

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 czerwca 2012

Obawy o sytuację w strefie euro nie dały o sobie zapomnieć w minionym tygodniu. Optymizm związany z przyznaniem Hiszpanii pomocy zewnętrznej w rozwiązywaniu problemów sektora bankowego, który pojawił się tuż po weekendzie, okazał się bardzo krótkotrwały. W kolejnych dniach narastały wątpliwości co do tego, czy Hiszpania, nawet uwzględniając wsparcie z Europy, jest w stanie sobie poradzić z rosnącymi problemami. Towarzyszył im niepokój o możliwe rozlanie się kryzysu na Włochy oraz pełne obaw wyczekiwanie inwestorów na wyniki wyborów w Grecji. Niemniej, kurs złotego wobec euro pozostawał stosunkowo odporny na te wydarzenia. Pod koniec tygodnia nastroje rynkowe zostały wsparte nadziejami na skoordynowane działania banków centralnych, które mogłyby ustabilizować rynki i stymulować wzrost gospodarczy. W rezultacie kurs EURPLN spadł poniżej 4,30.

Grecja pozostanie w centrum uwagi w najbliższych dniach. Już w sobotę dowiemy się, czy reprezentacja tego kraju odpadnie z Euro 2012, a wyniki wyborów parlamentarnych w niedzielę mogą przesądzić o tym, czy kraj pozostanie w strefie euro. Mogą, choć nie muszą, ponieważ lider skrajnie lewicowej Syrizy deklaruje, że nie zamierza rezygnować ze wspólnej waluty. Nie wiadomo jednak, czy się to uda, jeśli Grecja odrzuci uzgodnione wcześniej warunki pomocy z UE. Tak czy inaczej, wygrana Syrizy oznaczałaby zapewne (przynajmniej przejściowy) znaczny wzrost awersji do ryzyka na początku tygodnia, natomiast zwycięstwo Nowej Demokracji przyniosłoby (przynajmniej chwilową) poprawę nastrojów. Oprócz kolejnego aktu greckiego dramatu, w tym tygodniu będziemy świadkami ważnych meczów w turnieju Euro 2012, a także napływu informacji ze szczytu G20 i potencjalnych wypowiedzi przed spotkaniami na szczycie w strefie euro. Jeśli chodzi o dane makroekonomiczne, spodziewamy się, że krajowe dane z rynku pracy, przemysłu i budownictwa, a także dotyczące inflacji bazowej, potwierdzą scenariusz hamowania wzrostu gospodarczego, który nie rodzi poważnych zagrożeń dla średnioterminowych perspektyw inflacji. Wstępne indeksy PMI dla głównych gospodarek będą ważną wskazówką, czy załamanie aktywności w światowym przemyśle nadal przybiera na sile.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
SOBOTA (16 czerwca)							
20:45	PL	Mecz EURO2012 Czechy – Polska			-	1:3	-
20:45	PL	Mecz EURO2012 Grecja – Rosja			-	1:0	-
WTOREK (19 czerwca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt	4,0	-	10,8
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	3,9	3,9	3,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	0,3	0,2	0,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	tys.	725	-	717
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	V	tys.	730	-	723
ŚRODA (20 czerwca)							
11:00	PL	Aukcja obligacji PS0417 wartych 2-4 mld zł					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	2,7	4,0	2,9
14:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	6,0	5,6	8,1
14:00	PL	PPI	V	% r/r	5,0	5,1	4,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	2,3	2,3	2,7
18:30	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (21 czerwca)							
3:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	-	-	48,4
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	45,2	-	45,2
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	44,9	-	45,1
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	380	-	386
16:00	US	Sprzedaż domów	V	mln	4,59	-	4,62
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	V	% m/m	0,1	-	-0,1
16:00	US	Indeks Philly Fed	VI	pkt	-	-	15,0
PIĄTEK (22 czerwca)							
10:00	DE	Indeks Ifo	VI	pkt	105,9	-	106,9

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

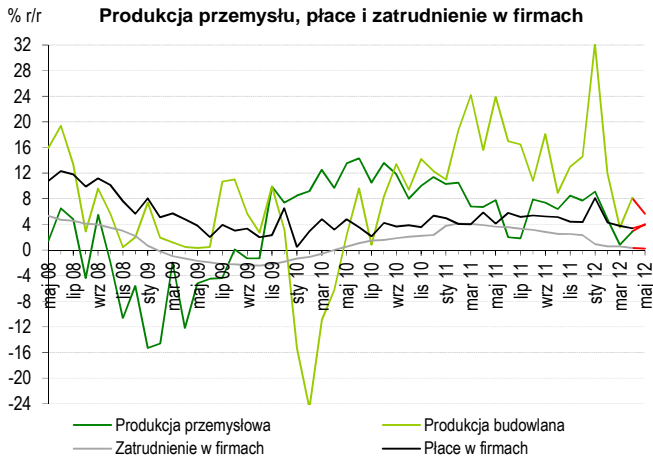
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Dalszy spadek zatrudnienia, słabe wyniki produkcji

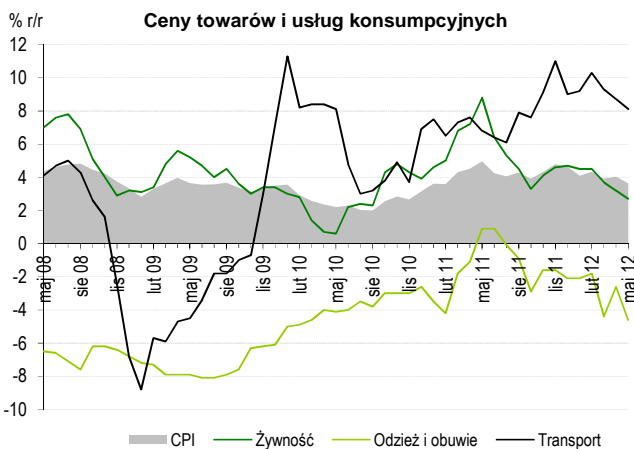


▪ Sytuacja na polskim rynku pracy uległa dalszemu pogorszeniu. Wprawdzie płace nieco przyspieszyły (do 3,9% r/r) i dzięki spadkowi inflacji w maju zaobserwujemy nieznaczny realny wzrost płac, ale zatrudnienie dalej się kurczyło, przede wszystkim w przemyśle. Naszym zdaniem wzrost zatrudnienia spowolnił do 0,2% r/r.

▪ Oczekujemy nieznacznego przyspieszenia produkcji przemysłowej (do 4,0% r/r) i spowolnienia produkcji budowlano-montażowej (do 5,6% r/r). Nasza prognoza wyników przemysłu jest wyższa od konsensusu (2,7%), jednak widzimy dla niej ryzyko w dół po opublikowaniu niekorzystnych danych instytutu SAMAR (produkcja samochodów spadła o 28,7% r/r).

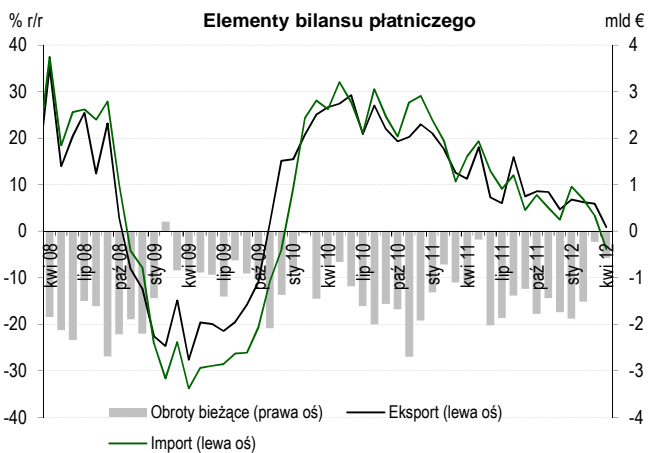
▪ Według nas inflacja bazowa spadła wyraźnie, a inflacja PPI wzrosła wskutek osłabienia złotego.

Ostatni tydzień w gospodarce – Niska inflacja, spowolnienie w handlu zagranicznym



▪ Majowa inflacja wyniosła 3,6% r/r (wobec 4,0% w kwietniu) i okazała się niższa od prognoz. Wzrost cen żywności okazał się niższy niż przed rokiem, ale był stosunkowo wysoki; podniesiono zwłaszcza ceny warzyw i owoców, przy spadku cen jajek. Inne czynniki, które spowodowały znaczący spadek inflacji to spadek cen paliw (o 0,2% m/m), obniżka cen odzieży (o 0,5% m/m) oraz cen w kategorii rekreacja i kultura (o 1%, w tym najbardziej bo o ponad 8% potaniały opłaty za telewizję cyfrową i kablową w wyniku promocji na rynku operatorów telewizji cyfrowej).

▪ Jeśli chodzi o perspektywy inflacji w najbliższych miesiącach, prognozujemy ponowny wzrost w okolice 4% już w czerwcu, między innymi na skutek wzrostu cen w hotelach i restauracjach. Wyraźniejszego spadku inflacji spodziewamy się pod koniec roku i w 2013 r.



▪ Według danych NBP, wzrost podaży pieniądza M3 przyspieszył w maju do 11,4% r/r z 10,3% w kwietniu. Dane pokazały dalsze spowolnienie wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych i dla przedsiębiorstw (po eliminacji efektu kursowego).

▪ Deficyt obrotów bieżących wyniósł w kwietniu 537 mln € i był wyraźnie niższy od prognoz. Wynikało to przede wszystkim z utrzymania stosunkowo niskiego deficytu w obrotach towarowych (419 mln €), podczas gdy reszta elementów bilansu płatniczego była mniej więcej zgodna z naszymi oczekiwaniami. Niski deficyt handlowy nie został osiągnięty dzięki dobrym wynikom polskiego eksportu (wzrost o zaledwie 0,9% r/r), ale za sprawą mocnego spadku importu (-3,9% r/r). Takie dane potwierdzają, że następuje osłabienie zarówno popytu zewnętrznego jak i krajowego.

Cytat tygodnia – Słabsze wyniki polskiej gospodarki są istotne

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, 12.06, PAP

Słabsze wyniki polskiej gospodarki są moim zdaniem istotne i jest to ważny argument, który będę brała pod uwagę podejmując decyzję dotyczącą stóp procentowych w lipcu.

Jan Winiecki, członek RPP, 13.06, Reuters

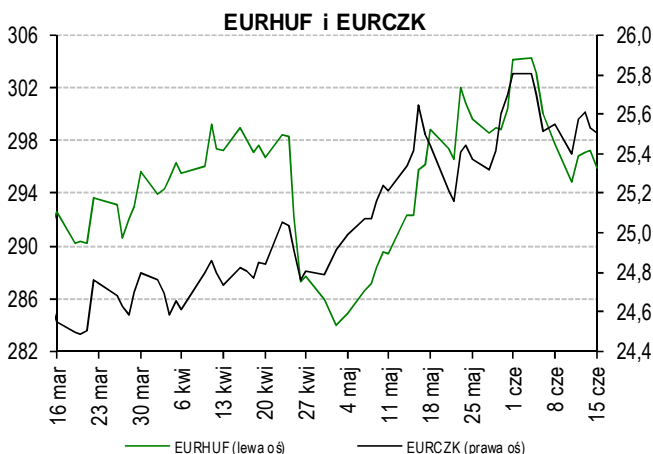
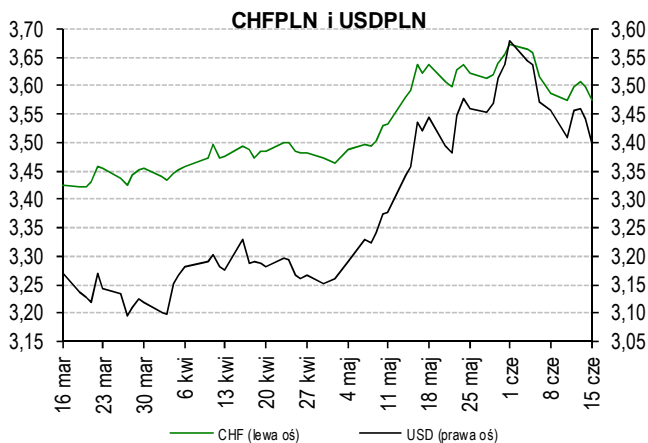
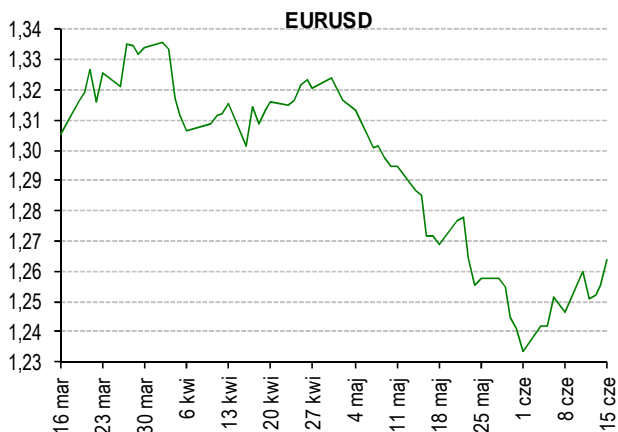
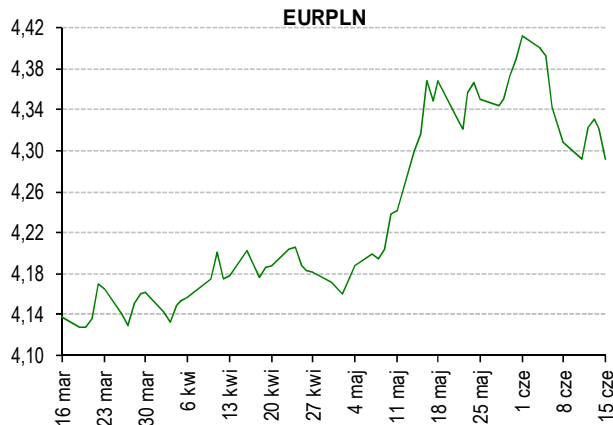
Nie widzę w tej chwili przestrzeni do spadku stóp procentowych, chyba że zdarzyłaby się katastrofa ze wzrostem gospodarczym.

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, 13.06, PAP

Jeśli po zapoznaniu się z projekcją Rada uzna, że w okresie 4-6 kwartałów nie widać wyraźnej perspektywy powrotu inflacji do celu, możemy zdecydować się na jeszcze jedną podwyżkę. (...) Wzrost PKB w tym roku na poziomie 3,0 proc. jest realny. W 2013 roku jest szansa na poprawę koniunktury i na przyspieszenie dynamiki wzrostu PKB.

Z ostatnich wypowiedzi członków RPP wynika, że zwracają oni sporą uwagę na spowolnienie gospodarcze. Jan Winiecki widzi nawet obniżki stóp, gdyby doszło do katastrofy ze wzrostem. Natomiast Anna Zielińska-Głębocka podkreśla znaczenie lipcowej projekcji inflacyjnej i perspektyw powrotu inflacji do celu w perspektywie roku. Wydaje się, że dla Rady punktem odniesienia jest tempo wzrostu gospodarczego na poziomie 3%. Ponieważ dane za drugi kwartał mogą pokazać wzrost PKB poniżej 3% (dane dostępne w sierpniu), po powrocie z wakacji Rada może złagodzić swój ton. Decyzja w lipcu będzie w pewnym stopniu zależała od nowej projekcji PKB i CPI i jeśli pokaże ona prognozy zbliżone do poprzednich, to uzasadnione będzie utrzymanie stóp procentowych bez zmian.

Rynek walutowy – Greckie wybory i szczyt G20 w centrum uwagi



Złoty dość odporny na wyprzedzając dług Hiszpanii

▪ Kiedy na początku tygodnia na globalnym rynku pojawił się dobry nastrój wywołany informacją o zgodzie na pomoc dla hiszpańskich banków, złoty nie skorzystał na tym zbyt dużo. Dodatkowo, szybko pojawiły się wątpliwości czy taki krok jest wystarczający, aby zapobiec rozprzestrzenieniu się kryzysu, co sprawiło, że krajowa waluta osłabła się dość dynamicznie do 4,36 za euro. Pomimo rosnących rentowności obligacji Hiszpanii oraz Włoch, kolejne dni przyniosły odrobienie części strat przez złotego. Widać było, że krajowa waluta w dużej mierze zależy od notowań euro oraz mimo utrzymujących się obaw o peryferia strefy euro, złoty pozostawał stabilny – a nawet mógł się umocnić – dzięki braku znacznych spadków EURUSD. Na koniec tygodnia EURPLN był zbliżony do poziomu 4,30.

▪ W wyniku znacznych wahań EURUSD, kurs USDPLN w minionym tygodniu był bardzo zmienny. Najpierw wzrósł z 3,36 do 3,49, by na koniec tygodnia znaleźć się blisko 3,40.

▪ Niezależnie od istotności publikowanych w tym tygodniu danych, zostaną one prawdopodobnie zdominowane przez wyniki wyborów parlamentarnych w Grecji i do czasu utworzenia rządu rynek pozostanie nerwowy. Ewentualna wygrana Syrizen oznaczałaby zapewne (przynajmniej przejściowy) znaczny wzrost awersji do ryzyka na początku tygodnia, natomiast zwycięstwo Nowej Demokracji przyniosłoby (przynajmniej chwilową) poprawę nastrojów. Przed weekendem pojawiły się na rynku nieoficjalne doniesienia, że światowe banki centralne są gotowe do podjęcia działań w celu zapewnienia płynności, więc ewentualny wzrost awersji ryzyka może być ograniczony jeśli te doniesienia się potwierdzą.

Rynek przygotowuje się na wybory w Grecji

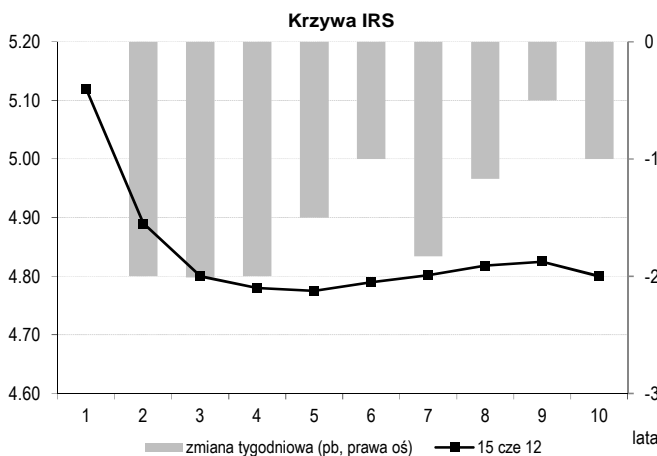
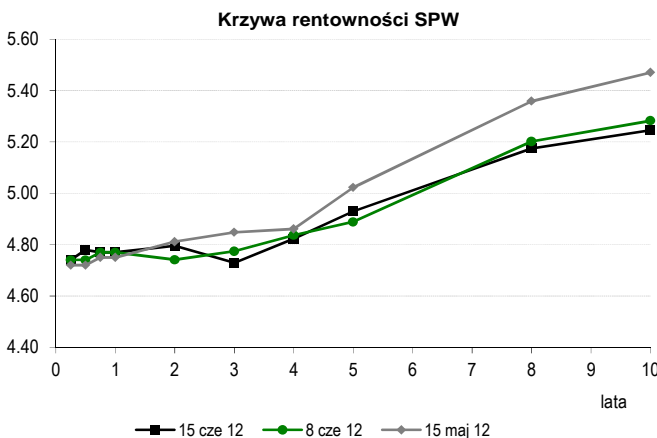
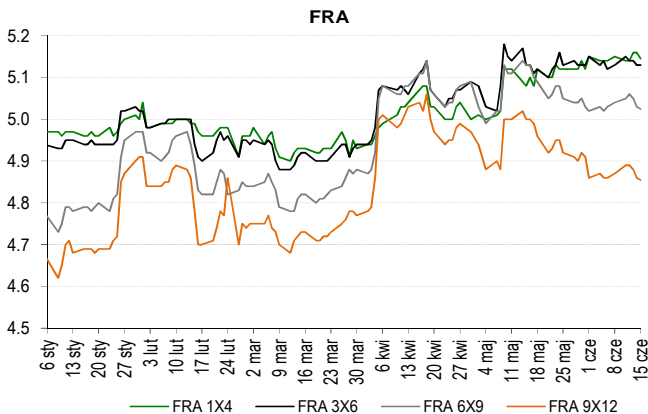
▪ Handel w trakcie poniedziałkowej sesji w Azji rozpoczął się z luką wzrostową w stosunku do piątkowego zamknięcia dzięki informacji o pomocy dla hiszpańskich banków. Zyski euro szybko zostały jednak zniwelowane i EURUSD spadł z 1,267 do 1,245. Im bliżej do końca tygodnia, tym mniejszy wpływ na notowania miały rosnące rentowności 10-letnich obligacji Hiszpanii, a rynek bardziej przygotowywał się na greckie wybory. Kurs EURUSD stopniowo odbijał w okolice poziomu z początku tygodnia, co mogło wynikać z tego, że liczba krótkich pozycji w euro wciąż jest bardzo duża, co ogranicza potencjał do dalszego spadku. Inwestorzy mogli również zmniejszać zaangażowanie na tym rynku wobec utrzymującej się niepewności odnośnie wyników wyborów w Grecji. W rezultacie, na koniec tygodnia kurs powrócił w pobliże poziomu z poniedziałku (1,263).

▪ Wydarzenia z początku tego tygodnia mogą wyznaczyć kierunek notowań na rynku FX na najbliższe tygodnie. W pierwszych dniach rynek skupi się bowiem również na tym, jak na sytuację w Grecji zareagują zebrani na szczycie członkowie grupy G20. Istotne będą zapewne również możliwe wypowiedzi przed spotkaniami na szczycie w strefie euro.

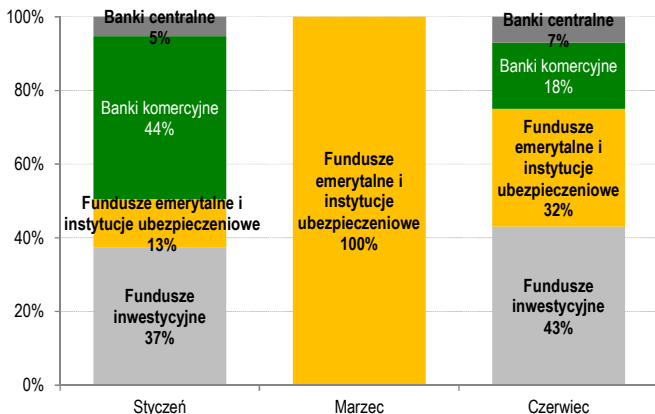
Forint i korona w oczekują na impuls

▪ Notowania pozostałych walut CEE3 przebiegały podobnie jak na rynku złotego. Kurs EURCZK znajduje się obecnie w środku przedziału 25,2-25,8, w którym porusza się już od połowy maja. Kurs EURHUF jest natomiast blisko spadania na 295. Podobnie jak w przypadku złotego, impuls nadający kierunek w najbliższych tygodniach przyjdzie ze strefy euro, w szczególności istotny będzie wynik wyborów w Grecji.

Rynek stopy procentowej – Dane inflacyjne wsparły dług, udane aukcje obligacji



Struktura nabywców obligacji denominowanych w € w 2012 r.



Dane inflacyjne wsparły krótkie stawki...

▪ Dane inflacyjne, zgodnie z naszymi przewidywaniami, okazały się najważniejsze dla rynku stopy procentowej. Spadek rocznego wskaźnika inflacji do 3,6% (poniżej oczekiwań rynkowych) wsparł rynek FRA. Stawki na dłuższe terminy (3x6, 6x9, 9x12) obniżyły się o 1-2pb, podczas gdy 1x4 pozostał na niezmiennym poziomie. To wskazuje, że rynek nie wycenia ryzyka ewentualnej podwyżki stóp na lipcowym posiedzeniu, pomimo ostatnich wypowiedzi członków RPP.

▪ W tym tygodniu kolejne dane z gospodarki realnej. W naszej ocenie potwierdzą one obserwowane tendencje w gospodarce, zmniejszając tym samym ryzyko kolejnej podwyżki, co powinno wspierać rynek FRA.

... i rynek długu. Wybory w Grecji kluczowe

▪ Niższy od oczekiwań odczyt inflacji wsparł również rynek długu. Krzywa rentowności przesunęła się w dół o 3-6pb. Pozytywny nastrój był również kontynuowany w czasie czwartkowej sesji, co przyczyniło się do dalszego spadku rentowności, ale już w mniejszej skali.

▪ Stawki IRS również obniżyły się, choć skala ich spadku była mniejsza niż w przypadku rynku obligacji. To przyczyniło się do zawężenia spreadów asset swap, w tym w sektorze 10Y spread zbliżył się do najniższego poziomu od drugiej połowy maja (45pb).

▪ Aktywność inwestorów zdecydowanie spadła w czasie piątkowej sesji. Niemniej polskie obligacje pozostały relatywnie silne wskazując na dalszy spadek rentowności na środku i długim końcu krzywej, co może wskazywać, że inwestorzy wciąż traktują polski rynek jako „bezpieczną przystań” regionu.

▪ Przed nami bardzo interesujący tydzień. Wyznacznikiem dla nastrojów globalnych, w tym również i na krajowym rynku będą wyniki wyborów w Grecji. Ewentualne zwycięstwo Nowej Demokracji powinno wesprzeć rynki w krótkim terminie.

▪ Testem dla rynku będzie również środowa aukcja 5-letniego benchmarku PS0417. Planowana oferta wynosi 2,0-4,0 mld zł. Warto również wspomnieć, że MF nie wyklucza rozszerzenia oferty o 2-letnie obligacje OK0714, jeśli warunki rynkowe ulegną znaczącej zmianie. Szczegóły oferty poznamy w poniedziałek.

MF zakończył finansowanie w walutach

▪ Ministerstwo Finansów wykorzystało poprawę globalnych nastrojów i zaoferowało obligacje denominowane w EUR. Oferta ta spotkała się z dużym zainteresowaniem inwestorów, zgłoszony popyt wyniósł 4 mld €. To skłoniło resort finansów do zwiększenia planowanej emisji do 1,5 mld €. Ostatecznie obligacje te wyceniono na 195pb powyżej interpolowanej średniej stopy swap, tj. po rentowności 3,77%.

▪ Emisja euroobligacji zakończyła finansowanie tegorocznych potrzeb walutowych. Niemniej, MF nie wykluczyło możliwości ponownego pojawienia się na rynku, ale wówczas środki pozyskane z emisji będą już prefinansowały potrzeby pożyczkowe w 2013 r.

▪ Do udanych można zaliczyć również czwartkową aukcję zamiany. MF uplasowało na rynku obligacje WZ0117, WZ0121 i IZ0823 o łącznej wartości ok. 2,5 mld zł. Po przeprowadzeniu emisji euroobligacji i aukcji zamiany szacujemy, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe brutto są sfinansowane w prawie 75%.

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