

Dwutygodnik ekonomiczny

25 kwietnia – 8 maja 2011

Miniony tydzień rozpoczął się od silnego wzrostu awersji do ryzyka po obniżce perspektywy ratingu przez S&P dla USA. Złoty osłabił się, a kurs EURUSD mocno spadł. W dalszej części tygodnia panował optymizm dzięki lepszym od prognoz kwartalnym wynikom spółek. Największy wpływ na umocnienie złotego w miała jednak decyzja MinFin i NBP o sprzedaży części środków z UE na rynku.

Poświęteczny tydzień zapowiada się bardzo ciekawie w kontekście publikowanych danych. Rynek na pewno zwróci uwagę na szereg danych publikowanych w USA, w tym na śródkowy wstępny szacunek PKB w I kw. We wtorek, 26 kwietnia o 11:00 GUS poda zrewidowane dane o PKB za 2010 oraz poziom deficytu i długu publicznego. Odczyty te mogą mieć wpływ na rynek, szczególnie jeśli poziom deficytu do PKB będzie się wyraźnie różnił od podawanych oficjalnie 7,9% PKB. Dane o sprzedaży detalicznej, stopie bezrobocia i PMI raczej nie zmienią perspektyw krajowej polityki pieniężnej. Oczekujemy, że EURPLN pozostanie w przedziale 3,94-4,0, raczej bliżej górnych rejonów tego pasma. Wpływ na kurs EURUSD mogą mieć wstępne dane o kwietniowym HICP w strefie euro, które ostatnio mają tendencje do zaskakiwania. Naszym zdaniem potencjał do dalszych wzrostów się wyczerpał i należy spodziewać się korekty.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (25 kwietnia)							
	PL, DE, CH, GB	Wielkanoc					
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	tys.	280	-	250
WTOREK (26 kwietnia)							
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	II	% m/m	-0,3	-	-0,2
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	IV	pkt	64,5	-	63,4
ŚRODA (27 kwietnia)							
8:00	DE	Indeks GfK	V	pkt	5,9	-	5,9
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	8,4	7,0	12,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	III	%	13,1	13,2	13,2
18:30	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (28 kwietnia)							
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% k/k	2,0	-	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	390	-	403
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	1,5	-	2,1
PIATEK (29 kwietnia)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	IV	% r/r	2,7	-	2,7
14:30	US	Wydatki konsumentów	III	% m/m	0,5	-	0,7
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Bazowy PCE	III	% m/m	0,1	-	0,2
15:45	US	Indeks Chicago PMI	IV	pkt	69,0	-	70,6
15:55	US	Indeks Michigan	IV	pkt	69,6	-	67,5
PONIEDZIAŁEK (2 maja)							
9:00	PL	PMI - przemysł	IV	pkt	-	55,1	54,8
9:28	EZ	PMI – przemysł	IV	pkt	-	-	57,5
16:00	US	ISM - przemysł	IV	pkt	60,3	-	61,2
ŚRODA (4 maja)							
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	200	-	201
CZWARTEK (5 maja)							
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,25	-	1,25
PIATEK (6 maja)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem / stopa bezrobocia	IV	tys. / %	200 / 8,8	-	216 / 8,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

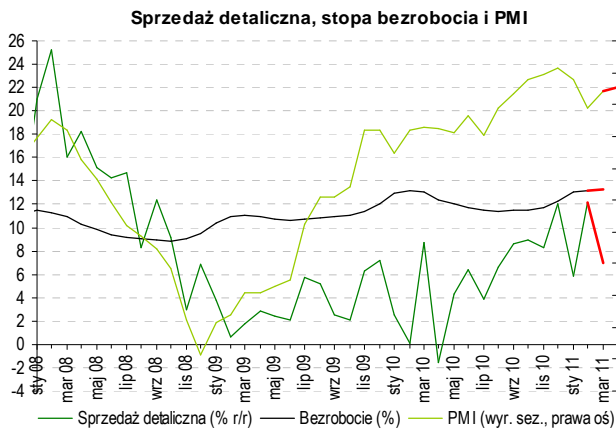
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

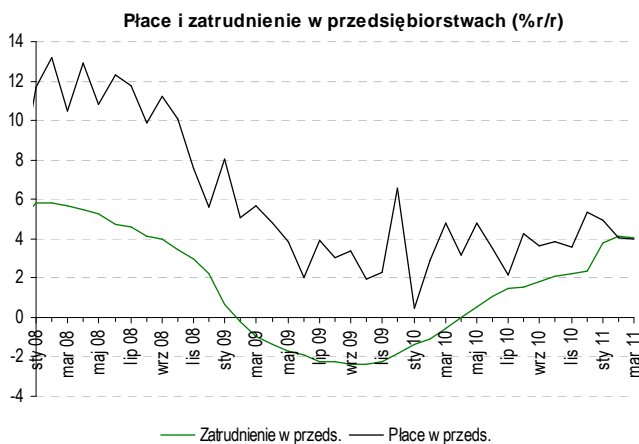
Marcin Luźniński Młodszy Analityk

Wydarzenia nowego tygodnia – Sprzedaż detaliczna i bezrobocie bez wpływu na rynek

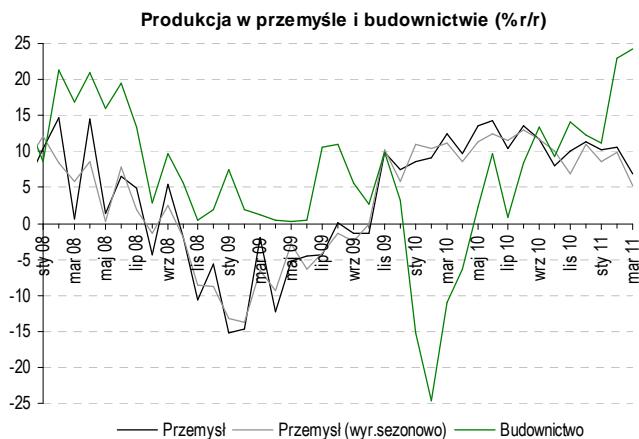


- Oczekujemy, że roczna dynamika sprzedaży detalicznej powróciła do poziomu jednocyfrowego. Pewien pozytywny wpływ na nominalny wzrost sprzedaży detalicznej w marcu będzie miał silny wzrost cen, jaki nastąpił w tym miesiącu.
- Naszym zdaniem stopa bezrobocia pozostała stabilna. Sporo zamieszania w tym temacie wprowadziło MPIPS, które najpierw informowało o wzroście co najmniej do 13,5%, by tydzień później ogłosić, że spodziewa się spadku do 13,1%.
- Indeks PMI dla krajowego przemysłu wzrósł naszym zdaniem w kwietniu dzięki utrzymującej się dobrej koniunkturze w Niemczech. Oczekujemy potwierdzenia pozytywnych tendencji zachodzących w gospodarce, m.in. utrzymania tempa wzrostu produkcji przemysłowej oraz kontynuacji wzrostu zatrudnienia.

Ostatni tydzień w gospodarce – Umiarkowane dane z rynku pracy i o produkcji przemysłowej



- Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w marcu o 4,1% r/r (tyle co w lutym), a wzrost przeciętnych wynagrodzeń spowolnił do 4,0% r/r (z 4,1% w lutym). Oba wyniki były poniżej naszych prognoz oraz oczekiwań rynkowych.
- Choć liczyliśmy na wyższą dynamikę zmian na rynku pracy, dane te nie świadczą o załamaniu pozytywnych tendencji. Z drugiej strony, na razie nie są to wzrosty na tyle silne, aby świadczyć o narastaniu presji płacowej i napięciach na rynku pracy. Nadal jednak oczekujemy, że w dalszej części roku wzrost popytu na pracę będzie kontynuowany, co doprowadzi – w warunkach wysokiej inflacji oraz rosnących oczekiwań inflacyjnych – do wyraźnego przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń.



- Wzrost produkcji przemysłowej w marcu spowolnił do 7,0% r/r z 10,7% r/r w lutym. Spowolnienie produkcji nastąpiło we wszystkich sekcjach przemysłu. W kolejnych miesiącach spodziewamy się kontynuacji jednocyfrowego wzrostu produkcji przemysłowej, m.in. ze względu na stopniowe osłabienie wzrostu popytu zewnętrznego przy umiarkowanym spowolnieniu wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych Polski.
- Produkcja budowlana wzrosła aż o 24,2% r/r (my oczekiwaliśmy 19,3%, a rynek 15%) i wydaje się, że to może odzwierciedlać spodziewane przez nas ożywienie aktywności inwestycyjnej w sektorze prywatnym w 2011.
- PPI wzrósł o 9,3% r/r wobec silnego wzrostu cen w przetwórstwie przemysłowym. W pewnej mierze wynikało to ze wzrostu cen surowców na światowych rynkach, ale dużą rolę odegrało zapewne również osłabienie złotego.

Cytat tygodnia – Sprzedaż walut ogranicza presję na wzrost stóp

Marek Belka, Prezes NBP, konferencja MinFin-NBP, 21 kwietnia

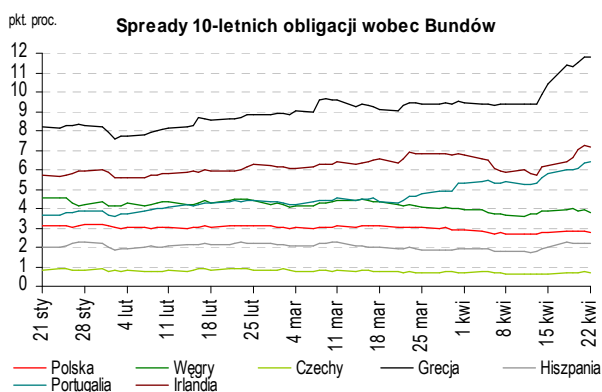
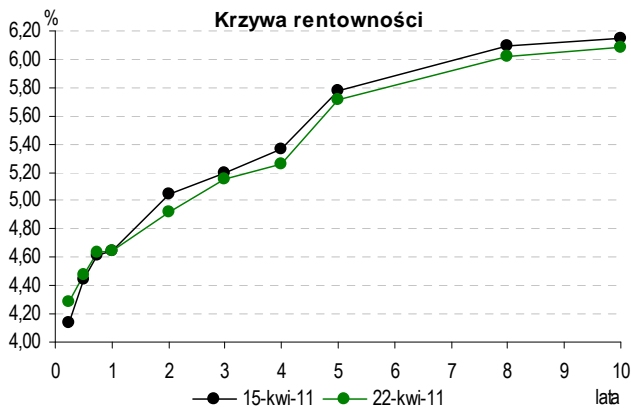
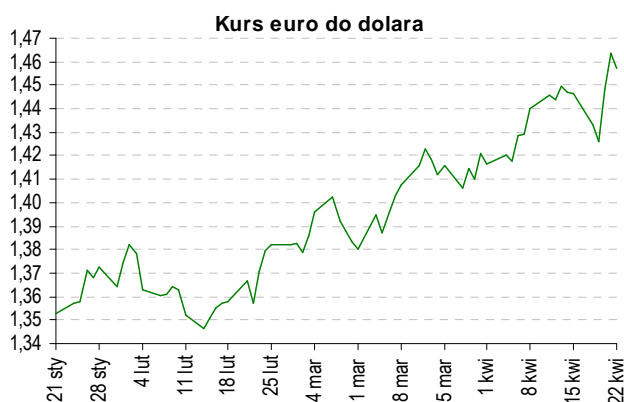
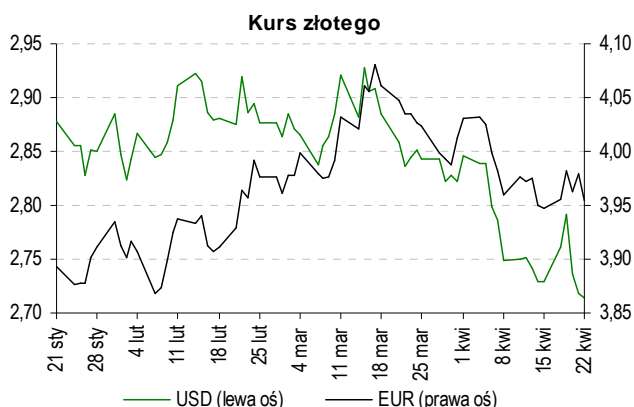
Doszliśmy do wniosku, że takie działanie [ograniczenie nadpłynności w systemie] także pomoże w pewnym ograniczeniu presji na dalsze podwyżki stóp procentowych przez NBP (...) Ostatnie dane [o produkcji przemysłowej i budowlanej] nie zmieniły naszego postrzegania sytuacji gospodarczej i nie sądzę, by jakoś zatrzęsły polityką pieniężną w kolejnych okresach. (...) Wzrost inflacji bazowej w marcu do 2%, z 1,7% w lutym to jest wzrost istotny, ale nie sądzę, aby to były początki efektów drugiej rundy.

Oświadczenie ws. wymiany środków unijnych, MinFin, 21 kwietnia

Decyzja o wymianie środków unijnych na rynku ma (...) charakter systemowy, a nie jednorazowy. W 2011 r. wartość środków unijnych, które mogą zostać wymienione na złote, wynosi ok. 16-17 mld euro, z czego w I kw. wymieniono w NBP 2,7 mld euro. Do wymiany w br. pozostaje więc ok. 13-14 mld euro, a w roku przyszłym ok. 17-18 mld euro. Od płynności rynku walutowego będzie zależeć jaka część tych środków zostanie wymieniona na rynku. Rynkowa wymiana środków unijnych będzie dokonywana w dotychczas stosowanym systemie – za pośrednictwem BGK.

Zapowiedź regularnej sprzedaży walut przez MinFin na rynku (tak jak do tej pory za pośrednictwem BGK bez informowania o poszczególnych transakcjach) można ocenić jako działanie poprawiające kombinację polityki pieniężnej i fiskalnej. Sprzedaż walut na rynku może działać w kierunku umocnienia złotego, co będzie działać antyinflacyjnie (wsparcie dla realizacji celu RPP), a jednocześnie sprzyjać obniżeniu relacji długu publicznego do PKB (kluczowe z punktu widzenia celów MinFin). Ponadto, działanie w kierunku realizacji celu NBP poprzez sprzedaż walut z rachunku MinFin na rynku może w pewnym stopniu zmniejszyć presję na wzrost stóp procentowych, co uchroni resort finansów przed wzrostem kosztów emisji długu oraz ograniczy negatywny wpływ zacieśniania polityki pieniężnej na tempo wzrostu gospodarczego (choć w przeciwną stronę będzie działać umocnienie złotego). Ogłoszona decyzja wspiera naszą prognozę utrzymania stóp NBP bez zmian na majowym posiedzeniu RPP.

Monitor rynku



Mały potencjał do aprecjacji złotego

■ Już na początku tygodnia nastąpiło gwałtowne osłabienie złotego wobec silnego wzrostu awersji do ryzyka po decyzji agencji S&P o obniżeniu perspektywy ratingu dla USA. W kolejnych dniach aprecjacji złotego sprzyjała zdecydowana poprawa nastrojów dzięki informacjom ze spółek. Również decyzja MinFin i NBP ogłoszona na konferencji Marka Belki i Jacka Rostowskiego o sprzedaży części środków z UE na rynku pchnęła EURPLN oraz USDPLN wyraźnie w dół. Ten drugi spadł do najniższego poziomu od grudnia 2009. Kurs EURPLN spadł po konferencji do poziomu 3,94, od którego się odbił w piątek wobec spadku rynkowych oczekiwań na podwyżkę stóp w maju i naszym zdaniem w najbliższych dwóch tygodniach trudno będzie przebić to wsparcie. Kurs pozostanie prawdopodobnie w przedziale 3,94-4,0. Drugie nieudane przebiecie wsparcia może oznaczać, że bardziej prawdopodobne jest częstsze przebywanie w górnych rejonach oczekiwanego pasma wahań.

■ Kurs EURUSD spadł gwałtownie na początku tygodnia z 1,44 do ok. 1,42. Choć po decyzji agencji S&P dolar na chwilę osłabił się do euro, to jednak wobec wzrostu awersji do ryzyka, aktywa denominowane w dolarach i tak uznane zostały za najbezpieczniejsze i stąd poniedziałkowy spadek EURUSD. W kolejnych dniach nastrój zdecydowanie się poprawił, kurs przebił 1,452 i rósł dalej osiągając najwyższy poziom od grudnia 2009 (1,4649). Ostatnia fala wzrostowa jest równa co do skali wzrostu poprzedniej (ukształtowanej od końca marca do połowy kwietnia) i taka sytuacja wskazuje, że bardziej prawdopodobna jest korekta do ok. 1,44.

Stabilizacja rentowności przed decyzją RPP

■ Na krajowym rynku długu wyraźne obniżenie krzywej rentowności po ogłoszeniu decyzji Ministerstwa Finansów i NBP, która ograniczyła rynkowe oczekiwania na podwyżkę stóp w maju i jej skali w dalszej części roku. Największy spadek nastąpił w przypadku obligacji 2-letnich, nieco mniejszy wpływ decyzji wystąpił w pozostałych segmentach krzywej. Obniżyły się także stawki FRA. Sprzedaż walut przez resort na rynku może działać w kierunku umocnienia złotego, co będzie działać antyinflacyjnie. Wspomniana decyzja wspiera naszą prognozę braku podwyżki stóp w maju. W najbliższych dwóch tygodniach najważniejsze będą wtorkowe dane dotyczące PKB i sytuacji fiskalnej w 2010. Naszym zdaniem miesięczne wskaźniki nie zwiększą rynkowych oczekiwań na podwyżkę stóp w maju i rentowności na krótkim końcu nie odroczą ostatnich wyraźnych spadków. Lekki ruch w górę może być wynikiem realizacji zysków. Większe znaczenie mogą mieć roczne dane, szczególnie jeśli poziom deficytu do PKB będzie się wyraźnie różnił od podawanych oficjalnie 7,9% PKB.

■ Na bazowych rynkach długu rentowności spadły wobec decyzji agencji S&P i pozostały stabilne przez dalszą część tygodnia. Potencjał do wzrostów był ograniczony z powodu obaw o możliwość restrukturyzacji długu Grecji.

■ Na peryferiach strefy euro rentowności zanotowały duże wzrosty w przypadku obligacji greckich, irlandzkich oraz portugalskich. Wyprzedaż tych papierów związana jest z utrzymującymi się obawami, że Grecja będzie musiała zrestrukturyzować swoje zadłużenie. W minionym tygodniu pojawiły się nawet informacje, że kraj ten oznajmił już MFW oraz KE, że taki proces zamierza przeprowadzić. Choć plotki te zostały szybko zdementowane, to nie zmieniło to sytuacji na rynku długu z peryferii strefy euro.

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