

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 kwietnia 2011

W minionym tygodniu na rynkach panowały optymistyczne nastroje. Wsparciem dla rosnących indeksów giełdowych i walut naszego regionu były dane z gospodarki niemieckiej, wskazujące na dalszy szybki rozwój największej gospodarki strefy euro. Zwrócenie się Portugalii o pomoc do UE sprawiło, że z rynku zniknął jeden czynnik generujący niepewność. Zgodnie z oczekiwaniami, zarówno Rada Polityki Pieniężnej, jak i EBC podnieśli stopy procentowe. Rada opublikowała stosunkowo „jastrzębi” komunikat, który wsparł polską walutę, a EBC zapewnił, że w dalszym ciągu „bardzo uważnie” będzie obserwował inflację. Decyzja EBC nie wpłynęła znacząco na kurs EURUSD, a jego wzrost na koniec tygodnia to efekt braku zgody w USA odnośnie budżetu.

W tym tygodniu poznamy miesięczne dane bilansu płatniczego, co zapewne przyciągnie uwagę inwestorów, ze względu na niepewność dotyczącą pozycji błędów i opuszczeń. Co najmniej równie ważne będą marcowe dane o inflacji. Jeśli odczyt byłby wyższy od rynkowego konsensusu, to w kontekście ostatniej wypowiedzi Kaźmierczaka z RPP można oczekiwać przesunięcia rynkowych oczekiwań odnośnie kolejnej podwyżki na maj. Na globalny nastrój największy wpływ będą miały dane z USA (bilans handlowy, sprzedaż detaliczna) i Chin (PKB, inflacja). Fed zaznaczy zapewne w Beżowej Księdze kontynuację wzrostu amerykańskiej gospodarki, co może wesprzeć dolara.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (11 kwietnia)							
11:00	PL	Przetarg 50-tyg. bonów skarbowych wartych 0,3-0,6 mld zł					
WTOREK (12 kwietnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IV	pkt	12,0	-	14,1
14:30	US	Ceny importu	III	% m/m	1,7	-	1,4
14:30	US	Bilans handlowy	II	mld \$	-45,0	-	-46,3
ŚRODA (13 kwietnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,6	-	0,3
14:00	PL	CPI	III	% r/r	3,9	3,9	3,6
14:00	PL	Eksport	II	mln €	10 775	10 711	10 201
14:00	PL	Import	II	mln €	11 008	11 572	9 926
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-468	-571	-930
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	III	% m/m	0,6	-	0,7
20:00	US	Beżowa księga Fed					
CZWARTEK (14 kwietnia)							
14:00	PL	Podaż pieniądza	III	% r/r	8,4	8,4	8,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	380	-	382
PIĄTEK (15 kwietnia)							
4:00	CN	CPI	III	% r/r	5,2	-	4,9
4:00	CN	PKB	I kw.	% r/r	9,5	-	9,8
11:00	EZ	Finalny HICP	III	% r/r	2,6	-	2,4
11:00	EZ	Bilans hanlowy	II	mld €	-4,6	-	-14,8
14:30	US	Bazowy CPI	III	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	IV	pkt	17,5	-	17,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,5	-	0,0
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	III	%	77,1	-	77,0
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt	68,3	-	67,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

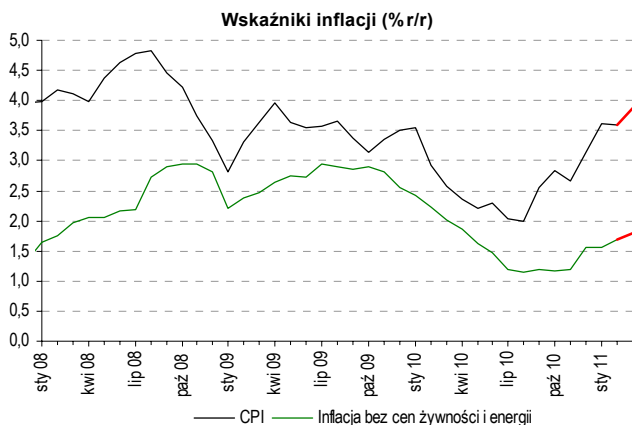
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

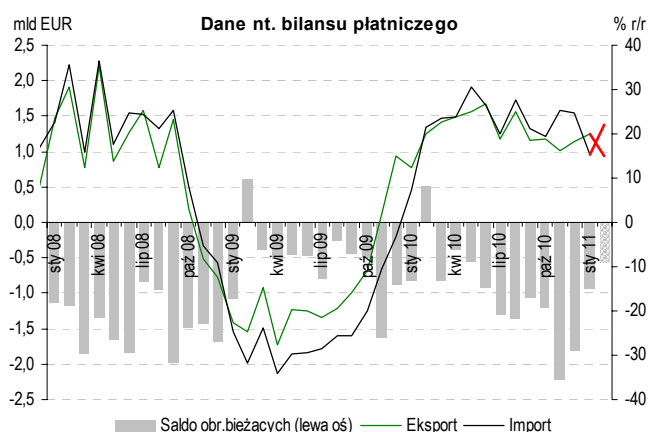
Marcin Luźniński Młodszy Analityk

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dla rynku dane o inflacji i bilansie płatniczym



▪ Oczekujemy, że w marcu roczna inflacja znalazła się na najwyższym poziomie od kwietnia 2009. Wciąż istotnym czynnikiem stojącym za wzrostem inflacji są ceny żywności i paliw. Warto zwrócić szczególną uwagę na gwałtowny wzrost cen cukru oraz fakt, że dane nt. indeksu FAO wskazują, że roczna dynamika światowych cen żywności wzrosła w marcu (nawet nieznaczne umocnienie złotego wobec dolara nie powstrzymało tego procesu w przypadku cen wyrażonych w krajowej walucie) uzasadniają prognozę przyspieszenia cen żywności w stosunku rocznym. Wzrosła też naszym zdaniem inflacja bazowa (do 1,8% z 1,7% w lutym) potwierdzając rosnącą presję popytową na ceny, która będzie kontynuowana.

▪ Podobnie jak rynek oczekujemy nieznacznego wzrostu podaży pieniądza wobec przyspieszenia dynamiki depozytów i należności.



▪ Dane o lutowej sprzedaży detalicznej wspierają naszą prognozę wyraźnego przyspieszenia rocznej dynamiki importu. Z kolei, argumentem za utrzymaniem stosunkowo wysokiej dynamiki sprzedaży za granicę są dane o solidnym wzroście produkcji przemysłowej w lutym oraz utrzymująca się bardzo dobra koniunktura w Niemczech.

▪ Za oczekiwanym przez nas spadkiem deficytu obrotów bieżących, poza sytuacją w handlu zagranicznym, stoją również prognozy wskazujące na mniejsze negatywne ujemne saldo dochodów oraz wyraźny wzrost w napływie transferów bieżących, związanych z funduszami unijnymi. Po ostatnim zamieszanu związanym z możliwą rewizją danych o bilansie płatniczym należy się spodziewać, że środowisko publikacji przyciągnie uwagę rynku i w przypadku wyraźnego odchylenia od konsensusu może wpłynąć na notowania złotego.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy w górę zgodnie z oczekiwaniami

Wybrane fragmenty z kwietniowego komunikatu RPP

Silny wzrost cen surowców przyczynia się do wzrostu wskaźników bieżącej inflacji na świecie.

(...) Nastąpił dalszy wzrost inflacji bazowej oraz wyraźnie wzrosły oczekiwania inflacyjne. Utrzymywanie się inflacji CPI na podwyższonym poziomie jest związane głównie ze wzrostem cen surowców rolnych i ropy naftowej na rynkach światowych, który nie jest neutralizowany przez zmiany kursu złotego, oraz dodatkowo z podwyżką większości stawek VAT na początku 2011 r.

Silny wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej w lutym zmniejsza prawdopodobieństwo wyraźnego osłabienia wzrostu konsumpcji (...) Dane, które napłynęły w ostatnim okresie zmniejszają ryzyko osłabienia się koniunktury w polskiej gospodarce. W ocenie Rady, kontynuacja ożywienia gospodarczego w Polsce wraz z dalszym wzrostem zatrudnienia może prowadzić do stopniowego wzrostu presji płacowej i inflacyjnej w średnim okresie. Jednocześnie wzrost oczekiwań inflacyjnych wraz z silnym wzrostem cen surowców na świecie rodzi ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji. Aby ograniczyć ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie, Rada postanowiła ponownie podnieść stopy procentowe NBP kontynuując cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Jednocześnie Rada będzie w dalszym ciągu analizowała ewentualne sygnały narastania presji inflacyjnej.

- Zgodnie z oczekiwaniami RPP podniosła stopy o 25 pb.
- Istotne wydaje się być stwierdzenie wskazujące na poprawę oceny Rady nt. perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce. Z wcześniejszych wypowiedzi niektórych członków RPP wynikało, że to właśnie niepewność dotycząca przyszłej koniunktury wstrzymywała ich przed poparciem kolejnych podwyżek. W komunikacie zwrócono również uwagę na wzrost inflacji bazowej i oczekiwań inflacyjnych. Rola tego drugiego czynnika w obecnym komunikacie wzrosła w porównaniu z poprzednimi miesiącami.
- Nasza ocena dotycząca skali dalszych możliwych działań RPP wydaje się aktualna (jeszcze dwie podwyżki o 25 pb w tym roku), Nie spodziewamy się kolejnej podwyżki stóp już w maju, ale niewykluczone, że stopy procentowe wzrosną do zakładanego przez nas na ten rok docelowego poziomu 4,5% wcześniej niż zakładaliśmy do tej pory.

Cytat tygodnia – Problem z inflacją stał się poważny

Marek Belka, Prezes NBP, Reuters, konf. prasowa RPP, 5 kwietnia

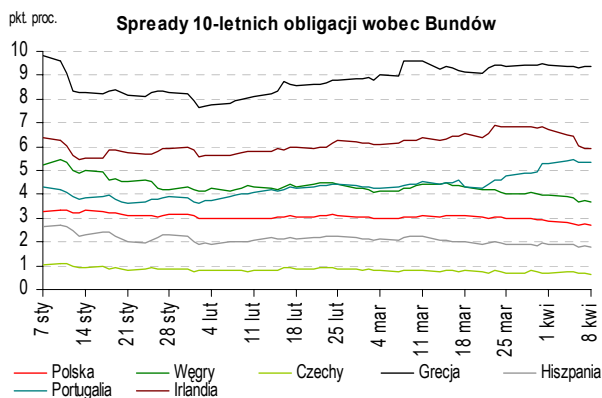
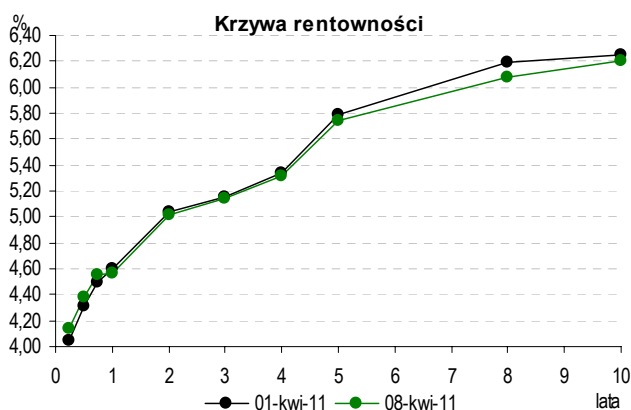
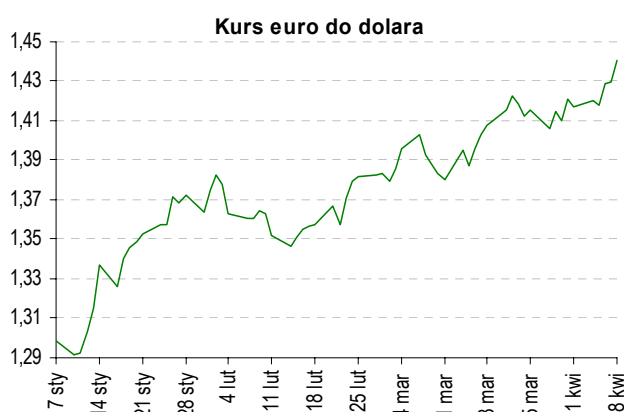
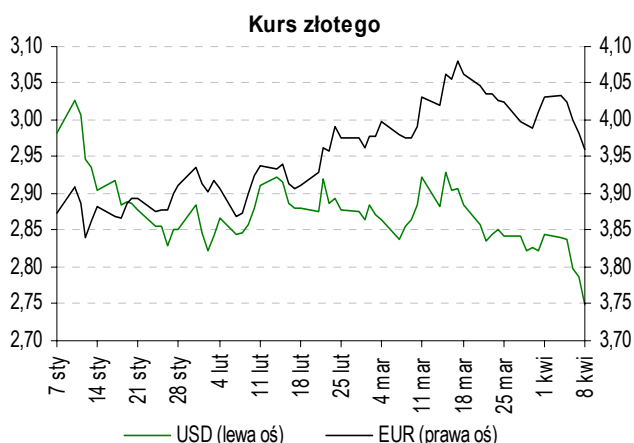
(...) nie mogę powiedzieć żebyśmy zbliżali się do końca procesu zacieśniania (...) jak daleko pójdziemy w cyklu zacieśniania - o tym będzie decydować nasza ocena sytuacji gospodarczej w kraju i w otoczeniu.

Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Bloomberg, 8 kwietnia

Jeżeli inflacja dojdzie do 4%, to będzie niebezpieczny sygnał. (...) Dopóki nie przekroczyliśmy granicy 4%, mamy chwilę oddechu, i dalsze zacieśnianie nie jest absolutnie konieczne. (...) Jeżeli przekroczy ten poziom, wtedy dalsze podwyżki stóp są nieuniknione. Być może będziemy musieli rozważyć, czy konieczne jest podjęcie większych, bardziej agresywnych działań, szczególnie gdyby oczekiwania inflacyjne nie wygasły. (...) Problem z inflacją stał się poważny.

Komentarz Rady i wypowiedzi Marka Belki na konferencji nie dają jasnych wskazówek odnośnie terminu kolejnych podwyżek stóp. Zdecydowanie ważniejsza dla oceny intensywności kolejnych zmian stóp procentowych jest wypowiedź jednego z „gołębi”, Andrzeja Kaźmierczaka. Powtórzył on swoją obawę związaną z możliwością wzrostu rocznej inflacji powyżej 4,0%. Poprzednio wskazywał na to 10 marca, przed danymi o lutowym CPI. Wtedy dane sprawiły niespodziankę pokazując odczyt wyraźnie poniżej oczekiwań. Teraz ponownie oczekuje się, że nastąpi wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu cen do niemal 4% r/r i jeśli zrealizowałby się scenariusz wzrostu inflacji powyżej tej granicy (tylko jedna krajowa instytucja prognozuje osiągnięcie 4%) to oczekiwania na podwyżkę w maju znacząco by wzrosły.

Monitor rynku



O kierunku zmian EURPLN zdecydują dane

W ciągu minionego tygodnia złoty wyraźnie umocnił się wobec euro oraz dolara. Złoty wspierany był przez dobry nastrój panujący na rynku na przestrzeni całego tygodnia m.in. w wyniku zgłoszenia się Portugalii po pomoc do UE. Do umocnienia krajowej waluty przyczynił się również jastrzębi komunikat z posiedzenia RPP. Na dalszy plan zesłała niepewność dotycząca możliwej rewizji polskiego bilansu płatniczego i dalszych planów prywatyzacyjnych. Na koniec tygodnia, kurs EURPLN znalazł się na najniższym poziomie od końca lutego br., a USDPLN od listopada 2010. Trend aprecjacyjny złotego wsparł również inne waluty regionu – forint był najmocniejszy wobec euro od maja 2010. Oczekujemy, że w tym tygodniu złoty będzie mocny wobec euro i dolara. Spodziewamy się, że EURPLN dotrze do 3,94, gdzie napotka pierwsze poważne wsparcie. O tym czy je przebije mogą zdecydować środowe dane.

Jeszcze po zamknięciu krajowej sesji w poprzedni piątek euro zdołało odrobić część strat wobec dolara. Po krótkiej stabilizacji na początku tygodnia w kolejnych dniach euro umacniało się w oczekiwaniu na podwyżki stóp EBC oraz dzięki zwróceniu się Portugalii o pomoc. Sama decyzja EBC nie wpłynęła na kurs, ale wątpliwości jakie się pojawiły odnośnie zdolności władz USA do osiągnięcia zgody w sprawie budżetu pchnęła kurs EURUSD do 1,442, najwyższego poziomu od stycznia 2010. Z analizy technicznej wynika, że trend wzrostowy kursu może trwać do momentu osiągnięcia poziomu 1,446. W pobliżu tego poziomu może pojawić się pierwsza chęć realizacji zysków. Pierwszym wsparciem dla EURUSD jest 1,42, a kolejnym oporem psychologiczna bariera 1,45. Ważnym czynnikiem dla kursu będzie publikacja Beżowej Księgi Fed, gdzie zapewne zaznaczona zostanie poprawa sytuacji w gospodarce USA, co mogłoby wzmocnić oczekiwania na podwyżki stóp za oceanem.

Potrzebny silny impuls by pchnąć rentowności w górę

Krajowa krzywa wyplaszczyla się w minionym tygodniu w wyniku wyraźnego spadku rentowności na długim końcu i w mniejszym stopniu na środku wobec silnego popytu na papiery z tego segmentu krzywej. W pewnym stopniu można to tłumaczyć brakiem aukcji tych obligacji w kwietniu. Obligacje 2-letnie były relatywnie stabilne w ciągu tygodnia i nie zareagowały na zaskakująco jastrzębi komunikat RPP. Wzrosły natomiast stawki FRA i IRS i teraz rynek, pomimo kwietniowej podwyżki dalej wycenia, że stopy wzrosną jeszcze o prawie 100 pb do końca roku. W tym tygodniu poznamy dane o marcowej inflacji. Po komunikacie RPP oraz wypowiedzi Kaźmierczaka inflacja musiałaby wynieść co najmniej 4%, aby rentowności wzrosły.

Na bazowych rynkach długu rentowności wzrosły wobec utrzymującego się apetytu na ryzykowne aktywa. Kolejnym czynnikiem, który pchnął rentowności w górę był brak zgody pomiędzy Republikanami a Demokratami w sprawie amerykańskiego budżetu. Rentowności 10-letnich Bundów wzrosły do najwyższego poziomu od sierpnia 2009.

W minionym tygodniu ustępujący premier Portugalii, Jose Socrates, poprosił UE o pomoc, ponieważ kraj ten nie jest w stanie poradzić sobie z problemem zadłużenia. Decyzja ta była oczekiwana przez rynek od pewnego czasu stąd nie wywołała większej zmienności na rynku. Poza tym, należy poczekać na podanie warunków, na jakich pomoc zostanie udzielona. Spready 10-letnich obligacji państw grupy PIIGS wobec Bundów spadły w wyniku spadku rentowności tych papierów. Najbardziej na wartości zyskał dług irlandzki, a największy ruch nastąpił w wyniku ogłoszenia informacji o zgłoszeniu się Portugalii po pomoc.

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