dla obligacji 10-letnich, które przy utrzymującej się sytuacji niepewności na rynkach globalnych efektywnie ogranicza spadek rentowności benchmarku.

Plany emisji na czerwiec zgodnie z oczekiwaniami

Informacje o podaży SPW nie przyniosły większych zaskoczeń. Zgodnie z oczekiwaniami oferta SPW została dość znacząco ograniczona w porównaniu do poprzednich miesięcy, co jest możliwe dzięki realizacji tegorocznych potrzeb pożyczkowych na poziomie 70% na koniec maja. To daje duży komfort MF przy doborze oferowanych instrumentów na aukcji. MF poinformowało również, że na koniec maja wartość zgromadzonych środków złotych i walutowych wyniosła 41 mld zł.

Pojawienie się w ofercie na aukcji zmiany obligacji zmiennokuponowych (serie WZ/IZ w zależności od sytuacji rynkowej) nie jest większym zaskoczeniem. Rozszerzenie się asset swapów negatywnie wpłynęło na ceny obligacji WZ, co obecnie może zachęcać do kupna, szczególnie biorąc pod uwagę wciąż atrakcyjny kupon w nowym okresie odsetkowym (oczekiwania dotyczące lipcowego WIBOR-u 6M). Utrzymująca się na podwyższonym poziomie inflacja i relatywnie stabilna obligacja 10Y stanowią również dobry punkt wyjścia dla zwiększenia pozycji w serii indeksowanej do inflacji.

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