

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 kwietnia 2011

Od początku minionego tygodnia na rynku dominowały niezbyt dobre nastroje. Na początku tygodnia wzrost awersji do ryzyka związany był z kolejnym trzęsieniem ziemi w Japonii. W kolejnych dniach negatywną presję na indeksy giełdowe wywierały gorsze kwartalne wyniki firm w USA, obawy o wpływ wysokich cen ropy i zacieśniania polityki pieniężnej przez główne banki centralne na globalną gospodarkę oraz możliwość restrukturyzacji długu Grecji. W tych niekorzystnych warunkach złoty umocnił się dzięki silnemu wzrostowi inflacji w marcu, co rozbudziło rynkowe oczekiwania na podwyżkę stóp w maju.

Od samego początku nowego tygodnia publikowane będą ważne dla rynku – zarówno krajowego jak i światowego – dane. Oczekujemy, że polskie dane potwierdzą pozytywne tendencje zachodzące zarówno na rynku pracy, jak i w aktywności gospodarczej. Nie będą one jednocześnie czynnikiem wyraźnie wspierającym oczekiwania na bardziej agresywne zacieśnienie polityki pieniężnej w maju. Za granicą najważniejsze będą wstępne kwietniowe indeksy PMI dla przemysłu oraz dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Uważamy, że jest potencjał do dalszej aprecjacji złotego i w tym tygodniu możemy zobaczyć poziom 3,90 za euro. Wraz z biegiem czasu należy liczyć się ze spadkiem zmienności na rynku wobec zbliżających się Świąt Wielkanocnych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (18 kwietnia)							
11:00	PL	Przetarg 49-tyg. bonów skarbowych wartych 0,5-1,0 mld zł					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	4,3	4,4	4,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	III	% r/r	4,3	4,3	4,1
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	IV	pkt	-	-	-10,60
WTOREK (19 kwietnia)							
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	IV	pkt	-	-	51,8
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	IV	pkt	60,0	-	60,9
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IV	pkt	57,0	-	57,5
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	9,7	9,6	10,7
14:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	15,0	19,3	23,0
14:00	PL	PPI	III	% r/r	8,2	9,0	7,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	tys.	525	-	479
14:30	US	Pozwolenia na budowę domu	III	tys.	540	-	530
ŚRODA (20 kwietnia)							
10:30	GB	Minutes Banku Anglii					
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	1,8*	2,1	1,7
16:00	US	Sprzedaż domów	III	mln	5,0	-	4,88
CZWARTEK (21 kwietnia)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IV	pkt	110,5	-	111,1
11:00	PL	Przetarg 48-tyg. bonów skarbowych					
14:00	PL	Wskaźnik koniunktury	IV	pkt	-	-	-
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	393	-	412
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	III	% m/m	0,2	-	0,8
16:00	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	37,0	-	43,4
PIĄTEK (22 kwietnia)							
	DE, GB, CH, US	Dzień wolny					

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters *konsensus z ankiety Parkietu sprzed danych o marcowym CPI

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

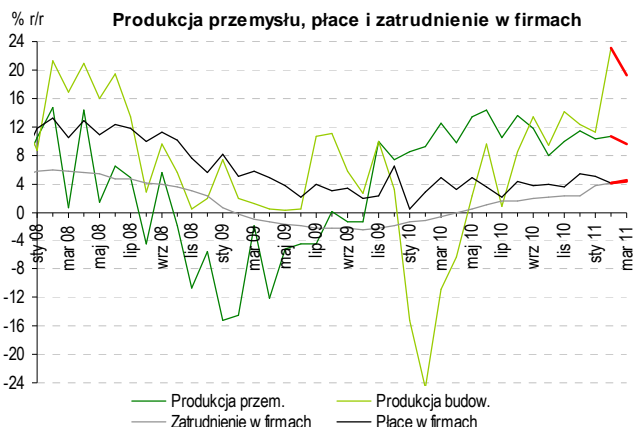
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

Marcin Luźniński Młodszy Analityk

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dane w kraju i za granicą

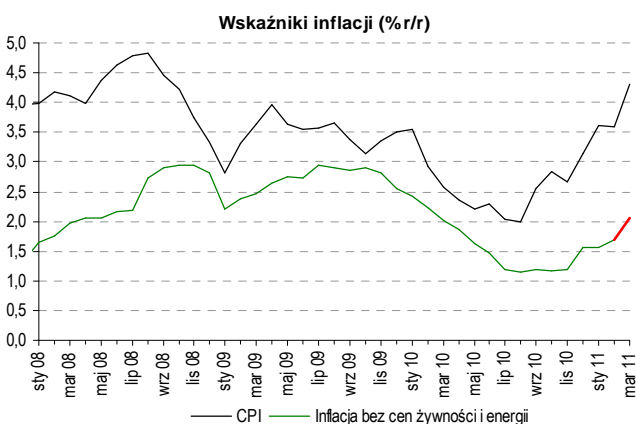


■ Już na początku tygodnia poznamy kolejne ważne z punktu widzenia polityki pieniężnej dane. Oczekujemy, że potwierdzą one pozytywne tendencje zachodzące na rynku pracy.

■ Indeks PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w marcu i jest to potencjalny czynnik ryzyka dla naszej prognozy zakładającej obniżenie się rocznej dynamiki produkcji przemysłowej. Mniejszy niż w lutym pozytywny efekt bazy wywrze presję na roczną dynamikę produkcji budowlanej. Dane pokażą naszym zdaniem utrwalenie pozytywnych tendencji w aktywności ekonomicznej.

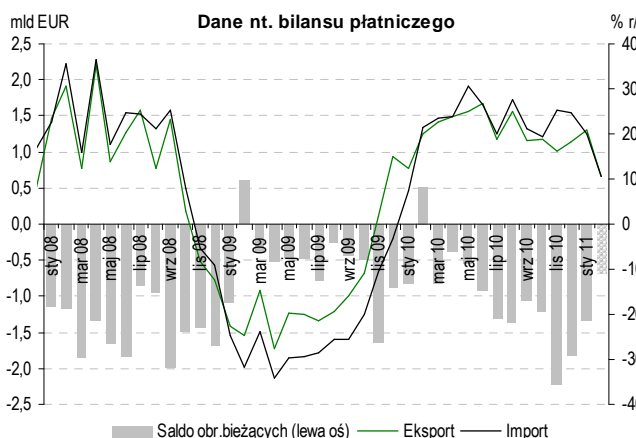
■ Ogólny wydzwięk tych danych będzie według nas optymistyczny, choć raczej nie na tyle, aby wzmocnić oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w maju o 50 pb.

Ostatni tydzień w gospodarce – Kolejna niespodzianka inflacyjna



■ CPI wzrósł w marcu znacznie bardziej niż oczekiwano, o 0,9% m/m oraz 4,3% r/r. Jednym z głównych źródeł niespodzianki były znacznie mocniejsze niż zakładaliśmy podwyżki cen żywności i napojów bezalkoholowych (2,1% m/m), w szczególności niemal 40% wzrost cen cukru (o tym ryzyku pisaliśmy w poprzednim raporcie). Dużym zaskoczeniem był też wzrost cen odzieży i obuwi, który kilkakrotnie przewyższył zmiany notowane w poprzednich latach. Znaczący wzrost cen nastąpił również na rynku paliw, ale jego skala była niemal dokładnie zgodna z naszymi szacunkami (3,1% m/m). Przewidujemy, że inflacja do końca roku pozostanie wyraźnie powyżej 4% r/r.

■ Wg naszych szacunków inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w marcu do 2,1% (MinFin oczekuje 2%), a w dalszej części roku zbliży się do 3%.



■ Lutowe dane bilansu płatniczego pokazały wyższy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących – na poziomie 685 mln €. Deficyt obrotów towarowych był znacznie niższy niż nasze prognozy (163 mln €), co wynikało ze stosunkowo niskiego importu. Warto zaznaczyć, że dane o imporcie za poprzedni miesiąc, które wydawały się niedoszacowane, zostały wyraźnie zrewidowane w górę. Eksport też zanotował spowolnienie do 10% r/r i choć był nieco niższy od naszej prognozy, to od dłuższego czasu uważaliśmy, że wzrost w tempie ok. 20% będzie trudny do utrzymania.

■ Podaż pieniądza wzrosła w marcu o 10,8% r/r, znacznie powyżej oczekiwań naszych oraz rynku. Zanotowano solidny wzrost kredytów dla przedsiębiorstw, co wzbudza nadzieje, że wynikało to ze wzrostu inwestycji. Największy wpływ na M3 miało pojawienie się dużej kwoty w systemie w związku z operacją płatności za akcje BZ WBK.

Cytat tygodnia – Trzeba działać

Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, PAP, 13 kwietnia

Znajdujemy się na ścieżce zacieśniania polityki pieniężnej, co nie oznacza automatyzmu podnoszenia stóp procentowych wraz ze wzrostem inflacji.

Anna Zielińska-Giębocka, członkini RPP, Reuters, 13 kwietnia

Podniesienie stóp procentowych w maju jest uzasadnione.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, PAP, 14 kwietnia

Szybka podwyżka o 50 pkt bazowych byłaby wiarygodna dla rynków. Nie wykluczam jednak, że RPP zdecyduje o podwyżce na poziomie 25 pb

Marek Belka, Prezes NBP, Reuters, 14 kwietnia

(...) decyzje dotyczące stóp procentowych nie są podejmowane przede wszystkim w oparciu o dane statystyczne z poprzedniego miesiąca.

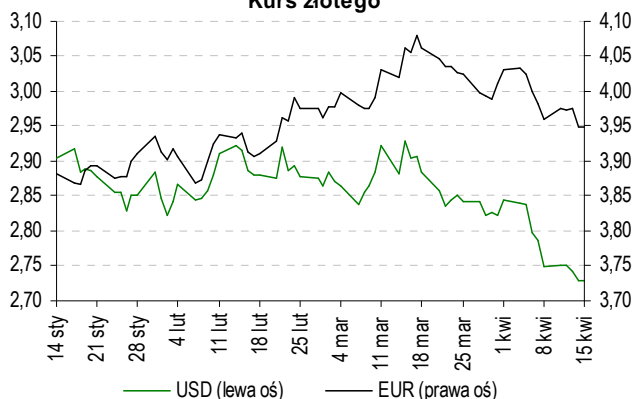
Zyta Gilowska, członkini RPP, Reuters, 15 kwietnia

Dla podjęcia decyzji o kolejnej podwyżce stóp procentowych istotne są szczegółowe informacje, w tym wartości miar inflacji bazowej. Nie można wykluczyć, że do podwyżki dojdzie w maju lub czerwcu.

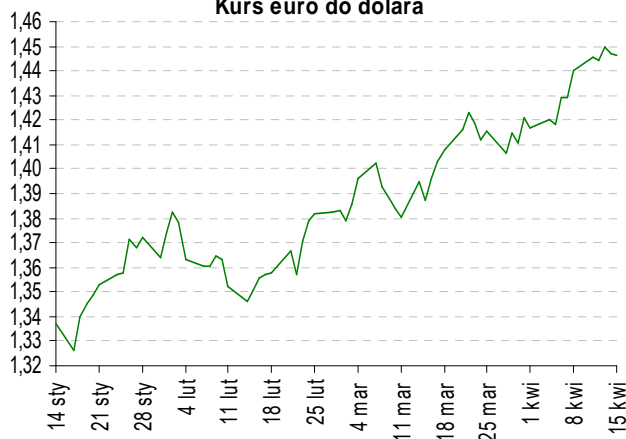
Dane o CPI, w kontekście ostatnich wypowiedzi Kaźmierczaka i Bratkowskiego, wzmocniły oczekiwania na podwyżkę stóp w maju o 50 pb. Dość szybko starał się je ograniczyć prezes NBP, który w podkreślał, że nie obawia się nadmiernego wzrostu wynagrodzeń, bo podaż pracy rośnie. Naszym zdaniem, Belka nie będzie raczej skłonny poprzeć w maju podwyżki w większej skali niż 25 pb. Do posiedzenia Rady pojawi się jeszcze sporo danych, które mogą zmienić ocenę sytuacji, ale wciąż uważamy, że o ile podwyżka o 50 pb byłaby dobrym krokiem, to Radzie może zabraknąć odwagi aby to zrobić. Z ujawnionych wyników głosowania w marcu wynika, że jeśli Winiecki oraz Zielińska-Giębocka zgłoszą zgodnie z tym co mówią, to będzie potrzebny jeszcze jeden głos do przegłosowania podwyżki w maju. Dane o inflacji bazowej mogą skłonić do tego Zytę Gilowską.

Monitor rynku

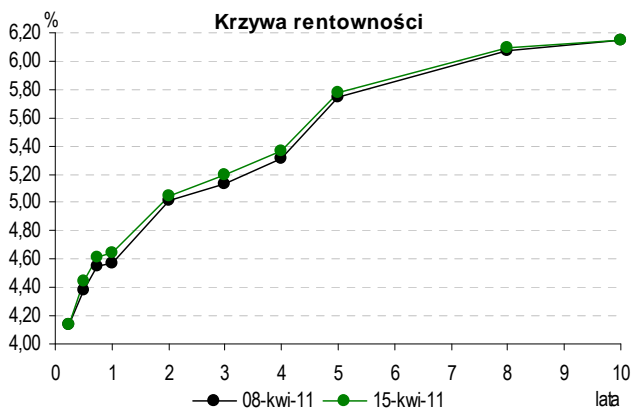
Kurs złotego



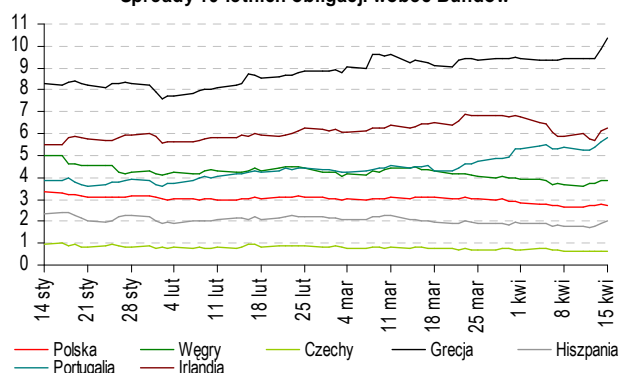
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Aprecjacja złotego będzie kontynuowana

Na początku minionego tygodnia złoty tracił wobec euro oraz dolara w wyniku spadku popytu na ryzykowne aktywa. Czynnikiem, który zdecydował, że krajowa waluta zakończyła tydzień zyskiem, były dane o wyższej od oczekiwań inflacji w marcu. Silny wzrost oczekiwań na podwyżki stóp w maju pchnął kurs EURPLN do poziomu najniższego poziomu od lutego br., a USDPLN od grudnia 2009. Jedyną walutą naszego regionu, która się osłabiła to forint, któremu nie pomogła wyższa od oczekiwań inflacja na Węgrzech. W jego przypadku przeważył negatywny nastrój na świecie. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami EURPLN spadł do 3,94, którego jednak nie zdołał pokonać pod koniec tygodnia. Naszym zdaniem potencjał do umocnienia złotego jeszcze się nie wyczerpał i jest duże prawdopodobieństwo, że kurs EURPLN będzie dalej spadał. Po przebicciu aktualnej w dalszym ciągu strefy wsparcia na ok. 3,94, kurs może skierować się w stronę 3,90. Opór to 3,98. W poniedziałek węgierski bank centralny podejmie decyzję o stopach, ale ważniejszy – jeśli zgodnie z oczekiwaniami koszt pieniądza nie zmieni się – będzie komunikat, który wraz z innymi danymi może wpłynąć na rynek.

Kurs EURUSD był stabilny na przestrzeni minionego tygodnia w przedziale 1,436-1,452. Euro testowało co jakiś czas opór na 1,452, ale nie były to próby udane, ponieważ na korzyść dolara działały dane o sprzedaży detalicznej, a wspólna waluta była pod presją w wyniku skupienia się inwestorów na sprawie Grecji. Dolar umocnił się też po danych o inflacji w USA. Oczekujemy, że spadki kursu, jakie nastąpiły w ostatni piątek, będą kontynuowane w tym tygodniu, choć pewnie w nieco spokojniejszym tempie. Podtrzymujemy naszą prognozę, że poziom 1,452 nie zostanie przebity w najbliższym czasie.

Dane nie zwiększą oczekiwanej skali majowej podwyżki

Dane o marcowej inflacji spowodowały wypłaszczenie się krajowej krzywej rentowności w minionym tygodniu. Silny impuls, o którym pisaliśmy w poprzednim raporcie, pchnął rentowności 2-letnich obligacji w górę o prawie 10 pb. W kolejnych dniach nastąpiła lekka korekta tego ruchu. Długi koniec był stabilny. Stawki FRA wskazują, iż rynek wycenia obecnie podwyżkę stóp w maju o 25 pb. Naszym zdaniem publikowane w tym tygodniu dane z kraju nie będą na tyle jastrzębie, aby zwiększyć oczekiwaną skalę zacieśnienia polityki pieniężnej i spowodować jakieś wyraźniejsze ruchy na rynku. Spodziewamy się, że zbliżające się Święta Wielkanocne skutecznie ograniczą aktywność inwestorów i wskutek tego w tym tygodniu rentowności na krajowym rynku długu nie zmienią się w znaczącym stopniu.

Na bazowych rynkach długu rentowności spadały przez cały tydzień wobec silnego popytu na bezpieczne aktywa. Rentowności 10-letnich Bundów oddaliły się od szczytów ustanowionych w ostatnich dniach.

Miniony tydzień przyniósł wzrost spreadów 10-letnich obligacji państw grupy PIIGS wobec Bundów. Najbardziej obniżyła się wycena papierów greckich w wyniku wzrostu oczekiwań, że nieunikniona będzie restrukturyzacja długów tego kraju. Na pogorszeniu nastroju w regionie ucierpiały też obligacje Portugalii, choć wykupiła ona zapadające w tym miesiącu obligacje warte 4,2 mld €. Rentowności obligacji Irlandii zostały pchnięte do góry, oprócz kwestii greckiego długu, z powodu obniżki ratingu przez Moody's do najniższego poziomu inwestycyjnego.

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