

Tygodnik ekonomiczny

4 – 10 kwietnia 2011

Przez zdecydowaną część minionego tygodnia na rynku dominowały optymistyczne nastroje, co było widać po rosnących indeksach giełdowych i rentownościach na bazowych rynkach długu. Obawy o sytuację w Japonii i w Libii zostały przesłonięte przez dobre dane makro publikowane w USA, które wzmocniły oczekiwania na solidny wzrost globalnej gospodarki. W cieniu tych wydarzeń dynamicznie rosły rentowności obligacji portugalskich po kolejnej obniżce ratingu przez agencję S&P oraz wyższym od planu deficycie budżetowym. Euro umocniło się wobec dolara głównie w wyniku utrzymującego się dobrego nastroju na rynku oraz oczekiwań na podwyżkę stóp przez EBC. Pod koniec tygodnia aprecjacja wspólnej waluty nieco wyhamowała po jastrzębich komentarzach członków FOMC. Na krajowym rynku najważniejszym czynnikiem były narastające obawy o dane nt. bilansu płatniczego oraz nieoficjalna informacja o wycofaniu się francuskiego koncernu EDF z negocjacji w sprawie kupna Enei. Te czynniki przesądziły, że złoty, po początkowym umocnieniu, ostatecznie stracił wobec euro. Krajowy rynek długu był stabilny w oczekiwaniu na wtorkową decyzję RPP.

Ten tydzień stał będzie pod znakiem decyzji banków centralnych w sprawie stóp procentowych. Spodziewamy się, podobnie jak rynek, że RPP podniesie koszt pieniądza o 25 pb. Nasza prognoza zyskała w minionym tygodniu dodatkowe wsparcie w postaci silnego wzrostu oczekiwań inflacyjnych w marcu. Oczekujemy jednocześnie, że komunikat będzie nieco gołębi i nastąpi korekta rynkowych oczekiwań co do skali podwyżek w tym roku. Może to mieć również negatywny wpływ na wycenę złotego. Członkowie Rady EBC już od jakiegoś czasu przygotowywali rynek na podwyżkę stóp i spełnienie tych oczekiwań będzie naszym zdaniem pretekstem do korekty ostatniego umocnienia euro. Na pierwszy plan wyjść mogą problemy Portugalii i jastrzębie dane z USA (m.in. piątkowe lepsze od prognoz z rynku pracy) i wypowiedzi członków Fed, co wesprze dolara i spadek kursu EURUSD jaki nastąpił na koniec minionego tygodnia zostanie pogłębiony.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (4 kwietnia)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	IV	pkt	16,8	-	17,1
11:00	PL	Przetarg 51-tyg. bonów skarbowych wartych 0,5-1,0 mld zł					
11:00	EZ	PPI	II	% m/m	0,7	-	1,5
WTOREK (5 kwietnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,0	4,0	3,75
9:53	DE	PMI – usługi	III	pkt	60,1	-	58,6
9:58	EZ	PMI – usługi	III	pkt	56,9	-	56,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,1	-	0,4
16:00	US	ISM – usługi	III	pkt	60,0	-	59,7
20:00	US	Minutes Fed					
ŚRODA (6 kwietnia)							
11:00	EZ	Finalny PKB	IV kw.	% k/k	0,3	-	0,3
CZWARTEK (7 kwietnia)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,5	-	1,8
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,25	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	382	-	388
PIĄTEK (8 kwietnia)							
8:00	DE	Eksport	II	% m/m	1,4	-	-1,0
16:00	US	Zapasy hurtowników	II	% m/m	1,2	-	1,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

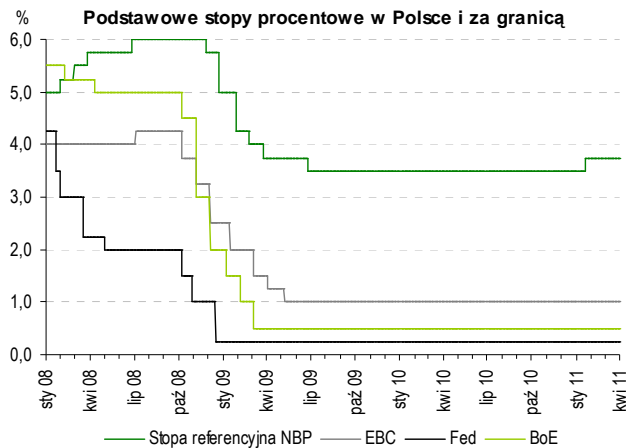
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Marcin Luźniński Młodszy Analityk

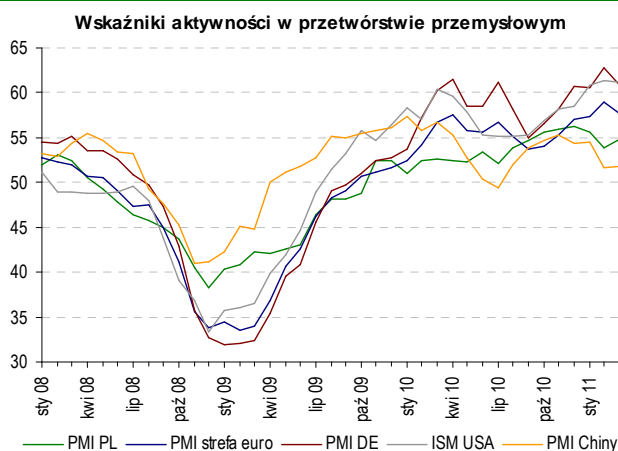
Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzja RPP, EBC i BoE



▪ We wtorek poznamy decyzję RPP. Zaostrzenie tonu wypowiedzi członków Rady, którzy wcześniej nie popierali podwyżek, a także mocny wzrost oczekiwań inflacyjnych w marcu, wspierają naszą prognozę, że stopy wzrosną o 25 pb. Spodziewamy się jednocześnie, że komunikat nie będzie zbyt „jastrzębi”, aby nie rozbudzać nadmiernie rynkowych oczekiwań nt. całkowitej skali podwyżek.

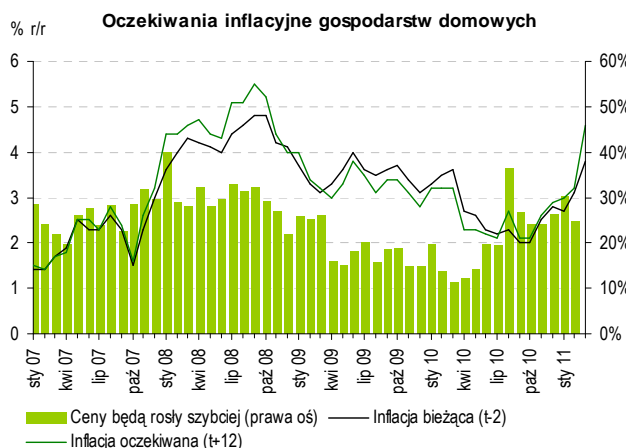
▪ W czwartek o stopach zdecydują EBC oraz BoE. Członkowie Rady EBC przygotowawali rynek na podwyżkę, stąd w przypadku decyzji zgodnej z oczekiwaniami kluczowa będzie konferencja po posiedzeniu, kiedy to inwestorzy będą oczekiwali na wskazówki odnośnie dalszych ruchów. W przypadku Banku Anglii należy oczekiwać, że stopy procentowe pozostaną na dotychczasowym poziomie, chociaż wnioski o podwyżkę zapewne ponownie zostaną złożone.

Ostatni tydzień w gospodarce – Polskie firmy bardziej optymistyczne niż konsumenci



▪ Indeks PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w marcu do 54,8 pkt., wyraźnie mocniej od prognoz. Jednocześnie, analogiczne indeksy dla Niemiec oraz strefy euro zanotowały spadki.

▪ Wg raportu HSBC/Markit nastąpiło przyspieszenie produkcji w wyniku wzrostu zamówień (głównie z rynku krajowego). W dalszym ciągu występują wysokie zaległości produkcyjne, choć ich wzrost spowolnił, ale taka sytuacja działa w kierunku wzrostu zatrudnienia. Warto zwrócić uwagę na bardzo silny wzrost cen wyrobów gotowych (najmocniej od maja 2004), co jest zgodne z naszą prognozą marcowego PPI na poziomie 9,0% r/r. Wyniki badania wspierają nasz scenariusz zakładający rosnącą rolę krajowego rynku zbytu i stopniowy spadek bezrobocia w warunkach narastania presji inflacyjnej.



▪ Tymczasem, wg Min. Pracy stopa bezrobocia wzrosła w marcu do co najmniej 13,5% wobec 13,2% w lutym. Jest to zaskakująco wysoki wzrost jak na marzec. Niewykluczone, że jest to efekt m.in. obciążenia wydatków urzędów pracy na aktywne formy walki z bezrobociem.

▪ Oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych wzrosły w marcu do 4,6% z 3,2% w lutym (różnica między bieżącą a oczekiwaną inflacją wzrosła do 0,8 pkt., najwyższej od stycznia 2008). Mocny wzrost oczekiwań to zapewne efekt tego, że podwyżki cen w ostatnim okresie dotknęły w największym stopniu towary pierwszej potrzeby (żywność, paliwa, koszty mieszkania), co mocno wpłynęło na inflację postrzeganą przez gospodarstwa domowe.

▪ Wskaźnik Optymizmu Konsumentów publikowany przez Ipsos zanotował w marcu znaczny spadek (głównie w zakresie ocen klimatu gospodarczego).

Cytat tygodnia – Rozwiązanie zagadki błędów i opuszczeń najwcześniej w czerwcu

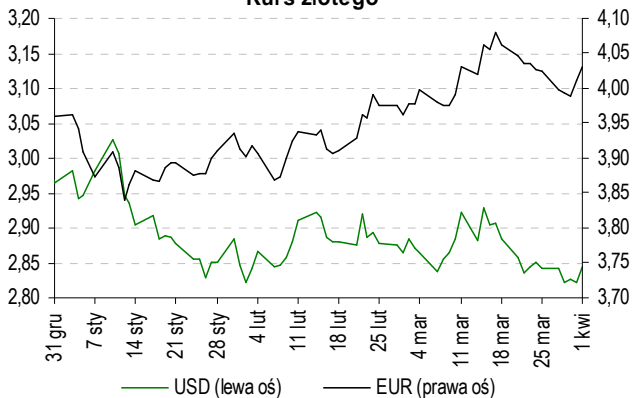
Józef Sobota dyrektor Dep. Statystyki NBP, Parkiet, 31 marca

Jest co najmniej kilka hipotez. (...) Na przykład nie jest w pełni doszacowany import samochodów używanych sprowadzanych do Polski. (...) Żeby nie było żadnych wątpliwości: nie ma to żadnego wpływu na poziom nominalnego PKB. Rachunek PKB ma dwie strony – tworzenia i rozdysponowania. (...) [Innym źródłem błędów mogą być] Dochody osób pracujących za granicą i ich transfery do Polski. A także transfery z Polski dochodów obcokrajowców. (...) Nie sądzę, aby [transakcje swapowe] było to główne źródło naszych problemów. (...) [Czy będzie to oznaczać pogłębienie deficytu rachunku obrotów bieżących?] Sądzę, że w pewnym stopniu tak. Ale przestrzegałbym przed mechanicznym wykorzystywaniem miary tego deficytu do PKB jako miary nierównowagi zewnętrznej polskiej gospodarki. (...) Sądzę, że dobry moment dla takich dostosowań będzie przy publikacji danych za I kwartał 2011 r., czyli w czerwcu.

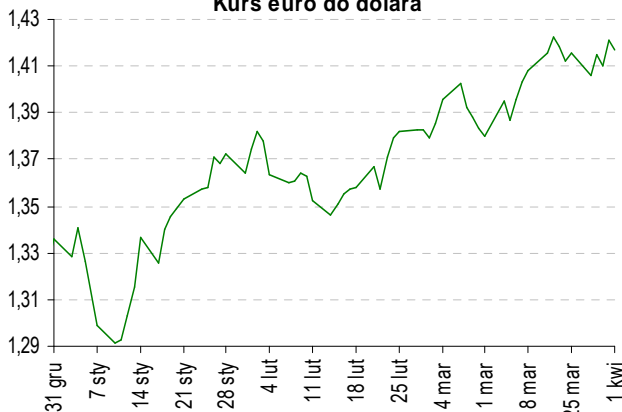
Tak jak sugerowaliśmy w poprzednim tygodniu, NBP nie zdołał na razie rozwiązać zagadki olbrzymiego salda błędów i opuszczeń w bilansie płatniczym. Dane nt. bilansu płatniczego za IV kw. 2010 pokazały niewielką rewizję w górę deficytu obrotów bieżących (do 5,28 mld € z 4,99 mld €). Dane za poprzednie kwartały pozostały bez większych zmian. Wg szefa Dep. Statystyki NBP poważniejsza korekta bilansu płatniczego może nastąpić w czerwcu, przy publikacji kwartalnych danych za I kw. 2011. Ryzyko znacznego obniżenia PKB pod wpływem rewizji w bilansie płatniczym jest stosunkowo niewielkie. Nawet jeśli okazałoby się, że całe saldo błędów i opuszczeń wynika z niedoszacowanego importu, prawdopodobnie oznaczałoby to też konieczność skorygowania innych pozycji w rachunkach narodowych, co ograniczyłoby wpływ korekty na wartość PKB.

Monitor rynku

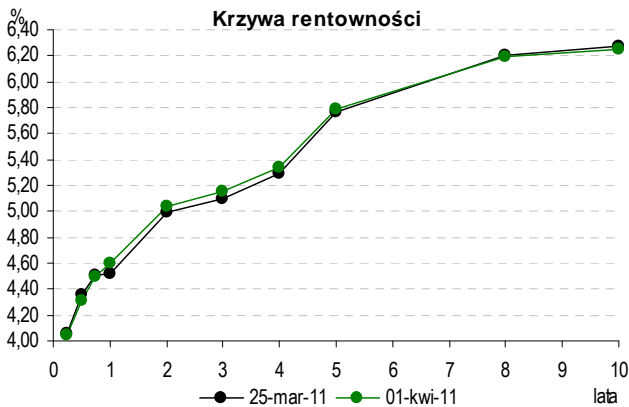
Kurs złotego



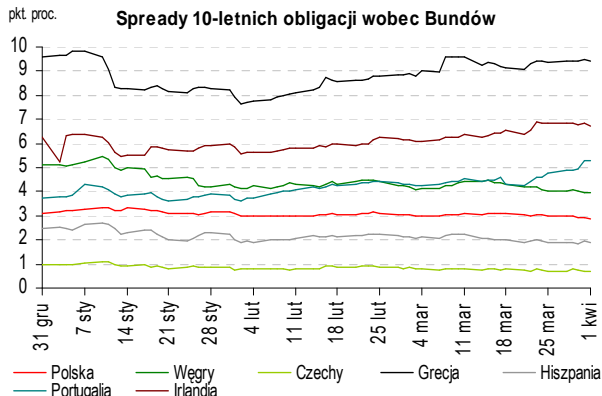
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Ryzyko opóźnień w prywatyzacji może ciężać złotemu

▪ Złoty osłabił się w minionym tygodniu wobec euro i był stabilny w stosunku do dolara. W pierwszej części tygodnia krajowa waluta była wspierana przez pozytywny nastrój na globalnym rynku oraz wzrost oczekiwań na podwyżki stóp przez RPP. Wzrost obaw rynku o możliwe znaczne niedoszacowanie krajowego importu oraz nieoficjalna wiadomość o wycofaniu się francuskiego koncernu EDF z rozmów w sprawie nabycia akcji Enei spowodowały wyraźne osłabienie złotego w kolejnych dniach. Kurs EURPLN odbił się od dolnej linii trendu wzrostowego i najbliższy opór to strefa 4,05-4,055. Oczekujemy, że o ile sprawa deficytu obrotów bieżących zejdzie nieco w cień, to wycofanie się EDF może zwrócić uwagę rynku na ryzyko, że popyt na złotego w kontekście planów prywatyzacyjnych nie jest taki oczywisty. Oczekujemy również stosunkowo gołębiego komunikatu po posiedzeniu RPP, co też jest czynnikiem, który potencjalnie może wyrzucić negatywny wpływ na krajową walutę. Jednocześnie uważamy, że opór nie zostanie pokonany.

▪ Utrzymujący się od samego początku tygodnia dobry nastrój oraz wstępne dane wskazujące na przyspieszenie inflacji w strefie euro sprzyjały wzrostom kursu EURUSD. Dopiero pod koniec tygodnia trend ten wyhamował wobec komentarzy członków Fed o możliwych podwyżkach stóp oraz sugestii ograniczenia programu skupu obligacji. Dodatkowym wsparciem dla dolara były piątkowe dane z rynku pracy w USA. Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia dla kursu EURUSD będzie posiedzenie EBC oraz konferencja z udziałem prezesa banku. W ostatnim okresie euro sporo zyskało do dolara na oczekiwaniach na podwyżkę, stąd po ogłoszeniu decyzji należy oczekiwać raczej dalszej korekty ostatnich wzrostów kursu EURUSD w kierunku pierwszego wsparcia na 1,40. Opór to 1,425.

Gołębi komunikat obniży rentowności

▪ W minionym tygodniu krajowa krzywa rentowności uległa lekkiemu wypłaszczeniu w skutek nieznacznego wzrostu rentowności na krótkim końcu. Obligacje ze środka oraz długiego końca krzywej były stabilne, kontynuując trwający trend boczny. W tym tygodniu kluczowe dla krajowego rynku długu i stopy procentowej będzie posiedzenie RPP. Inwestorzy oczekują podwyżki stąd ogłoszenie decyzji zgodnej również z naszymi prognozami nie powinno w znaczący sposób wpłynąć na rentowności. Z tego punktu widzenia ważny będzie opublikowany komunikat, który naszym zdaniem może być relatywnie gołębi i spowodować korektę rynkowych oczekiwań co do skali podwyżek w tym roku (wskazują na to wg nas wypowiedzi prezesa NBP z ostatnich tygodni).

▪ Na bazowych rynkach długu rentowności wzrosły wobec utrzymującego się na rynku optymizmu i w konsekwencji spadku popytu na bezpieczne aktywa.

▪ W centrum uwagi na peryferiach strefy euro pozostała Portugalia. Agencja S&P obcięła rating tego kraju dwukrotnie w ciągu kilku dni, a niedługo potem okazało się, że w 2010 r. deficyt budżetowy znacznie przekroczył plan założony przez rząd (8,6% PKB wobec zakładanych 7,3%). Silna wyprzedaż dotknęła obligacje na całej długości krzywej oraz pchnęła rentowności 10-letnich papierów do rekordowego poziomu 8,74%. Na piątkowej aukcji obligacji zapadających w czerwcu 2012 r. rentowności wzrosły do 5,79% wobec 3,16% na poprzedniej aukcji. Zanotowano również wyraźny spadek stosunku popytu do podaży, do 1,4 z poprzedniego 2,3.

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