

Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 kwietnia 2010

Na zakończenie dość spokojnego poświętecznego tygodnia, NBP zainterweniował na rynku walutowym, realizując ostrzeżenia, które pojawiały się ostatnio często w wypowiedziach bankierów centralnych. Był to pierwszy przypadek ingerowania banku centralnego w kurs rynkowy od czasu wprowadzenia strategii bezpośredniego celu inflacyjnego w 1998 r. Zgodę na interwencje udzieliła wcześniej RPP, a Ministerstwo Finansów zapewniło o pełnym wsparciu rządu dla tej operacji, co pokazuje, że mimo różnic poglądów w niektórych kwestiach (FCL, zysk NBP), możliwe jest skuteczne współdziałanie tych organów w kluczowych obszarach. Naszym zdaniem piątkowa interwencja jest sygnałem dla rynku, że polityka kursowa w Polsce ulega zmianie na bardziej aktywną, co powinno osłabić presję na aprecjację złotego.

Główne publikacje krajowe w tym tygodniu to CPI i bilans płatniczy. Inwestorzy będą jednak przede wszystkim wypatrywać dalszych wskazówek z NBP nt. kursu walutowego (np. takich jak piątkowe wypowiedzi członków RPP, że optymalnym kursem dla gospodarki byłoby ok. 4,0 za euro). Niewykluczone, że rynek będzie próbował testować cierpliwość banku centralnego, ale naszym zdaniem złoty ma w najbliższym tygodniu szanse dalej się osłabiać.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

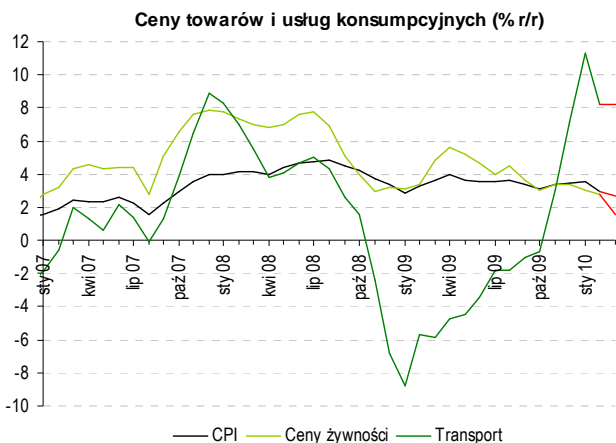
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (12 kwietnia)							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,7-1,0 mld zł					
	PL	Specjalne posiedzenie RPP					
WTOREK (13 kwietnia)							
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	II	mld €	-0,237	0,400	-0,710
14:30	US	Ceny importu	III	% m/m	0,9	-	-0,3
14:30	US	Bilans handlowy	II	mld \$	-39,0	-	-37,29
ŚRODA (14 kwietnia)							
11:00	PL	Aukcja 10-letnich obligacji DS1020					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,1	-	1,7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	5,0	5,0	5,1
14:30	US	CPI	III	% m/m	0,1	-	0,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,8	-	0,3
CZWARTEK (15 kwietnia)							
11:00	EZ	Bilans handlowy	II	mld €	-1,4	-	-8,9
14:00	PL	CPI	III	% r/r	2,6	2,6	2,9
14:30	US	Nowi bezrobotni	tyg.	tys.	440,0	-	460,0
14:30	US	Indeks New York Fed	IV	pkt.	23,75	-	22,86
15:00	US	Raport o przepływach kapitałowych	II	mld \$		-	
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	III	%	73,1	-	72,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,4	-	0,1
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	IV	pkt.	19,0	-	18,9
PIĄTEK (16 kwietnia)							
11:00	EZ	HICP finalny	III	% r/r	1,5	-	0,9
14:30	US	Nowe budowy domów	III	mln	0,59	-	0,575
14:30	US	Pozwolenia na budowę	III	mln	0,62	-	0,637
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt.	74,0	-	73,6

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet;

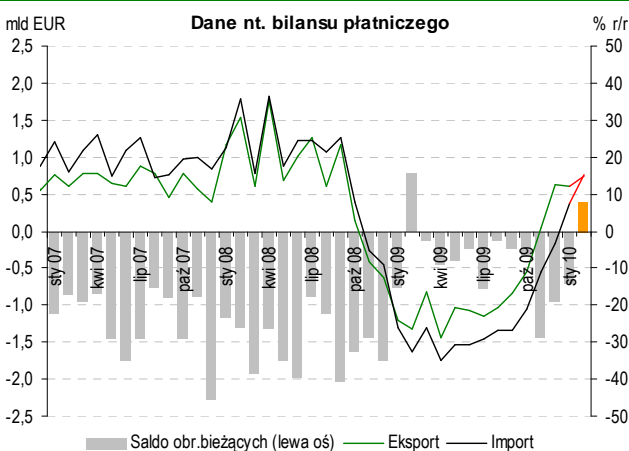
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Inflacja, bilans płatniczy, konflikt w RPP, sporo danych za granicą

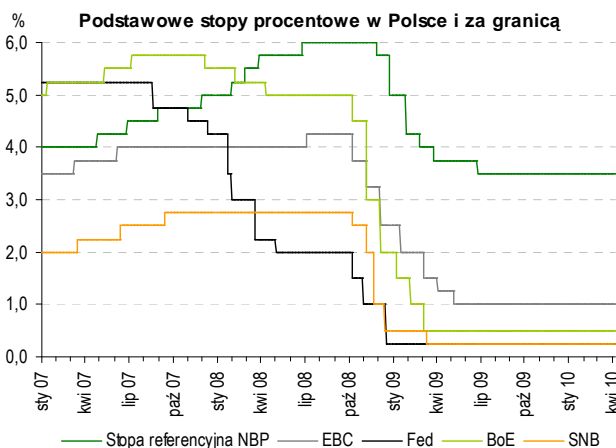


- W tym tygodniu rozpoczyna się seria publikacji danych ekonomicznych za kolejny miesiąc. Najważniejszą informacją tygodnia będą dane o inflacji CPI w marcu. Nasza prognoza, konsensus rynkowy i szacunki Ministerstwa Finansów są zgodne i wskazują na spadek CPI do 2,6% r/r z 2,9% w lutym, m.in. pod wpływem znacznie słabszej niż przed rokiem dynamiki cen żywności
- Po piątkowej interwencji walutowej NBP rynek będzie przede wszystkim śledził kolejne wypowiedzi i ew. działania banku centralnego z zakresu polityki kursowej.
- Na poniedziałek zaplanowano specjalne posiedzenie RPP w sprawie tworzenia rezerwy na ryzyko kursowe, ale nie wiadomo, czy wnieśie ono wiele nowego do sporu z Zarządem NBP, który czeka na opinię z EBC. Wg wiceprezesa Kozińskiego opinia ta może dotrzeć w ciągu najbliższego tygodnia.



- Dane o bilansie płatniczym za luty powinny być pozytywne dla rynku walutowego. Szacujemy, że na rachunku obrotów bieżących zanotowano nadwyżkę 400 mln €, dzięki niskiemu deficytowi handlowemu (-100 mln €) i bardzo dużym transferom środków z UE. Dynamika eksportu i importu zapewne wyraźnie przyspieszyła dzięki dobrym wynikom przemysłu i umocnieniu złotego.
- Przewidujemy, podobnie jak konsensus rynkowy, stabilizację wzrostu podaży pieniądza w marcu na poziomie ok. 5% r/r, przy lekkim przyspieszeniu kredytów. Jednak te dane mają zwykle drugoplanowe znaczenie dla inwestorów.
- W połowie tygodnia rozpocznie się seria kluczowych dla rynków globalnych publikacji za granicą, wśród których będą m.in. inflacja i produkcja przemysłowa w strefie euro i USA, dane z amerykańskiego rynku nieruchomości i indeks nastrojów konsumentów.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy w Europie bez zmian, utrzymują się obawy o Grecję



- Zgodnie z oczekiwaniami EBC, Bank Anglii i Bank Japonii pozostawiły główne stopy procentowe bez zmian, na poziomach odpowiednio 1,0%, 0,5% i 0,1%. Prezes EBC powtórzył, że stopy są na właściwym poziomie, oczekiwania inflacyjne pozostają mocno zakotwiczone, a ożywienie w gospodarce strefy euro będzie umiarkowane w tym roku.
- Z kolei Bank Australii tuż po świętach podwyższył stopy o 25 pb, do 4,25% i zasygnalizował możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w reakcji na ożywienie gospodarcze.
- W ciągu tygodnia wzrosły obawy o powodzenie planu pomocy dla Grecji, m.in. pod wpływem pogłosek, że rząd nie chce wsparcia MFW ze względu na ostre warunki. Zapowiedź prezesa EBC, że bank utrzyma luźne zasady dot. zabezpieczeń pod pożyczki odczytano jako gest pomocy dla Grecji, co lekko wsparło nastroje.

Cytat tygodnia – Bank centralny przeszedł od słów do czynów

Witold Koziński, wiceprezes NBP, TVN CNBC, 9 IV

Osobiście nie wyobrażam sobie takiej sytuacji, by złoty osiągnął poziom 3,60 gr za euro. (...) Czy nastąpi interwencja kasowa, rzeczywistość - zobaczymy. Nie sądzę, żeby w ogóle, jeśli taka sytuacja będzie miała miejsce, NBP broniło określonego kursu złotego.

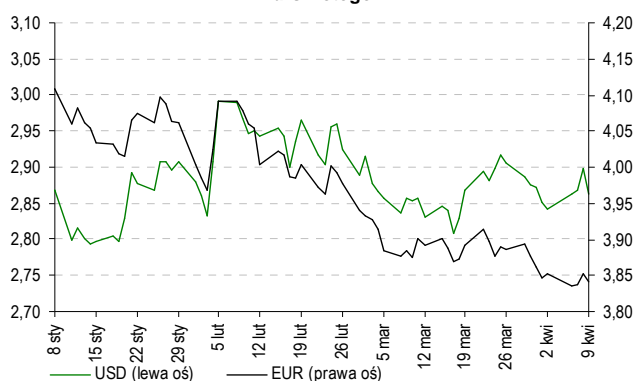
Dominik Radziwiłł, wiceminister finansów, Reuters, PAP, 9 IV

Jest pełna zgodność po obu stronach Świętokrzyskiej co do obaw związanych z umocnieniem złotego. NBP przełożył słowa na czyny. Jest to zdecydowanie korzystne działanie. Jest to czynnik, który uczestnicy rynku muszą uwzględnić w swoich analizach. (...) MF współpracuje z NBP. Nie można także wykluczyć, że kupimy środki walutowe.

W ostatnich dniach mieliśmy do czynienia z nasileniem słownych interwencji kursowych przedstawicieli NBP, RPP i rządu, którzy zwracali uwagę na potencjalne negatywne skutki aprecjacji złotego dla gospodarki i przypominali o możliwości podjęcia przez rząd i bank centralny działań interwencyjnych. Bank centralny najwyraźniej zdawał sobie sprawę, że same słowa nie wystarczą aby skutecznie oddziaływać na rynek i w piątek po południu NBP poinformował, że „dokonał zakupu pewnej ilości walut obcych po korzystnym kursie”, osłabiając złotego o 1%. Najbliższe dni pokażą jak trwały będzie efekt tych działań, ale wydaje się, że moment na interwencję był dość sprzyjający i inwestorzy będą teraz musieli sobie zdawać sprawę ze zmiany polityki kursowej na bardziej aktywną, co pomoże wyhamować presję aprecjacyjną na złotego.

Monitor rynku

Kurs złotego

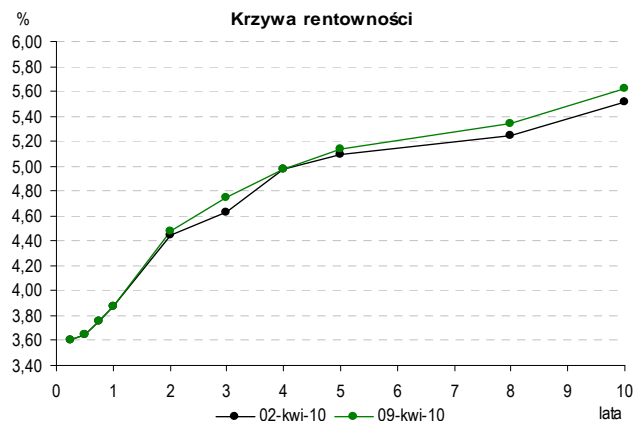


Interwencja NBP osłabiła złotego

▪ O ile w pierwszych dniach po Wielkanocy nastąpiło dalsze umocnienie złotego, a kurs EURPLN spadł poniżej 3,83, to koniec tygodnia przyniósł całkowitą zmianę sytuacji na rynku walutowym. Po serii wypowiedzi nt. możliwych interwencji, w piątek NBP faktycznie wkroczył na do akcji, osłabiając złotego o 1%, do 3,89 za euro i 2,89 za dolara.

▪ Niewykluczone, że rynek będzie próbował sprawdzić czy i przy jakim kursie NBP ponowi działania. Pozytywne dla złotego powinny też być dane o bilansie płatniczym. Jednak niepewność związana z interwencjami, wraz z obawami o sytuację w Grecji i w regionie (Bułgaria poinformowała o odłożeniu wejścia do ERM-2 z powodu problemów fiskalnych) będą hamować aprecjację złotego. Nie oczekujemy w najbliższym czasie powrotu EURPLN poniżej poziomów 3,85-86.

Krzywa rentowności

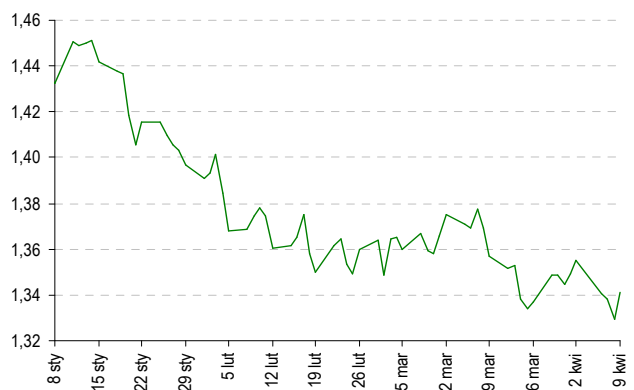


Korekta na rynku długu

▪ Na krajowym rynku długu po kilkunastu sesjach spadków rentowności doszło do korekty, do której impulsem mogła być realizacja zleceń stop-loss przez część inwestorów. Mimo bardzo dobrych wyników aukcji obligacji 2-letnich, korekta była kontynuowana wraz z osłabieniem złotego i dopiero w piątek nastąpiło lekkie umocnienie na krótkim końcu krzywej. Na rynku pieniężnym nastąpił wyraźny spadek stóp WIBOR i FRA, pod wpływem rosnącej płynności na rynku i lekką zmianą oczekiwań nt. stóp RPP.

▪ Istotny wpływ na zachowanie inwestorów będzie miała sytuacja na rynku walutowym i awersja do ryzyka na świecie. Zakładając kontynuację korekty złotego, spodziewamy się wzrostu rentowności. Testem nastrojów będzie aukcja obligacji 10-letnich w środę.

Kurs euro do dolara

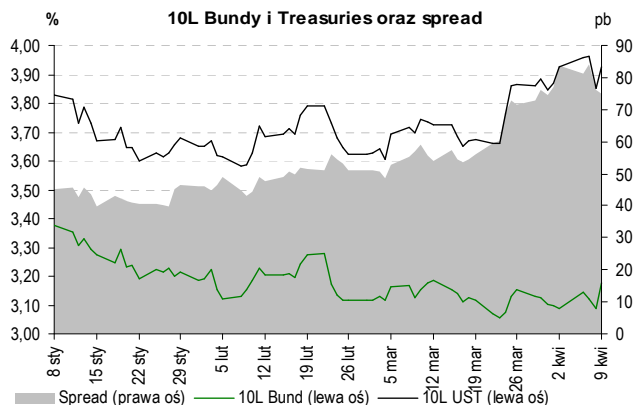


Problemy Grecji pogrążają euro

▪ Po przejściowym odreagowaniu euro do dolara, ubiegły tydzień przyniósł dalszy wyraźny spadek kursu EURUSD do 1,329, pod wpływem pogłębiających się obaw o sytuację w Grecji i niechęć tamtejszego rządu do podejmowania mocnych działań oszczędnościowych. Znaczna część tego ruchu cofnęła się w piątek (do 1,345)

▪ Sytuacja w Grecji pozostanie jednym z kluczowych wyznaczników nastrojów w najbliższym czasie. Innym niezwykle istotnym czynnikiem będą rosnące spekulacje nt. rewaluacji chińskiego juana, do której zdaniem niektórych analityków może dojść jeszcze przed wizytą prezydenta Chin w Waszyngtonie w tym tygodniu. W ciągu tygodnia pojawi się też szereg wypowiedzi bankierów centralnych z Fed, w tym przemówienie Bena Bernanke w Kongresie USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wysoki spread między długiem USA i w Niemiec

▪ Obawom związanym z problemami Grecji towarzyszyło silne osłabienie obligacji tego kraju i wzrost spreadu wobec niemieckich Bundów (których ceny pozostały stabilne) do rekordowych poziomów (ok. 420 pb). Na rynku długu w USA po umocnieniu, rentowności wróciły do poziomów z ub. tygodnia pod wpływem realizacji zysków i poprawy nastrojów na giełdach w piątek.

▪ Dla bazowych rynków długu kluczowe będą w najbliższym tygodniu dane makroekonomiczne z USA i strefy euro publikowane w drugiej połowie tygodnia (inflacja, produkcja, sprzedaż detaliczna), które podpowiedzą jak postępuje ożywienie w największych gospodarkach.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) 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. lub Grupy AIB 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



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group