

Tygodnik ekonomiczny

24 – 30 maja 2010

Miniony tydzień stał pod znakiem nasilenia awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych, co przełożyło się na wyraźne osłabienie złotego oraz krajowych obligacji. Spadek apetytu na ryzykowne aktywa wiązał się m.in. ze wzrostem niepewności na rynkach po wprowadzeniu przez Niemcy zakazu krótkiej sprzedaży obligacji krajów strefy euro, kontraktów CDS oraz akcji wybranych spółek finansowych. Negatywnie na nastroje rynkowe wpłynęły też rozczarowujące dane makro z USA, choć jednocześnie pomogły one odreagować euro wobec dolara. Pod koniec tygodnia złoty odreagował wobec głównych walut, mimo utrzymywania się spadków na rynkach akcji. Pomogło w tym odbicie EURUSD, ale widoczny był przede wszystkim wpływ pogłosek (niepotwierdzonych oficjalnie) o sprzedaży przez BGK na rynku walut ze środków unijnych. W piątek Sejm znowelizował ustawę o NBP, która doprecyzowuje reguły zastępowania szefa banku centralnego m.in. w razie jego śmierci. Jednocześnie na razie wygląda na to, że nie uda się w Sejmie zapewnić większości dla powołania nowego szefa NBP przed wyborami. W tym tygodniu kluczowe dla złotego i krajowych obligacji pozostaną zmiany nastrojów na światowych rynkach. Posiedzenie RPP (po którym nie oczekuje się żadnych zmian) oraz kolejne krajowe dane będą na drugim planie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

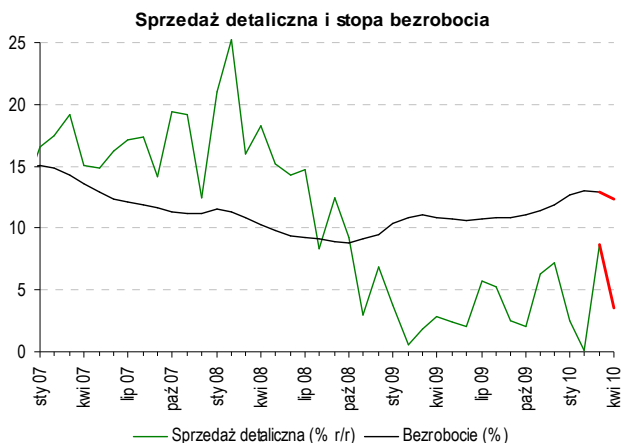
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (24 maja)						
	CH	Dzień wolny				
11:00	PL	Przetarg 48-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,9-1,4 mld zł				
16:00	US	Sprzedaż domów	III	mln	5,62	5,35
WTOREK (25 maja)						
	PL	Decyzja RPP		%	3,50	3,50
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	III	% m/m	2,0	-
15:00	US	Raport Case/Shiller	III	% r/r	2,4	-
16:00	US	Zaufanie konsumentów	V	pkt.	59,0	-
16:00	US	Ceny domów	III	% r/r	-	-
ŚRODA (26 maja)						
8:00	DE	Indeks GfK	VI	pkt.	3,6	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	3,8	3,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	IV	%	12,3	12,3
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	IV	% m/m	1,5	-
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	mln	0,42	-
CZWARTEK (27 maja)						
11:00	PL	Przetarg zamiany				
14:30	US	Wstępne PKB	I kw.	% kw/kw	3,4	-
14:30	US	Bazowy PCE	I kw.	% kw/kw	0,6	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	457,0	-
PIĄTEK (28 maja)						
14:30	US	Bazowy PCE	IV	% m/m	0,1	-
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,5	-
14:30	US	Wydatki konsumpcyjne	IV	% m/m	0,3	-
15:45	US	Chicago PMI	V	pkt.	61,8	-
15:55	US	Finalny Michigan	V	pkt.	73,3	-

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

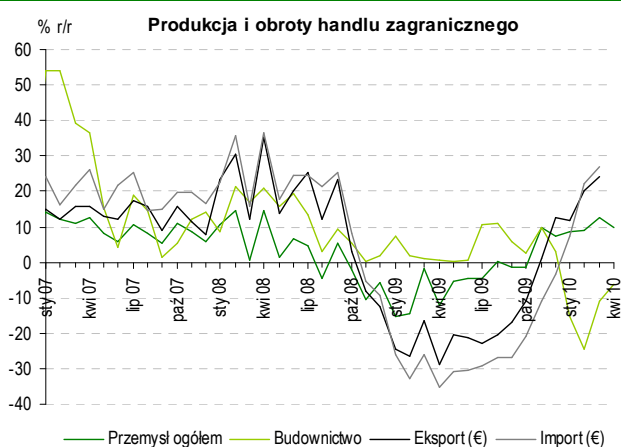
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe wydarzenia w cieniu informacji z zagranicy

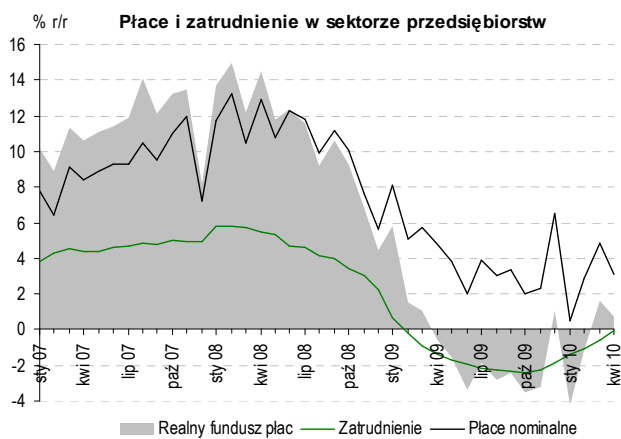


- Na posiedzeniu RPP w tym tygodniu stopy procentowe zapewne po raz kolejny pozostaną bez zmian, podobnie jak nieformalne nastawienie. Miesięczne dane makro z I kw. wzmocniły wprawdzie optymizm nt. tempa wzrostu PKB, ale oczekiwane ożywienie nie jest na tyle silne, żeby przekonać Radę do zaostrzenia polityki pieniężnej w warunkach niepewności co do koniunktury gospodarczej w strefie euro.
- Dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu poznamy dopiero po posiedzeniu Rady. Spodziewamy się wzrostu sprzedaży w kwietniu o 3,5% r/r, znacznie mniejszego niż w marcu (8,7%), kiedy dokonywano zakupów świątecznych, ale większego niż w pierwszych dwóch miesiącach 2010 r.
- Kluczowe dla polskiego rynku pozostaną jednak wahania apetytu na ryzyko na świecie. W centrum uwagi będzie prezentacja propozycji zaostrzenia dyscypliny fiskalnej w strefie euro przez niemiecką kanclerz Angelę Merkel.

Ostatni tydzień w gospodarce – Ostatnie dane bez większych niespodzianek



- Dane NBP nt. bilansu płatniczego za marzec były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Deficyt wyniósł ok. pół miliarda euro przy wyraźnym przyspieszeniu eksportu i importu (znacznie ponad 20% r/r). Na uwagę zasługuje dość wysoka nadwyżka w usługach, spory napływ środków z UE oraz bardzo duży napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (ponad 1 mld €). Dobry stan bilansu płatniczego należy postrzegać jako ważny czynnik przeciwdziałający trwałemu osłabieniu złotego.
- Nieco gorsze od prognoz były wyniki produkcji przemysłowej i budowlanej za kwiecień. Różnica nie była na tyle istotna, aby negatywnie wpłynąć na prognozy PKB, ale należy pamiętać o nowym czynniku ryzyka dla wyników polskiej gospodarki w II kw. br., jakim są skutki powodzi. Na razie podtrzymujemy szacunki zakładające utrzymanie wzrostu PKB do końca roku nieco powyżej 3% r/r.



- Rozczarowanie w przypadku płac (roczny wzrost o 3,2%) i pozytywna niespodzianka w zatrudnieniu (0,3% m/m i 0,0% r/r) składają się na trochę niższą dynamikę funduszu płac w firmach niż przy naszych prognozach. Różnica nie jest jednak na tyle znacząca, aby istotnie zmienić naszą ocenę perspektyw popytu konsumpcyjnego. Z punktu widzenia RPP, dane uspokajają obawy o nasilenie się presji płacowej i utwierdzają nas w przekonaniu, że stopy procentowe NBP nie zostaną podniesione przed IV kw br, gdy spodziewamy się jednej podwyżki o 25 pb.
- Miary inflacji bazowej za kwiecień potwierdziły, że fundamentalna presja inflacyjna pozostaje stłumiona. Inflacja CPI bez żywności i energii spadła do 1,9% r/r.
- Inflacja PPI w kwietniu była powyżej prognoz, głównie pod wpływem wzrostu cen surowców, ale nie ma sygnałów popytowej presji na ceny na poziomie producentów.

Cytat tygodnia – Musimy poczekać aż opadnie woda

Michał Boni, szef doradców premiera RP, PAP, 21 V

[Czy powódź może negatywnie wpłynąć na PKB i inflację?] Nie sądzę, aby tak było, dlatego, że skala wydaje się być mniejsza niż w 1997 r. Myślę wręcz odwrotnie, że pewne elementy odbudowujące będą działały pozytywnie.

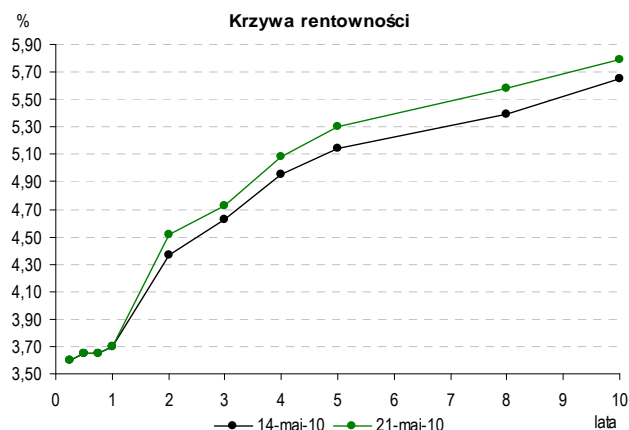
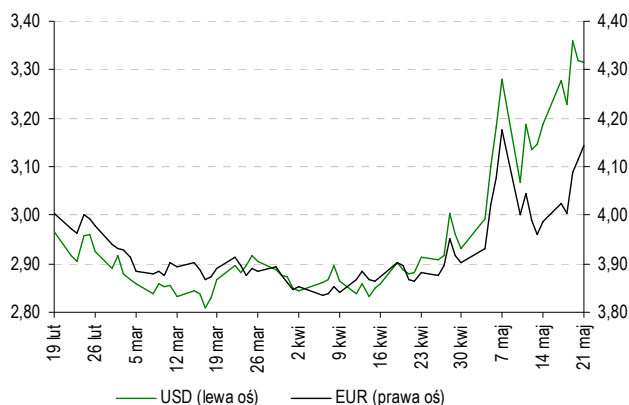
Artur Ławniczak, wiceminister rolnictwa, PAP, 20 V

Musimy poczekać, aż opadnie woda, aby oszacować straty na zalanych terenach. Wtedy zobaczymy, jakie będzie przełożenie powodzi na zbiory i ceny. Może być tak, że dojdzie do niewielkich wzrostów cen zbóż. Klęska powodzi dotknęła północne Węgry, Czechy, Słowację, południową Polskę, to jest duży areał upraw.

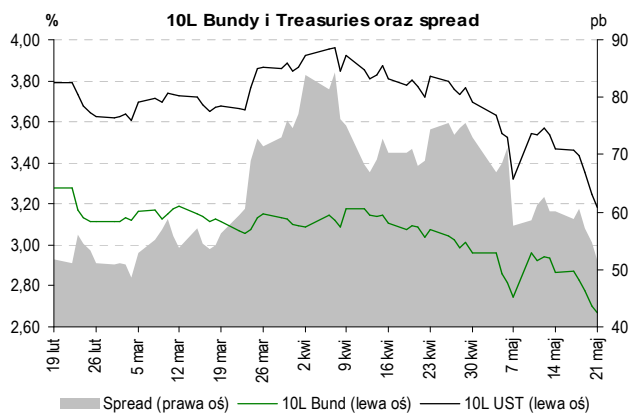
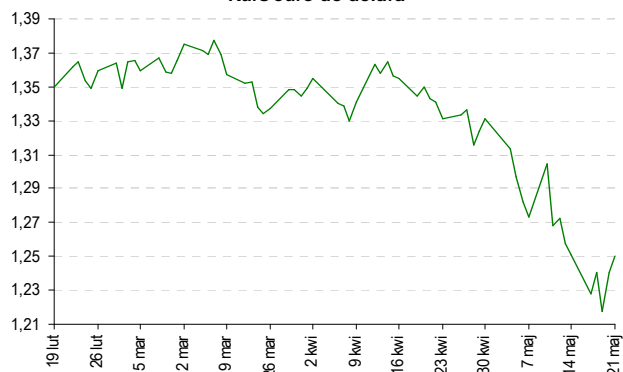
Konsekwencje gospodarcze powodzi są na razie trudne do określenia, ponieważ nadal ona trwa i sytuacja nie jest jeszcze ustabilizowana. Trudno jednak uznać, że ożywienie w pewnych obszarach gospodarki związane z usuwaniem zniszczeń przeważa nad negatywnymi efektami strat majątkowych i przejściowego zmniejszenia aktywności przedsiębiorstw i konsumentów na obszarach dotkniętych powodzią. Duża część przestojów produkcyjnych i zakupowych powinna jednak zostać odrobiona w dalszej części roku. Skutki inflacyjne powodzi w Polsce i innych krajach regionu będą wg nas mocno ograniczone przez import. Najistotniejsze ze wszystkiego mogą się okazać skutki budżetowe powodzi, uniemożliwiając istotne ograniczenie deficytu budżetu państwa wobec założonej pierwotnie kwoty.

Monitor rynku

Kurs złotego



Kurs euro do dolara



Złoty ponownie pod presją wyższej awersji do ryzyka

Na początku minionego tygodnia złoty zgodnie z naszymi oczekiwaniami był dość stabilny wokół 4,0 do euro, ale później krajowa waluta wyraźnie straciła z powodu nasilenia się awersji do ryzyka na światowych rynkach. W czwartek EURPLN zbliżył się do poziomu 4,20. Wówczas pojawiły się jednak niepotwierdzone oficjalnie pogłoski o sprzedaży walut ze środków unijnych przez BGK i złoty odreagował do poniżej 4,11 na koniec tygodnia, mimo że utrzymywały się spadki głównych indeksów akcyjnych na świecie. Złoty stracił bardziej niż inne waluty w regionie.

Zakładamy, że w tym tygodniu nerwowość na światowych rynkach będzie się utrzymywać, przeciwdziałając wyraźnemu odreagowaniu złotego. EURPLN przed powrotem do 4,00 będzie sobie musiał poradzić z barierą na 4,06. Kluczowy poziom oporu to 4,20.

Umiarkowane osłabienie krajowych obligacji

Wyższa awersja do ryzyka zaszkodziła krajowym obligacjom, choć przełożenie negatywnych wydarzeń na świecie na polski rynek długu było słabsze niż na złotego. Krzywa rentowności podniosła się w ciągu tygodnia o 10-20 pb. Mimo trudnych warunków na światowych rynkach, BGK sprzedał na środowym przetargu 3 mld zł (górna granica oferowanego przedziału 1,5-3 mld zł) obligacji drogowych zapadających w 2018 r. Popyt wyniósł niecałe 5 mld zł, a średnia rentowność 5,995%.

W tym tygodniu krajowy rynek długu podobnie jak złoty będzie nadal głównie pod wpływem zmian apetytu na ryzyko na światowych rynkach. Wynik posiedzenia RPP będzie naszym zdaniem neutralny dla krajowego rynku stopy procentowej.

EURUSD odreagowuje po dalszym spadku

Obawy o sytuację w strefie euro i spadek apetytu na ryzyko doprowadziły w pierwszej części minionego tygodnia do spadku EURUSD chwilowo poniżej 1,22, czyli do najniższego poziomu od 4 lat. Później jednak euro odreagowało na spekulacjach o interwencjach banków centralnych oraz z powodu rozczarowujących danych makro z USA (nieoczekiwany wzrost liczby nowych bezrobotnych i spadek wskaźników wyprzedzających). Na koniec tygodnia EURUSD było w okolicy 1,26, a więc wyżej niż tydzień wcześniej, gdy obniżyło się poniżej 1,24.

Zachowanie EURUSD w tym tygodniu będzie zależeć od kształtu proponowanych zmian zasad dyscypliny fiskalnej w strefie euro. Ważne mogą też być wypowiedzi szefa Fed w środę oraz kolejna porcja danych makro z USA.

Wyraźne umocnienie na bazowych rynkach długu

Wyraźny wzrost awersji do ryzyka na światowych rynkach kierował kapitał w stronę Treasuries i Bundów, których rentowności zanotowały znaczny spadek. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiła odpowiednio 3,13% i 2,63% wobec 3,47% i 2,86% tydzień wcześniej. Znacznemu obniżeniu uległy też rentowności o innych terminach zapadalności. Warto odnotować, że rentowność 2-letnich Bundów spadła do najniższego w historii poziomu poniżej 0,4%, a 30-letnich Treasuries obniżyła się poniżej 4,0%.

Ze względu na skalę umocnienia bazowych rynków długu w ostatnim czasie, w tym tygodniu tempo spadku rentowności Treasuries i Bundów ulegnie wg nas wyhamowaniu nawet przy wzroście awersji do ryzyka.

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