

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 lipca 2012

Początek minionego tygodnia upłynął w dość stabilnej atmosferze na światowych rynkach, w oczekiwaniu na minutes Fed i wyniki finansowe spółek z USA. Nastroje nieco poprawiła decyzja KE o wydłużeniu Hiszpanii czasu na obniżenie deficytu fiskalnego o rok i dopuszczająca bezpośrednią rekapitalizację banków z ESM/EFSF po ustanowieniu centralnego nadzoru bankowego. Sprawozdanie z czerwcowego posiedzenia Fed rozczarowało inwestorów, wskazując, że rozpoczęcie QE3 raczej nie nastąpi tak szybko jak niektórzy oczekiwali; dodatkowo, czynnikami sprzyjającymi osłabieniu nastrojów w drugiej części tygodnia były obawy o pogarszające się perspektywy światowego wzrostu gospodarczego (w odpowiedzi na które banki centralne Brazylii i Korei Płd. obniżyły stopy) oraz niepewność odnośnie terminu rozstrzygnięcia przez niemiecki trybunał konstytucyjny czy ratyfikacja ESM jest zgodna z niemieckim prawem. Obniżka ratingu Włoch o dwa stopnie przez Moody's zrobiła na tyle małe wrażenie na rynku, że nie zaszkodziła wynikom aukcji włoskich obligacji i wzrostom na giełdach dzień później. W kraju, w oczekiwaniu na piątkowe dane o inflacji i bilansie płatniczym, nastąpiło wyraźne umocnienie na rynku obligacji, któremu sprzyjał wzrost oczekiwań na obniżki stóp po gołębich wypowiedziach członków RPP (Belka, Bratkowski), a także duży popyt inwestorów zagranicznych. Dane o CPI zgodnie z naszymi oczekiwaniami okazały się wyższe od konsensusu rynkowego, ale korekta, którą wywołały na rynku stopy była umiarkowana. Towarzyszyły jej wypowiedzi innych członków RPP, którzy są mniej skłonni do luzowania polityki pieniężnej.

Kolejny tydzień będzie znacznie bogatszy w publikacje ważnych danych ekonomicznych, zarówno w kraju, jak i za granicą. Na krajowym podwórku spodziewamy się kolejnych wskaźników potwierdzających hamowanie tempa wzrostu gospodarczego i brak zagrożeń dla średnioterminowych perspektyw inflacji. Dla rynków zagranicznych, obok danych makroekonomicznych, ważne będą kolejne publikacje wyników finansowych spółek za oceanem oraz informacje w sprawie postępów na froncie walki z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro. W tym kontekście ważny będzie koniec tygodnia, kiedy mają zostać ostatecznie uzgodnione nowe warunki wsparcia dla Hiszpanii. Na polskim rynku walutowym spodziewamy się, że w nadchodzącym tygodniu kurs EURPLN pozostanie w dość szerokim przedziale 4,16-4,22. Przełamanie oporu na 4,22 otwierałoby drogę w kierunku 4,25.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 lipca)							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	2,4	-	2,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,1	-	-0,2
WTOREK (17 lipca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VII	pkt.		-	-16,9
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	3,5	3,8	3,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	0,2	0,1	0,3
14:30	US	Bazowy CPI	VI	% m/m	0,2	-	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,3	-	-0,1
ŚRODA (18 lipca)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	3,8	1,9	4,6
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	VI	% r/r	4,5	2,9	6,2
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	4,7	4,8	5,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	tys.	735	-	708
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	tys.	768	-	784
CZWARTEK (19 lipca)							
	PL	Aukcja obligacji OK0714 (oferta: 2,0-5,0 mld zł)					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	350
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	mln	4,62	-	4,55
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VI	% m/m	0,1	-	0,3
PIĄTEK (20 lipca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	2,3	2,3	2,3

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, 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

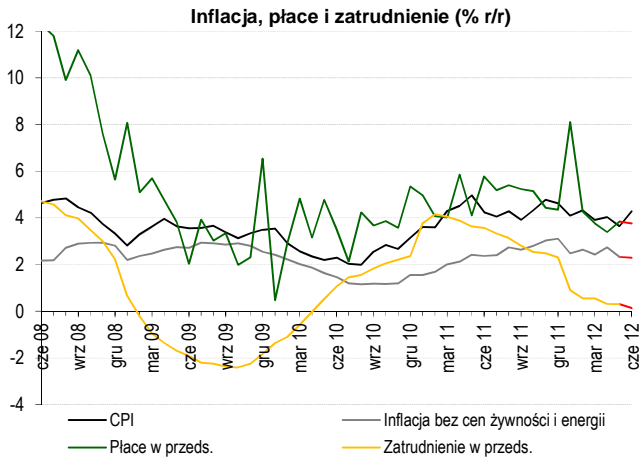
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

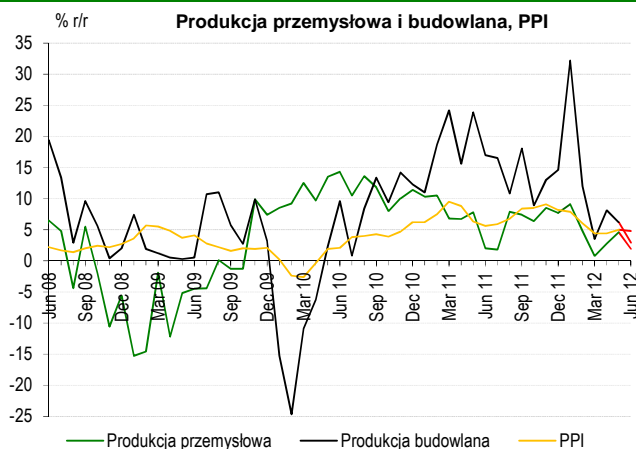
22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Dalsze osłabienie produkcji i rynku pracy



■ Spodziewamy się kontynuacji negatywnych tendencji na rynku pracy. Prognozujemy, że wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spowolnił w czerwcu do 0,1% r/r z 0,3% r/r w maju. Naszym zdaniem liczba miejsc pracy w ujęciu miesięcznym nieco się zwiększy (po raz pierwszy od stycznia), co jest zgodne z wzorcem sezonowym, ale wzrost będzie najniższy od kilku lat, ze względu na spowolnienie za granicą i słabą sytuację w sektorze budowlanym.

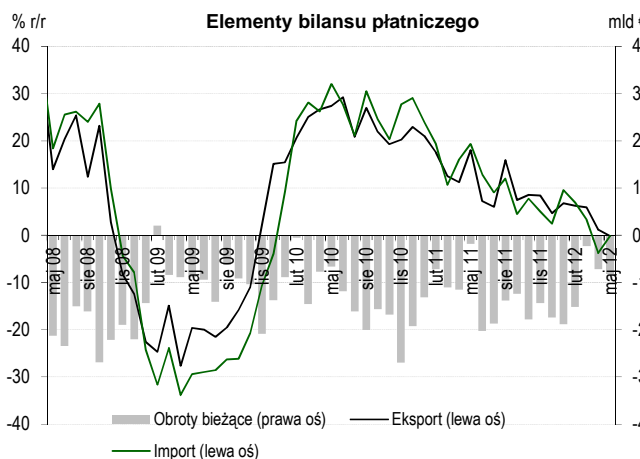
■ Według naszych prognoz wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu utrzymał się na poziomie z maja (3,8% r/r), co razem ze wzrostem stopy inflacji (4,3%) oraz słabym wzrostem zatrudnienia oznacza ujemny wzrost funduszu płac w sektorze firm (-0,4% r/r), co wspiera naszą prognozę osłabienia popytu konsumpcyjnego w drugim kwartale.



■ Spodziewamy się dalszego spowolnienia dynamiki produkcji w przemyśle i w sektorze budowlano-montażowym (odpowiednio do 1,9% r/r i 2,9% r/r), na co jednak znaczny wpływ będzie miała mniejsza niż przed rokiem liczba dni roboczych. Niemniej, polski przemysł będzie dalej słabł ze względu na spadek zamówień eksportowych, zwłaszcza z krajów strefy euro, w których wciąż obserwujemy słabnącą koniunkturę. Także sektor budowlany będzie się dalej osłabiał, między innymi ze względu na zakończenie inwestycji związanych z EURO 2012 i problemami finansowymi firm w tym sektorze.

■ Inflacja PPI zmniejszyła się nieco w czerwcu, na co wpływ miał spadek cen surowców na rynkach światowych. Natomiast inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) pozostała bez zmian wobec maja, poniżej celu inflacyjnego.

Ostatni tydzień w gospodarce – Wyższa inflacja i deficyt obrotów bieżących



■ Stopa inflacji wzrosła w czerwcu do 4,3% r/r, powyżej oczekiwań rynkowych. Głównym źródłem wzrostu była drożejąca żywność, podczas gdy wpływ EURO2012 na ceny hoteli i restauracji był, wbrew obawom, niewielki. CPI raczej nie spadnie poniżej 4% do października, co będzie wstrzymywać RPP przed rozważaniem obniżek stóp przed końcem tego roku.

■ Deficyt obrotów bieżących w maju był wyraźnie wyższy od prognoz, za sprawą wyższego importu i deficytu na rachunku dochodów. Słaby popyt krajowy i zagraniczny przyczynią się do utrzymania dynamiki eksportu i importu na niskich poziomach w kolejnych miesiącach.

■ Czerwcowe dane o podaży pieniądza wskazują na dalsze spowolnienie wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych i dla firm. Oczekujemy kontynuacji tych tendencji w dalszej części roku.

Cytat tygodnia – Mamy możliwość użycia stóp do stymulowania gospodarki

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, 09.07, TVN CNBC

Sądzę, że powinniśmy się nad tym [obniżką] głęboko zastanowić.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, 11.07, Dow Jones; 12.07, TVN CNBC

Stopy powinny zostać wkrótce obniżone, aby pomóc słabnącej gospodarce. (...)

Uważam, że to [obniżka stóp we wrześniu o 50 pb] byłoby uzasadnione.

Marek Belka, prezes NBP, 12.07, Bloomberg

Mamy możliwość użycia stóp procentowych do stymulowania gospodarki, jeśli będzie taka potrzeba.

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, 13.07, PAP

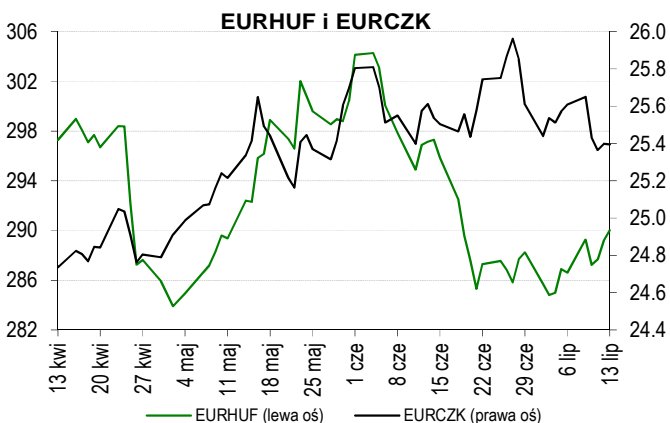
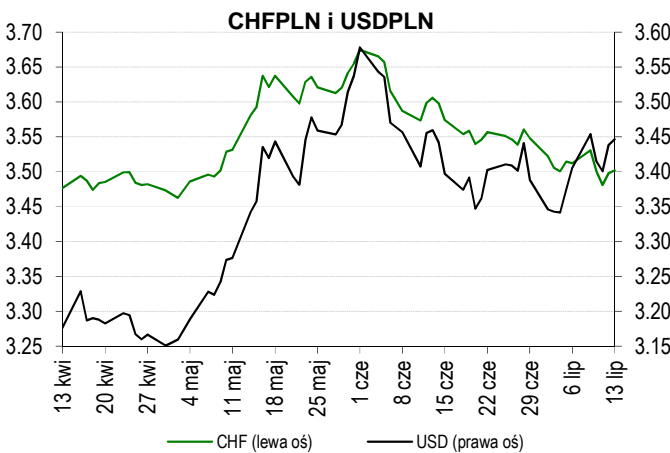
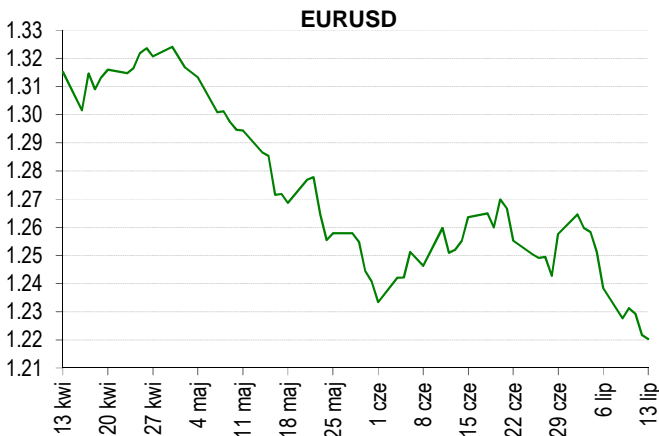
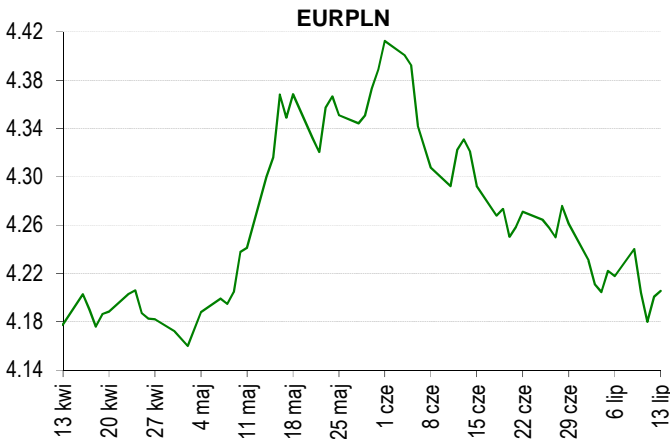
Uważam, że obecny poziom stóp jest odpowiedni. (...) Jak na razie nie widzę przestrzeni do obniżek stóp procentowych.

Jan Winięcki, członek RPP, 13.07, TVN CNBC

Na razie nie widzę powodu, żeby stopy procentowe zmieniać w innym kierunku, niż to miało miejsce w okresie ostatniego roku.

Gołębie stanowisko dwójki członków RPP, którzy w maju byli przeciwni podwyżce stóp (Bratkowski, Chojna-Duch) nie jest zaskoczeniem, choć widać pewną ewolucję poglądów. Bratkowski mówi wprost, że redukcja stóp, i to zdecydowana, jest potrzebna już we wrześniu (wcześniej wspominał o obniżce warunkowo). Istotniejsza wydaje się jednak wypowiedź Marka Belki, która może sugerować, że Prezes NBP zaczyna żałować majowej decyzji. Warto jednak zwrócić uwagę, że inni członkowie Rady nie wydają się na razie skłaniać w tym kierunku, a wyższa od prognoz rynkowych inflacja czerwcową z pewnością nie wpłynie na złagodzenie ich stanowiska. Niezmiennie oczekujemy, że do końca tego roku stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian.

Rynek walutowy – Złoty pozostanie pod wpływem czynników zewnętrznych



Konsolidacja złotego w przedziale 4,16-4,22 za euro

▪ Początek minionego tygodnia przyniósł umocnienie złotego w relacji do głównych walut. Kurs EURPLN z łatwością przełamał kolejne poziomy wsparcia i osiągnął poziom prawie 4,16 (najniższy od początku maja). Wsparcie na 4,16 efektywnie zatrzymało trend spadkowy kursu, który w kolejnych dniach stopniowo росł w kierunku 4,20 i wyżej.

▪ Większą zmienność można było zaobserwować na USDPLN. Spadek kursu powstrzymało istotne wsparcie w okolicach 3,39. Kolejne dni przyniosły wzrost w kierunku 3,45.

▪ W nadchodzącym tygodniu złoty pozostanie pod wpływem głównie czynników globalnych. Niemniej publikacje z gospodarki realnej (dane z rynku pracy, dane o produkcji) mogą w krótkim terminie wpływać na notowania krajowej waluty. Spodziewamy się, że w nadchodzącym tygodniu kurs EURPLN pozostanie w dość szerokim przedziale 4,16-4,22. Przełamanie oporu na 4,22 otwierałoby drogę w kierunku 4,25.

EURUSD na najniższych poziomach od połowy 2010

▪ W minionym tygodniu wspólna waluta pozostawała pod presją. Nad rynkiem ciążyły zarówno obawy o wzrost gospodarczy globalnej gospodarki, jak i napływające informacje po szczycie ministrów finansów strefy euro, które wskazują na rozbieżności w poglądach poszczególnych krajów odnośnie ustaleń przyjętych na czerwcowym szczycie UE. Dotyczy to m.in. konieczności legalizacji ESM przez niemiecki Trybunał Konstytucyjny, czy też sprzeciw Holandii i Finlandii wobec wykorzystania funduszy EFSF/ESM do bezpośredniego wspierania rynku długu krajów peryferyjnych strefy euro. Rynek nie znalazł również wsparcia w *minutes* Fed. W konsekwencji kurs EURUSD obniżył się chwilowo do 1,2165, czyli najniższego poziomu od połowy 2010 r.

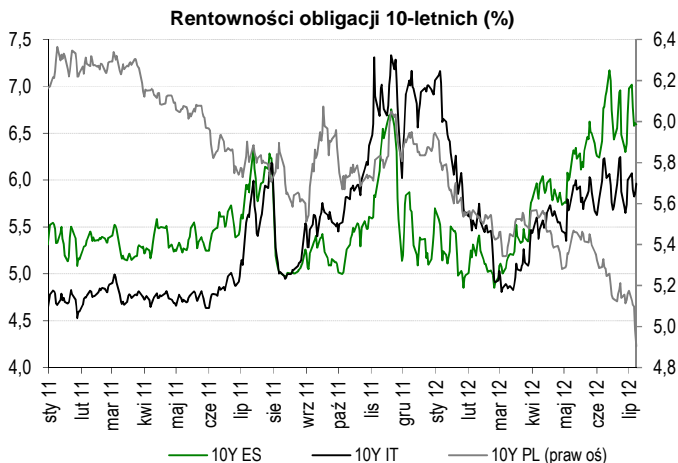
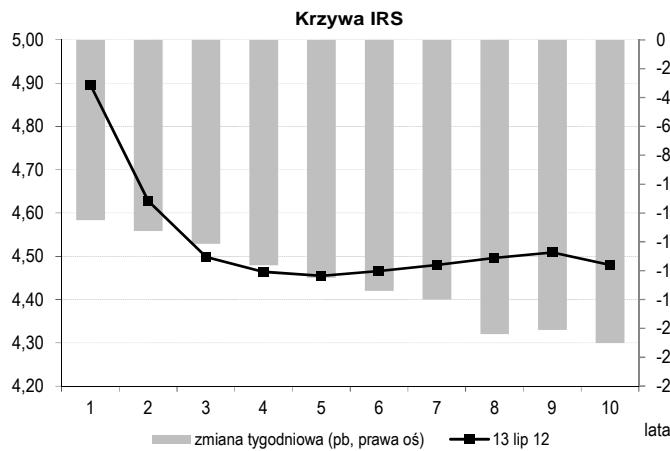
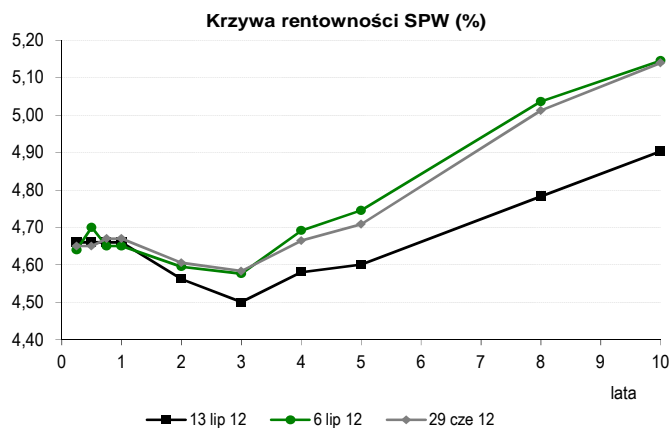
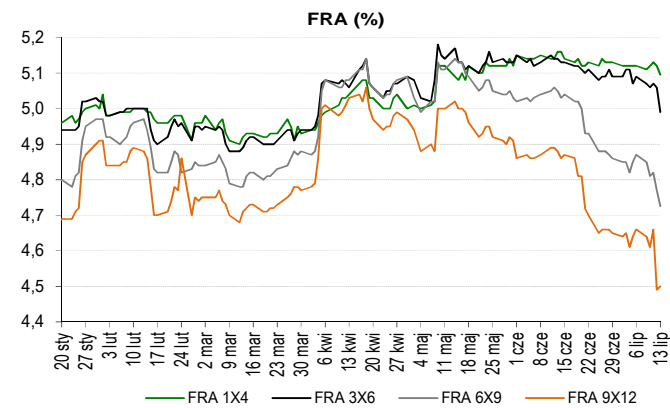
▪ Nadchodzący tydzień przyniesie publikację szeregu danych makroekonomicznych ze strefy euro (dane inflacyjne, indeks ZEW dla niemieckiej gospodarki), ale przede wszystkim z amerykańskiej gospodarki (m.in. dane inflacyjne, z rynku nieruchomości). Z punktu widzenia analizy technicznej kluczowym wsparciem dla EURUSD pozostaje 1,2125, a kluczowy opór to 1,233 (choć wcześniej kurs może zatrzymać się na 1,224). Spodziewamy się, że w najbliższych dniach kurs może konsolidować się w tym przedziale.

EURCZK nadal w trendzie wzrostowym

▪ Przebieg notowań pozostałych walut CEE był bardzo zbliżony do tendencji obserwowanych na polskim rynku. Czeska korona i forint umocniły się w relacji do głównych walut w pierwszej połowie tygodnia, gdy kolejne dni przyniosły nieznaczną realizację zysków. Kurs EURCZK obniżył się do 25,3, podczas gdy kurs EURHUF spadł do 286,7. Druga połowa tygodnia przyniosła wzrosty obydwu kursów, przy czym węgierska waluta bardziej traciła na wartości.

▪ W tym tygodniu rozpoczynają się rozmowy pomiędzy rządem Węgier a MFW i EBC. Wyniki tych rozmów są kluczowe z punktu widzenia przyszłej polityki monetarnej. Przedstawiciele banku centralnego Węgier sami wskazują, że osiągnięcie porozumienia umożliwi złagodzenie polityki pieniężnej (dla przypomnienia stopy procentowe na Węgrzech znajdują się na najwyższym poziomie w Unii Europejskiej). Wyniki rozmów mogą w krótkim terminie ciążyć nad rynkami CEE.

Rynek stopy procentowej – Silny popyt na dług ze strony zagranicznych inwestorów



Rynek dyskontuje znaczące redukcje stóp

Stawki WIBOR pozostawały relatywnie stabilne. W połowie tygodnia odnotowano wzrost wszystkich stawek o 1pb, jednak było to krótkotrwałe. Na zamknięcie tygodnia WIBOR3M był na poziomie 5,13, gdy stawki na dłuższe terminy oscylowały wokół 5,16%. Rynek nie reagował na gołębie komentarze przedstawicieli RPP.

Większą zmienność obserwowano na rynku FRA, który jest bardziej wrażliwy na zmiany oczekiwań odnośnie stóp. Złagodzenie retoryki wypowiedzi prezesa NBP dało impuls do bardziej znaczących spadków stawek FRA 6x9 i 9x12. Również wypowiedź A. Bratkowskiego, który nie wykluczył możliwości redukcji stóp o 50pb już we wrześniu wsparła spadek tych stawek. Stawka FRA9x12 spadła poniżej 4,50% i obecnie kształtuje o 65pb poniżej stawki WIBOR3M.

Utrzymywanie się stawek WIBOR6M na dość wysokim poziomie jest korzystne z punktu widzenia posiadaczy obligacji WZ – w tym tygodniu będzie ustalany kupon dla nowego okresu odsetkowego lipiec'12-styczeń'13. Jeśli nic się nie zmieni to w nowym okresie odsetkowym kupon może wynieść 5,16% w skali roku.

Rentowność 10-latką poniżej 5%

Od początku minionego tygodnia utrzymywał się silny popyt na polskie obligacje ze strony zagranicznych inwestorów, głównie na środku i długim końcu krzywej. Wsparciem dla krajowego długu obok relatywnie dobrych fundamentów (na tle pozostałych krajów unijnych) była wypowiedź prezesa NBP, który nie wykluczył „użycia stóp procentowych do stymulowania gospodarki, jeśli będzie taka potrzeba”. W konsekwencji rentowność 10-latką przetała 5,0% - psychologiczny poziom wsparcia i spadła do poziomu nieco poniżej 4,95% (spadek o 23pb w skali tygodnia), ustanawiając tym samym nowe tegoroczne minimum.

Rentowność 2-latką, w oczekiwaniu na publikację czerwcowego wskaźnika inflacji, stabilizowała się nieco poniżej 4,60%. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja wzrosła w czerwcu. Mimo negatywnej niespodzianki po stronie inflacyjnej, reakcja rynku była bardzo ograniczona - dane inflacyjne wyhamowały spadek rentowności obligacji.

Spadek odnotowano również w przypadku stawek IRS. W skali tygodnia krzywa przesunęła się w dół o 10-17pb. 10-letni IRS spadł do około 4,50%, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od września 2011.

Dane makro i aukcja 2-latką w centrum uwagi

W tym tygodniu uwaga inwestorów skieruje się na kolejne dane makroekonomiczne (dane z rynku pracy i o produkcji przemysłowej). Kluczowe dla rynku mogą okazać się dane o produkcji, która naszym zdaniem w czerwcu wyhamowała do 1,9% r/r z 4,6% r/r miesiąc wcześniej. Materializacja takiego scenariusza może oznaczać spowolnienie PKB w II kwartale do poniżej 3%, co może wesprzeć oczekiwania na redukcje stóp.

Kluczowym wydarzeniem tygodnia może okazać się aukcja 2-letniego benchmarku OK0714. Ostateczną podaż poznamy w poniedziałek, choć nie spodziewamy się znaczących zmian w porównaniu do planu (2,0-5,0 mld zł). Oczekujemy dużego zainteresowania na aukcji, biorąc pod uwagę wykup obligacji OK0712 i płatności odsetkowe od serii WZ.

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