

Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 czerwca 2010

W minionym tygodniu notowania na polskim rynku finansowym nadal przebiegały pod dyktando zmian nastrojów na światowych rynkach finansowych. W przekroju całego tygodnia nastąpił zgodnie z naszymi oczekiwaniami lekki wzrost apetytu na ryzyko (skutkujący lekkim umocnieniem złotego i niewielkimi zmianami cen krajowych obligacji), ale w trakcie tygodnia nastroje były zmienne. Sporą nerwowość na rynkach powodowały informacje dotyczące Hiszpanii, m.in. pogłoski, że kraj ten będzie podobnie jak Grecja potrzebował wkrótce międzynarodowego wsparcia finansowego. Udana aukcja obligacji Hiszpanii w czwartek przesądziła jednak o tym, że pod koniec tygodnia uczestnicy rynków nieco mniej niepokoili się o problemy zadłużeniowe w Europie. Ponadto, informacje makro ze światowej gospodarki, mimo kilku negatywnych niespodzianek (m.in. silny spadek niemieckiego ZEW, indeksu Philly Fed oraz nowych budów domów w USA), były na tyle zadowalające, że nie zwiększyły obaw o zahamowanie globalnego ożywienia gospodarczego. Opublikowana w minionym tygodniu spora dawka ważnych krajowych wskaźników makro miała pozytywną wymowę, ale nie zmieniła naszej oceny sytuacji gospodarczej i perspektywy polityki RPP. Tak jak zakładaliśmy krajowe dane miały neutralny wpływ na rynek.

W tym tygodniu kluczowe dla nastrojów na światowych rynkach będą wstępne indeksy PMI ze strefy euro i wynik posiedzenia Fed oraz oczekiwanie na spotkanie G20 w weekend. Zakładamy, że apetyt na ryzyko ponownie wzrośnie, przekładając się na umocnienie złotego i krajowych obligacji. W kraju uwaga skupi się na wyniku I tury wyborów prezydenckich oraz danych o sprzedaży detalicznej, a ponadto w naszym regionie istotne będą wyniki posiedzeń węgierskiego banku centralnego (w poniedziałek o 14:00) i banku centralnego Czech (w środę o 13:00).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

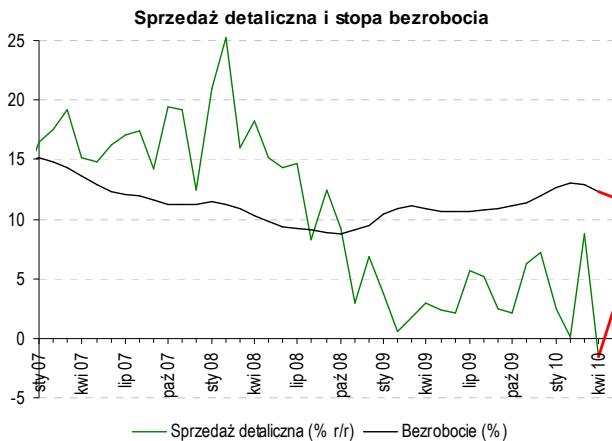
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (21 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,6-1,0 mld zł					
WTOREK (22 czerwca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	1,8	1,7	1,9
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	VI	pkt.	-	-	-
10:00	DE	Indeks Ifo	VI	pkt.	101,1	-	101,5
16:00	US	Sprzedaż domów	V	mln	6,07	-	5,77
ŚRODA (23 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	VI	pkt.	55,4	-	55,8
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor usług	VI	pkt.	56,0	-	56,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	V	tys.	470,0	-	504,0
20:15	US	Posiedzenie Fed	VI	%	0-0,25	-	0-0,25
CZWARTEK (24 czerwca)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	V	%	3,1	2,2	-1,6
10:00	PL	Bezrobocie	V	%	12,0	11,9	12,3
14:00	PL	Minutes RPP	V	-	-	-	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	V	%	-0,9	-	2,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	-	-	472,0
PIĄTEK (25 czerwca)							
14:30	US	Finalny PKB	I kw.	%	3,0	-	3,0
15:55	US	Finalny Michigan	VI	pkt.	75,0	-	75,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

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

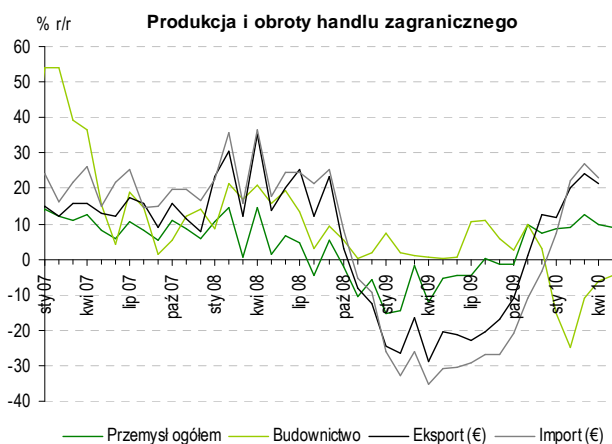
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane makro w kraju i za granicą, Fed oraz G20

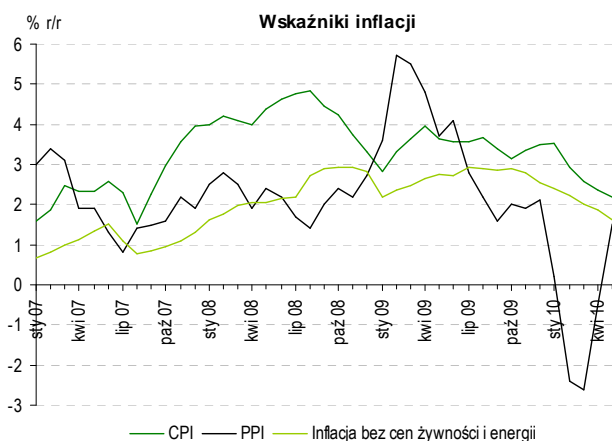


- Na początku tygodnia uczestnicy polskiego rynku mogą analizować wyniki I tury wyborów prezydenckich. Istotny może być nie tylko pojedynek między kandydatami PO i PiS, ale też rezultat szefa PSL Waldemara Pawlaka, który może wpłynąć na sytuację wewnętrzną w tej partii i jej zdolność do współpracy w obecnej koalicji z PO.
- Spośród krajowych danych uwaga skupi się na sprzedaży detalicznej, której roczna dynamika w maju powróciła wg powszechnych oczekiwań powyżej zera po przejściowym spadku w kwietniu na skutek negatywnego efektu świąt i żałoby narodowej. Na dalszym planie będą majowe dane o bezrobociu rejestrowanym i miary inflacji bazowej, a także wskaźniki koniunktury za czerwiec.
- Za granicą kluczowe będą wstępne indeksy PMI ze strefy euro, wynik posiedzenia Fed i oczekiwanie na weekendowe spotkanie G20; w regionie decyzje banków centralnych.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dobre krajowe dane makro



- Roczna dynamika produkcji w przemyśle i budownictwie w maju był wyraźnie wyższa od prognoz (wynosząc odpowiednio 14% i 2,3%), potwierdzając kontynuację pozytywnych tendencji w popycie eksportowym oraz odrabianie strat w budowlance z początku roku. Wpływ powodzi na majową aktywność przedsiębiorstw okazał się słabszy niż się obawialiśmy. Przed kolejnymi danymi nie zmieniamy prognoz PKB, ale dobre dane za maj dają szanse, że wzrost PKB w II kw. nie obniży się.
- Kwietniowy deficyt obrotów bieżących wyniósł 424 mln €. Obroty handlowe były zgodne z naszymi prognozami i po raz kolejny w kwietniu mieliśmy do czynienia z ponad 20% wzrostem eksportu i importu w ujęciu euro (od 2 miesięcy obserwowana jest również poprawa dynamiki w złotych), co potwierdza wyraźne ożywienie popytu zarówno zagranicznego jak i krajowego.



- Roczny wzrost płac w maju przyspieszył do 4,8% z 3,2% w kwietniu, choć nadal pozostaje dość umiarkowany, nie stwarzając jak na razie zagrożenia dla celu inflacyjnego. Jednocześnie jednak wyższa dynamika płac wraz z poprawą dynamiki zatrudnienia (trzeci z rzędu miesięczny wzrost i pierwszy roczny wzrost od stycznia 2009, o 0,5%) przedkłada się na coraz wyższy wzrost funduszu płac (realnie 3,1%), co wspiera popyt konsumpcyjny.
- Roczna inflacja CPI spadła w maju do 2,2% z 2,4%. Ceny żywności wzrosły o 0,7%, a ceny paliw o 2,5%. Według naszych szacunków inflacja bazowa spadła do 1,7%, potwierdzając brak presji popytowej na inflację. W kolejnych miesiącach możliwy jest spadek CPI poniżej 2%, po czym odbicie do ok. 2,5% na koniec roku.
- Inflacja PPI zgodnie z naszymi oczekiwaniami wzrosła w maju do 1,5% r/r, głównie jako efekt słabego złotego.

Cytat tygodnia – Sytuacja gospodarcza jest taka, że inflacja jest pod kontrolą

Marek Belka, prezes NBP, Gazeta Wyborcza, 18 VI

Sytuacja gospodarcza jest taka, że inflacja jest pod kontrolą. To wynika ze stosunkowo kruchej ożywienia gospodarczego i wysokiego bezrobocia - gospodarka rośnie w tempie poniżej swoich możliwości.

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, Reuters, 17 VI

Obecne wahania złotego są przejściowe i nie są wystarczającą przesłanką do zmiany stóp i zmian bilansu ryzyka dla inflacji. Wydaje się, że stopy prawdopodobnie pozostaną bez zmian do końca roku, podobnie jak i nieformalne neutralne nastawienie w polityce monetarnej.

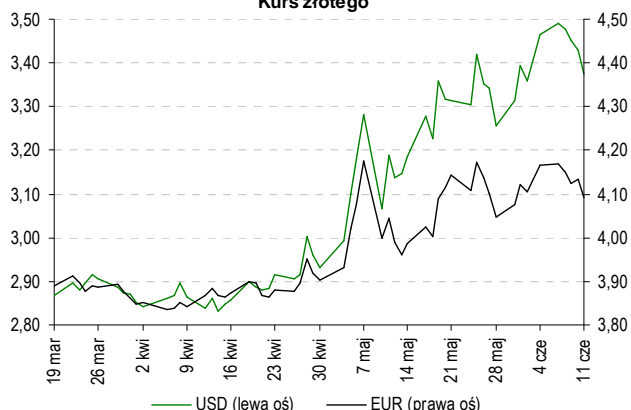
Jerzy Hausner, członek RPP, Reuters, 17 VI

Nie widzę sygnałów do zmiany w polityce pieniężnej. Nie widzę (sygnałów) ze strony bieżącej inflacji, presji płacowej, sytuacji na rynku kredytów. Najważniejszy jest kurs (walutowy). Ewentualny sygnał do zmiany polityki pieniężnej widziałbym w kursie.

Najnowsze wypowiedzi bankierów centralnych potwierdzają pogląd, że RPP nie będzie się spieszyć z podwyżkami stóp procentowych (a nawet zmianą nieformalnego nastawienia), ponieważ ożywienie gospodarcze nie jest na tyle silne, aby zmienić znacznie neutralny obecnie bilans ryzyk dla inflacji i stworzyć istotne zagrożenie dla celu inflacyjnego w średnim terminie. Dla prof. Hausnera sygnałem do zmiany nastawienia byłoby ewentualne osłabienie złotego. Z komentarzy członków RPP w ostatnim czasie wynika jednak, że większość z nich – tak jak prof. Chojna-Duch dała wyraz w swojej najnowszej wypowiedzi – uważa, iż ostatnie wahania (osłabienie) kursu złotego są przejściowe. Co ważne, nawet zdaniem jastrzębiej Anny Zielińskiej-Głębockiej wysokie dane o produkcji i PPI nie są przesłanką do zmiany nastawienia w polityce pieniężnej.

Monitor rynku

Kurs złotego

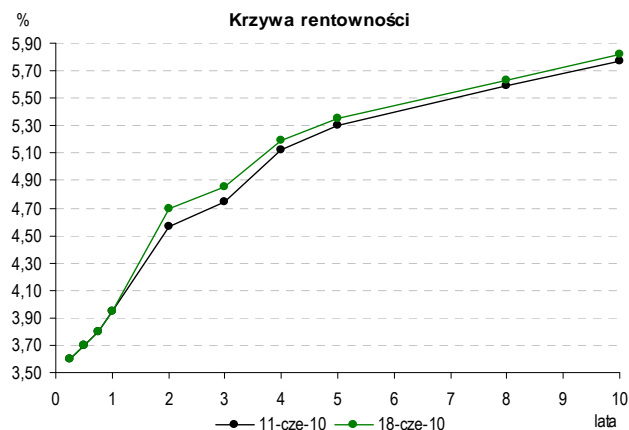


Złoty lekko mocniej przy wyższym apetycie na ryzyko

Złoty nieznacznie umocnił się w minionym tygodniu. EURPLN wahał się w przedziale 4,05-4,10. Tak jak oczekiwaliśmy wsparcie na 4,08 zostało pokonane, ale nawet chwilowo nie zostało naruszone pasmo 4,04-4,05. Po udanej aukcji obligacji Hiszpanii w czwartek złoty odrobił wcześniejsze chwilowe osłabienie do 4,10, kończąc tydzień na poziomie 4,067 do euro (w ciągu tygodnia zyskał 0,9%, podczas gdy forint zyskał do wspólnej waluty 0,3%, a czeska korona straciła 0,1%).

W tym tygodniu rodzima waluta pozostanie pod wpływem zmian nastrojów na świecie. Przy zakładanym przez nas ponownym wzroście apetytu na ryzyko spodziewamy się dalszego, nieznacznego umocnienia złotego. Po pokonaniu pasma 4,04-4,05, następną bariera to 4,02. Od góry istotnym ograniczeniem będzie 4,11.

Krzywa rentowności

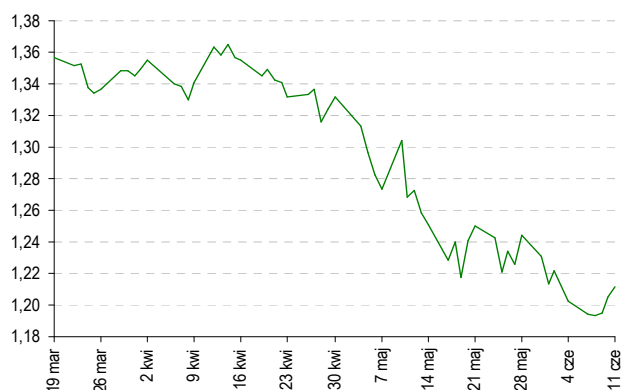


Osłabienie na rynku stopy procentowej

Polski rynek stopy procentowej nie reagował na większość kolejnych publikacji krajowych danych makro. Wyraźny ruch w górę stawek FRA nastąpił dopiero po piątkowych danych o produkcji. Krajowy rynek obligacji był pod wpływem zmian sytuacji na rynkach długu za granicą. Przed udaną aukcją w Hiszpanii krajowy dług słabł wyraźnie na długim końcu krzywej, ale po aukcji nastąpiło odreagowanie. Na piątkowej sesji krzywa rentowności poszła jednak ponownie w górę i na koniec tygodnia była wyżej niż tydzień wcześniej.

W tym tygodniu spodziewamy się umocnienia krajowego długu przy zakładanej poprawie nastrojów na świecie (mniejszych obawach o problemy zadłużeniowe Europy). Spadek rentowności na krótkim końcu krzywej może być ograniczany przez dobre ostatnio dane makro z kraju.

Kurs euro do dolara

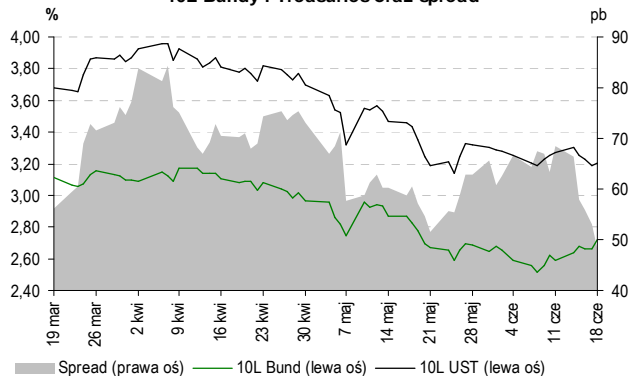


Euro odzyskuje formę

Kurs EURUSD rozpoczął tydzień w okolicy poziomu wsparcia 1,215. Dobre dane ze strefy euro (produkcja przemysłowa) wsparły euro, które przez większą część tygodnia zyskiwało do dolara. Przejściowo EURUSD spadał jednak pod wpływem pogłosek o problemach Hiszpanii. W sumie w całym tygodniu EURUSD poruszała się w kanale trendu wzrostowego, który wyznaczyć można od drugiego tygodnia czerwca. Na koniec tygodnia wynosił 1,239.

W tym tygodniu pierwszym wsparciem dla EURUSD będzie 1,235. Najbliższy opór dla jest na poziomie 1,24. Decydujące dla notowań EURUSD mogą być jednak nie uwarunkowania techniczne, ale dane makro ze strefy euro. Zakładając, że nie będą one rozczarowujące, większe szanse dajemy na dalsze, nieznaczne umocnienie euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Nerwowo na rynkach długu

Motywy przewodnim dla rynków długu na świecie były informacje nt. Hiszpanii. Najpierw dominowały obawy o rzeczywisty stan finansów tego kraju i szanse na realizację reform, ale po udanej aukcji hiszpańskich obligacji w czwartek nastroje poprawiły się. Warto odnotować, że po dobrej aukcji w Hiszpanii rentowność Bundów wzrosła (wraz ze spadkiem apetytu na bezpieczne aktywa), ale rentowności Treasuries spadły. Można to wiązać z faktem, że ostatnie informacje makro z USA były relatywnie gorsze niż ze strefy euro, co osłabiło oczekiwania co do szybszego tempa podwyżek stóp Fed względem EBC.

W tym tygodniu spodziewamy się dalszego osłabienia bazowych rynków długu przy wzroście zainteresowania bardziej ryzykownymi aktywami.

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