

Tygodnik ekonomiczny

28 czerwca – 4 lipca 2010

Chociaż ubiegły tydzień rozpoczął się w pozytywnych nastrojach po weekendowej decyzji Chin o częściowym upłynnieniu kursu juana, to jednak optymizm dość szybko się wyczerpał i ustąpił pola powracającej awersji do ryzyka. Inwestorzy zdali sobie sprawę, że skala umocnienia chińskiej waluty będzie na razie symboliczna i nie będzie w stanie skompensować ryzyka dla globalnego wzrostu wynikającego m.in. z kryzysu europejskiego zadłużenia i konieczności zacieśnienia polityki fiskalnej w wielu krajach jednocześnie. Oceny perspektyw gospodarki amerykańskiej pogorszyły dodatkowo dane z USA oraz komunikat Fed.

W tym tygodniu nastroje na rynkach globalnych pozostaną kluczowe dla kierunku zmian na polskim rynku finansowym. Na początku tygodnia wyznacznikiem trendu mogą być konkluzje z weekendowego spotkania G20 w Kanadzie. Później pojawi się dużo publikacji w USA i strefie euro, które mogą wpłynąć na rynkową ocenę perspektyw ożywienia gospodarczego. W kraju kluczowym wydarzeniem będzie pierwsze posiedzenie RPP pod przewodnictwem prezesa NBP Marka Belki i publikacja nowych projekcji inflacji i PKB. Końcówka kampanii wyborczej przed drugą turą wyborów prezydenckich nie powinna mieć istotnego wpływu na rynek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

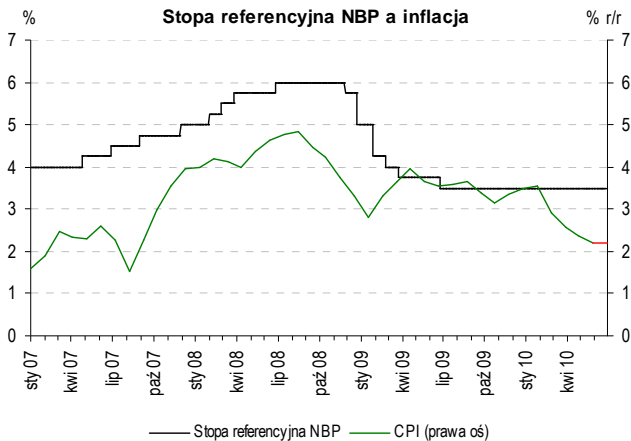
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (28 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 1,3-1,8 mld zł					
10:00	EZ	Podaż pieniądza (M3)	V	% r/r	0,3	-	-0,1
WTOREK (29 czerwca)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I kw.	mld €	-	-1,15*	-2,73
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	IV	% r/r	3,4	-	2,3
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	VI	pkt.	62,5	-	63,3
ŚRODA (30 czerwca)							
	PL	Decyzja RPP		%	3,5	3,5	3,5
10:00	DE	Stopa bezrobocia	VI	%	7,7	-	7,7
11:00	EZ	Wstępny HICP	VI	% r/r	1,5	-	1,6
14:15	US	Raport ADP z rynku pracy	VI	tys.	55,0	-	55,0
15:45	US	Chicago PMI	VI	pkt.	59,5	-	59,7
CZWARTEK (1 lipca)							
9:00	PL	PMI – przemysł	VI	pkt.	52,3	52,6	52,2
9:58	EZ	PMI – przemysł	VI	pkt.	55,6	-	55,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	450,0	-	457,0
14:30	US	ISM – przemysł	VI	pkt.	58,5	-	59,7
16:00	US	Rozpoczęta sprzedaż domów	V	% m/m	-10,0	-	6,0
PIĄTEK (2 lipca)							
11:00	EZ	PPI	V	% r/r	3,1	-	2,8
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	V	%	10,1	-	10,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	-70,0	-	431,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	9,7	-	9,7
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	V	% m/m	-0,4	-	1,2
NIEDZIELA (4 lipca)							
	PL	II tura wyborów prezydenckich					

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, Dow Jones; * suma miesięcznych danych;

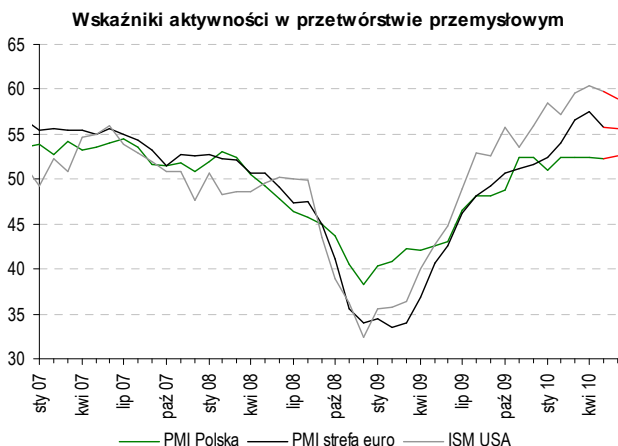
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzja Rady, nowe projekcje NBP, sporo danych za granicą

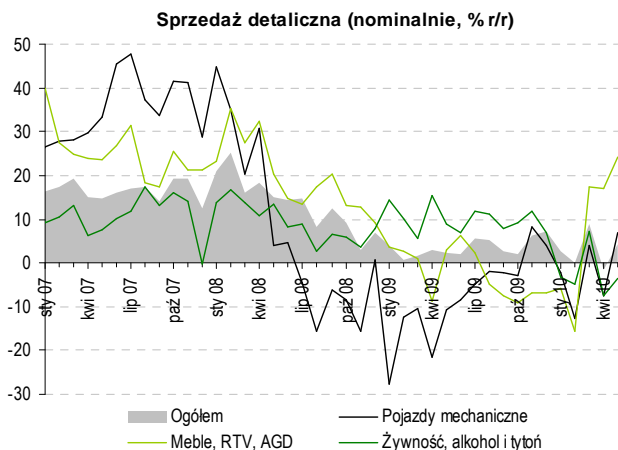


- Początek tygodnia na krajowym rynku minie pod znakiem oczekiwań na posiedzenie RPP w środę, późniejszą publikację nowego *Raportu o inflacji*, a także danych o PMI za czerwiec i prognozy inflacyjnej Ministerstwa Finansów.
- RPP pozostawi stopy bez zmian, ale komunikat i konferencja prasowa – po raz pierwszy z nowym prezesem NBP – będą na pewno dla rynku interesujące. Szczególnie w kontekście ostatniego wzrostu oczekiwań rynkowych na podwyżki stóp po wypowiedziach członków Rady.
- Ważne dla oczekiwań nt. perspektyw polityki pieniężnej będą też nowe projekcje inflacji i PKB, które wstępnie zostaną przedstawione w komunikacie Rady, a w całości w nowym *Raporcie o inflacji* (publikacja w czwartek lub piątek). Członkini RPP zasugerowała ostatnio, że nowa ścieżka inflacji w projekcji będzie wyżej niż w poprzednim raporcie.



- Spodziewamy się lekkiego wzrostu indeksu PMI w polskim przemyśle w czerwcu, mimo nieznacznego obniżenia PMI w strefie euro, ponieważ osłabienie złotego powinno pozytywnie wpływać na nastroje eksporterów.
- Na początku lipca MinFin tradycyjnie poda swoje szacunki inflacji na czerwiec. My przewidujemy stabilizację CPI na poziomie 2,2% r/r przy lekkim wzroście cen paliw i w miarę stabilnych cenach żywności (które ponownie są największym czynnikiem ryzyka ze względu na trudny do oszacowania wpływ powodzi na ceny owoców i warzyw).
- Kwartalne dane nt. bilansu płatniczego publikowane we wtorek mogą pokazać spore rewizje wobec wcześniejszych statystyk miesięcznych, bez większego wpływu na rynek.
- Sporo ważnych wskaźników pojawi się za granicą i może mieć wpływ na globalne nastroje i awersję do ryzyka.

Ostatni tydzień w gospodarce – Kolejne dobre dane za maj



- Wzrost sprzedaży detalicznej w maju (4,4% r/r) był lepszy od prognoz, dzięki poprawie wyników praktycznie we wszystkich kategoriach, co wskazuje na szeroko zakrojoną skalę ożywienia popytu konsumentów. Częściowo było to odrażliwienie po słabych wynikach kwietnia (wpływ żałoby narodowej), ale również efekt stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy i wzrostu optymizmu konsumentów. Wpływ powodzi na wyniki sprzedaży okazał się mało istotny.
- Stopa bezrobocia spadła w maju do 11,9%, potwierdzając stopniową poprawę na rynku pracy.
- Wszystkie miary inflacji bazowej spadły w maju. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosło 1,6% r/r.
- Badanie koniunktury GUS pokazało sezonowe pogorszenie ocen sytuacji w przemyśle i handlu w czerwcu i lekką poprawę w budownictwie. Wskaźniki wyrównane sezonowo lekko poprawiły się we wszystkich sektorach.

Cytat tygodnia – Członkowie RPP rozbudzili rynkowe oczekiwania podwyżek

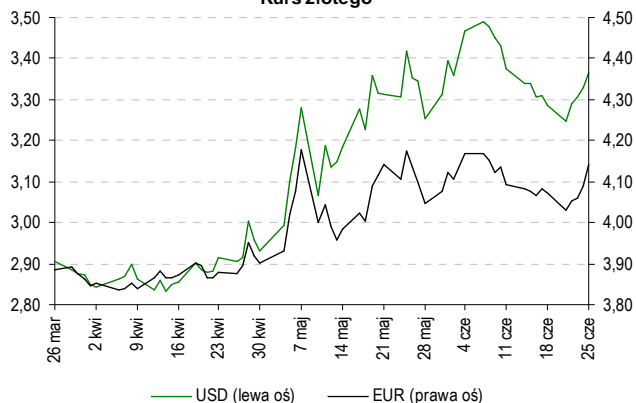
Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, Reuters, 23 VI

Opowiadam się za jedną podwyżką o 50 punktów bazowych na jesieni, która będzie zakotwiczyła oczekiwania inflacyjne, z jednoczesnym sygnałem, że polityka pieniężna po tej podwyżce pozostanie niezmienną na najbliższe miesiące. Są opinie, że trzeba podnieść stopy procentowe już teraz (po publikacji czerwcowej projekcji inflacyjnej). Ja uważam, że jest jeszcze na to za wcześnie, ale jestem otwarta na dyskusję. (...) Ożywienie jednak jest w dalszym ciągu kruche, dlatego uważam, że obecnie nie trzeba zmieniać nastawienia w polityce pieniężnej, ani tym bardziej stóp procentowych. (...) Uważam, że czerwcowy raport pokaże wyższą ścieżkę inflacyjną niż lutowa.

Stawki FRA6x9 wzrosły od połowy czerwca o ok. 15 pb, a FRA9x12 o prawie 20 pb. Było to spowodowane reakcją na wypowiedzi Anny Zielińskiej-Głębockiej z RPP, a także wcześniejsze podobne komentarze Adama Glapińskiego, które wpłynęły na wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w Polsce w horyzoncie 2-3 kwartałów. Co ciekawe, rynek nie przejął się zbyt mocno stwierdzeniem Zielińskiej-Głębockiej o tym, że w Radzie są głosy, że stopy należałoby podnieść już w czerwcu. Najwyraźniej inwestorzy – podobnie jak my – oceniają, że obecna niepewność dotycząca tempa odradzania się światowej gospodarki oraz konsekwencji sytuacji za granicą dla polskiej gospodarki i złotego będą w najbliższych miesiącach powstrzymywać Radę przed zbyt szybkimi ruchami.

Monitor rynku

Kurs złotego



Złoty osłabł w związku ze wzrostem awersji do ryzyka

▪ Kumulacja negatywnych informacji za granicą, szczególnie w drugiej części tygodnia, zdecydowanie negatywnie wpłynęła na złotego. Po przebiciu 4,06, kurs EURPLN kontynuował wzrost aż do 4,14 w piątek, pokonując po drodze kilka poziomów oporu. Na sam koniec tygodnia złoty powrócił do ok. 4,12 za euro. Wzrost USDPLN powyżej 3,30 skutkował dalszą zwyżką do 3,34-3,37.

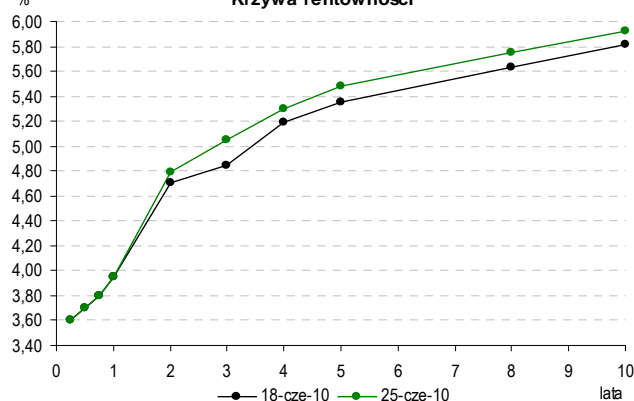
▪ Dynamiczna sytuacja na rynku zmusza do wyznaczenia nowych istotnych poziomów. Z racji bliskości bieżących notowań, wsparcie na 4,11 jest najważniejszym obecnie poziomem dla EURPLN. Przebicie w dół dołoby wolną drogę do spadku w kierunku przedziału 4,07-4,09. Konkretnie ustalenia (lub ich brak) na szczycie G20 mogą wpłynąć na poniedziałkowe otwarcie. Może się zdarzyć, że rynek otworzy się z luką i „przeskoczy” któryś z kluczowych poziomów.

Na rynku stopy procentowej ucierpiał długi koniec

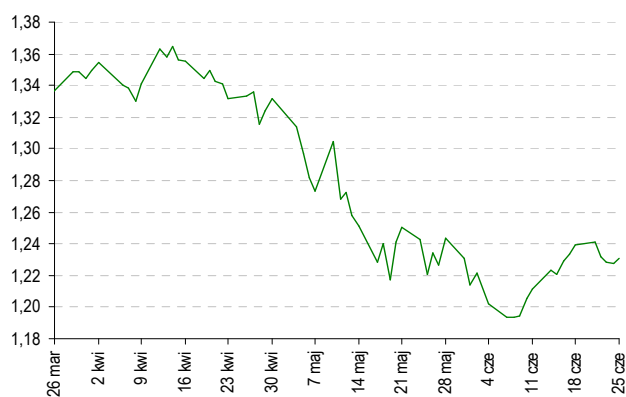
▪ Polski rynek stopy procentowej zachowywał się relatywnie spokojnie w minionym tygodniu, chociaż zaobserwować można było konsekwentne wzrosty rentowności na całej długości krzywej. Spadki cen na długim końcu przyspieszyły w dalszej części tygodnia pod wpływem pogarszających się nastrojów na rynku.

▪ W tym tygodniu odbędzie się posiedzenie RPP. Oczekujemy, podobnie jak rynek, pozostawienia stóp na dotychczasowym poziomie. Niedawne wypowiedzi członków RPP o możliwej podwyżce stóp o 50 pb na jesieni miały wpływ na rynek. Aktywność inwestorów na początku tygodnia może być niższa w oczekiwaniu na środkowy komunikat RPP, który może być potwierdzeniem lub zaprzeczeniem niedawnych wypowiedzi.

Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara

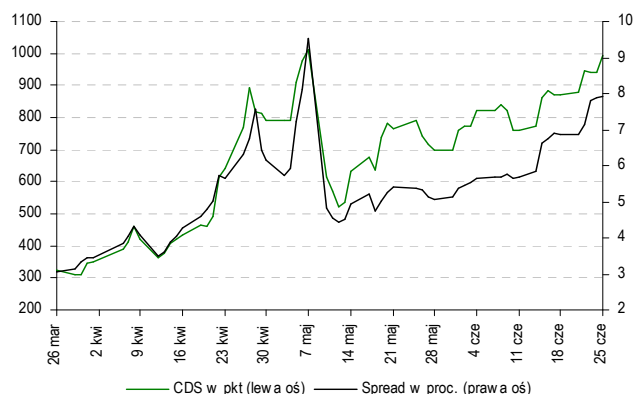


Euro pod presją kondycji banków i cięć fiskalnych

▪ Kurs EURUSD spadał od początku tygodnia pokonując wsparcie na 1,235. W kolejnych dniach euro dalej traciło, ale przebicie 1,224 było tylko chwilowe, co wyhamowało dynamiczne spadki.

▪ W nadchodzących dniach najważniejszym poziomem będzie 1,23. W przypadku pojawienia się przesłanek powodujących umocnienie dolara kolejne wsparcie kursu EURUSD to przedział 1,22-1,227. Potencjał do umocnienia euro ograniczać będzie przedział 1,236-1,24. Możliwa niższa płynność rynku wynikająca ze spłacania przez europejskie banki zaciągniętych przed rokiem pożyczek w EBC może wpływać na rynki. Efekt ten był obserwowany już w ub. tyg., prowadząc do wzrostu EURIBOR o 15-20 pb. Kalendarz publikacji danych jest obfity, a dodatkowo na rynek mogą wpływać komentarze po szczycie G20.

Greckie CDS-y i spread do Bundów



Wzrost CDS i spreadów na rynkach długu

▪ Ceny 10-letnich Bundów i Treasuries systematycznie rosły przez cały tydzień. Ostatecznie rentowności zanotowały spadek z 2,75% do 2,62% (Bundy) i z 3,24% do 3,12% (Treasuries).

▪ Znaczący wzrost awersji do ryzyka spowodował wzrost spreadów europejskich obligacji w stosunku do 10-letnich Bundów. Największy wzrost różnicy w rentownościach zanotowały obligacje greckie (z 6,85 do 7,88 pkt.). Mocno wzrosły też koszty ubezpieczenia greckiego długu – CDSy dla obligacji 5-letnich wzrosły do rekordowo wysokiego poziomu powyżej 1130 pkt. W przypadku Polski, odnotowaliśmy wzrost spreadu wobec Bundów z 3,13 do 3,90 pkt proc. i stosunkowo stabilne notowania CDS.

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