

Tygodnik ekonomiczny

9 – 15 maja 2011

Jedynie na początku minionego tygodnia nastrój na rynku był umiarkowanie pozytywny. W kolejnych dniach dominowała awersja do ryzyka. Inwestorów rozczarowały kwartalne wyniki spółek (m.in. europejskich banków) i szereg danych makro (indeksy PMI i ISM dla usług, zamówienia przemysłowe w Niemczech). Mniejszy niż oczekiwano poziom jastrzębności komunikatu EBC zainicjował wyraźny spadek EURUSD. W obliczu spadku popytu na ryzykowne aktywa indeksy giełdowe zanotowały spadki. Korekta spadkowa dotknęła też rynek surowców. Część strat giełdy odrobiły po piątkowych danych z rynku pracy w USA. Krajowa waluta nie była obojętna na wydarzenia na globalnym rynku i osłabiła się wobec głównych walut, a zwłaszcza w stosunku do dolara.

Najważniejszym wydarzeniem dla krajowego rynku będzie środowa decyzja RPP i piątkowe dane o CPI za kwiecień. Nasza prognoza oraz konsensus rynkowy wskazują, że Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian, stąd kluczowa dla reakcji złotego oraz krajowych obligacji będzie treść opublikowanego komunikatu. Oczekujemy lekkiego zaostrzenia jego tonu wobec wyraźnego przyspieszenia inflacji w marcu oraz przy nadal wysokim poziomie oczekiwań inflacyjnych. Taki wydźwięk komunikatu Rady wsparłby naszą prognozę podwyżki stóp w czerwcu. Dodatkowym czynnikiem wzmacniającym oczekiwanie na zaostrzenie krajowej polityki pieniężnej na kolejnym posiedzeniu RPP w czerwcu będzie spodziewane przez nas lekkie przyspieszenie inflacji CPI w kwietniu. Do momentu ogłoszenia decyzji RPP spodziewamy się stabilizacji na krajowym rynku długu, zwłaszcza na krótkim końcu. Złoty może zyskać dzięki oczekiwaniom na sprzedaż euro przez BGK. Za granicą najważniejsze dane będą publikowane w drugiej części tygodnia. Kluczowe będą dane o chińskim CPI oraz sprzedaży detalicznej, inflacji i nastrojach konsumentów w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (9 maja)							
8:00	DE	Eksport	III	% m/m	0,8	-	2,7
10:30	EZ	Indeks Sentix	VI	pkt	12,0	-	14,2
11:00	PL	Przetarg 46-tyg. bonów skarbowych wartych 0,4-0,6 mld zł					
WTOREK (10 maja)							
14:30	US	Ceny importu	IV	% m/m	1,8	-	2,7
16:00	US	Zapasy hurtowników	III	% m/m	1,0	-	1,0
ŚRODA (11 maja)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,0	4,0	4,0
4:00	CN	CPI	IV	% r/r	5,2	-	5,4
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	14,7	-	14,8
14:30	US	Bilans handlowy	III	mld \$	-47,0	-	-45,8
CZWARTEK (12 maja)							
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji OK0713					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	PPI	IV	% m/m	0,6	-	0,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	430	-	474
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	IV	% m/m	0,6	-	0,8
PIĄTEK (13 maja)							
11:00	EZ	Wstępny PKB	I kw.	% k/k	0,6	-	0,3
14:00	PL	CPI	IV	% r/r	4,4	4,4	4,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	IV	% r/r	9,1	9,8	10,8
14:30	US	Bazowy CPI	IV	% m/m	0,2	-	0,1
15:55	US	Wstępny Michigan	V	pkt	70,0	-	69,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

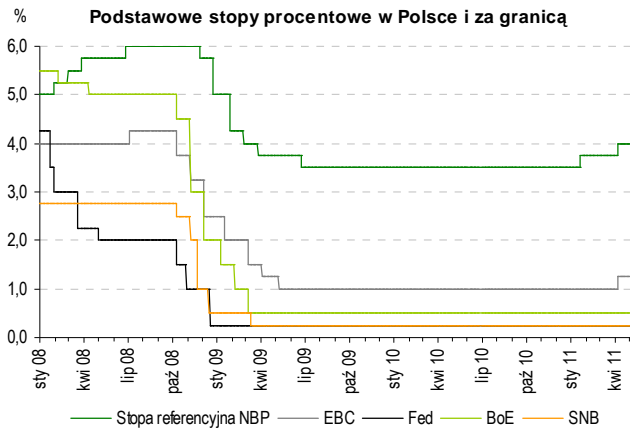
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

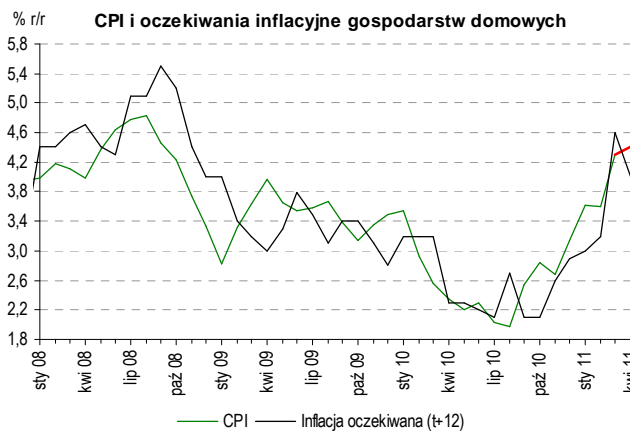
Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Marcin Luźniński Młodszy Analityk

Wydarzenia nowego tygodnia – Kluczowe wydarzenia dla polityki pieniężnej



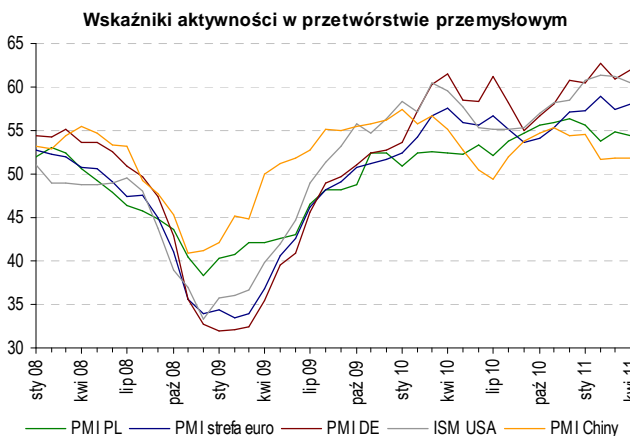
W tym tygodniu głównym wydarzeniem dla krajowego rynku będzie posiedzenie RPP. Zaskakująco wysoki odczyt CPI za marzec wywołał kilka jastrzębich komentarzy ze strony członków Rady (Zielińska-Głębocka, Bratkowski, a nawet zazwyczaj gołębi Kaźmierczak). W kolejnych dniach nastąpiło jednak pewne złagodzenie przesłania płynącego z RPP. Czynniki, które w ostatnich tygodniach mogły ograniczyć skłonność członków RPP do dokonania szybko (już na majowym posiedzeniu) kolejnej podwyżki stóp jest porozumienie NBP i Ministerstwa Finansów ws. wymiany środków unijnych na rynku (potwierdzają to np. wypowiedzi Adama Glapińskiego przedstawione niżej) oraz mniej jastrzębi niż oczekiwano wydzwięk konferencji prasowej po posiedzeniu EBC w minionym tygodniu, który osłabił oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp w strefie euro.



Po posiedzeniu RPP, krajowy rynek będzie wyczekiwał na piątkowe dane o inflacji CPI. Spodziewamy się niewielkiego przyspieszenia rocznej dynamiki inflacji, głównie w wyniku wzrostu cen żywności wobec niskiej bazy z zeszłego roku. Pozostałe kategorie powinny naszym zdaniem utrzymać roczną dynamikę na poziomach zbliżonych do obserwowanych w marcu.

Oczekujemy, że dane potwierdzą, iż presja inflacyjna pozostaje silna, co uzasadnia konieczność dalszego zacieśniania krajowej polityki pieniężnej. Nadal wysoki poziom oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych (choć w kwietniu obniżyły się one do poziomu 4,0% z 4,6% w marcu) stwarza zagrożenie wystąpienia efektów drugiej rundy (o czym pisaliśmy szczegółowo w naszym ostatnim raporcie miesięcznym z kwietnia).

Ostatnie dwa tygodnie w gospodarce – Umiarkowane dane z kraju



PMI dla polskiego przemysłu za kwiecień był gorszy od oczekiwań, spadając do 54,4. Wskaźnik wzrostu produkcji nie zmienił się. Po raz pierwszy od 7 miesięcy spadły zaległości produkcyjne, co wynikało w pewnym stopniu z inwestycji w celu zwiększenia mocy produkcyjnych. Zwiększono też zatrudnienie, choć w nieco wolniejszym tempie niż w marcu. Szczegółowe indeksy potwierdzają nasze oczekiwania kontynuacji wzrostu zatrudnienia oraz wzrostu nakładów inwestycyjnych. Jednocześnie, nadal niepokojące były wskazania ilustrujące natężenie presji kosztowej i inflacyjnej w przemyśle.

Dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu za marzec potwierdziły dość pozytywny obraz sytuacji w polskiej gospodarce pod koniec I kw. Popyt konsumentów otrząsnął się z przejściowego spowolnienia związanego z podwyżką VAT i wyraźnie rośnie, a liczba osób bez pracy spada.

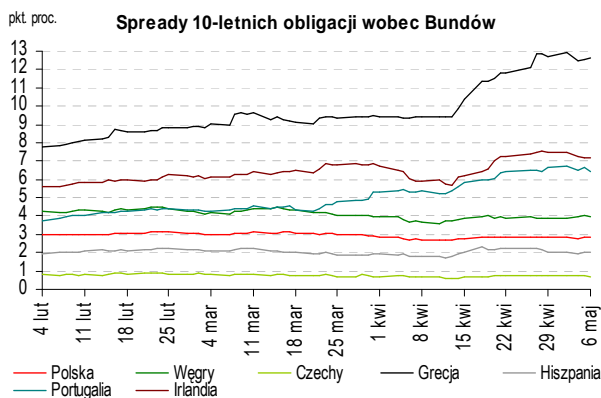
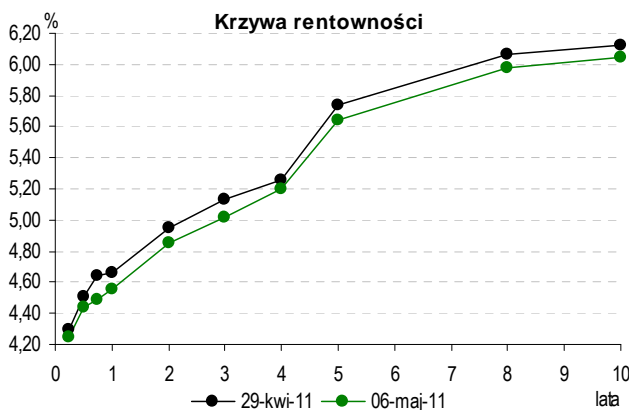
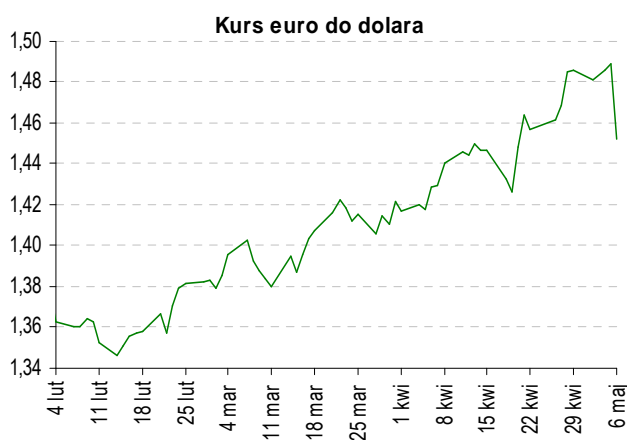
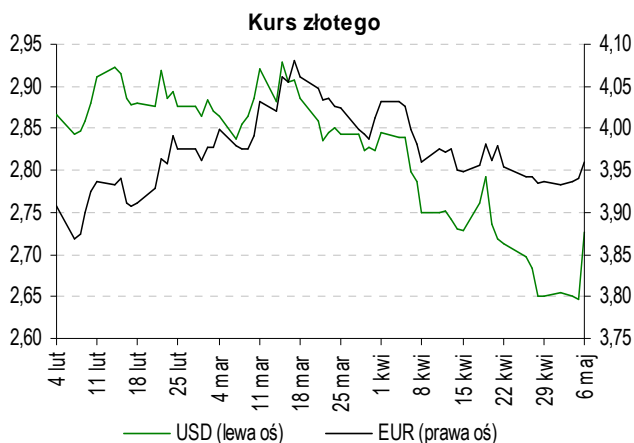
Cytat tygodnia – Silny złoty najskuteczniej ogranicza inflację

Adam Glapiński, członek RPP, Reuters, 27 kwietnia

Można jednak mieć nadzieję, że wymiana euro przez ministerstwo będzie trwale i łagodnie umacniała złotego. Tu nie chodzi o gwałtowne zmiany, ale wyrównywanie wahań. (...) nie ma silniejszego oddziaływania na inflację niż aprecjacja złotego. (...) Jeśli (złoty się umocni), to powstrzyma to RPP od podnoszenia stóp w jakichś cyklach, ale nie można się do tego nadmiernie przywiązywać.

Adam Glapiński, który na marcowym posiedzeniu RPP głosował przeciwko podwyżce stóp o 25pb., jako jedyny z członków Rady zdecydował się na komentarz decyzji NBP oraz MinFin. Jego wypowiedź wskazuje, że perspektywa wymiany środków z UE na rynku i uzyskanie w ten sposób wsparcia ze strony działającego antyinflacyjnie silnego złotego mogła wyrzucić podobne wrażenie też na tych członkach RPP, którzy na tym etapie nie są do końca przekonani o konieczności dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Naszym zdaniem, układ głosów na posiedzeniu w tym tygodniu może być podobny do tego z marca, kiedy tylko zadeklarowani jastrzębie (Bratkowski, Rzońca) i Hausner zagłosowali za podwyżką.

Monitor rynku



Umocnienie złotego dzięki BGK

▪ Przed długim weekendem kurs EURPLN pokonał poziom 3,94, jednak w minionym tygodniu złoty osłabił się wobec euro i wyraźnie stracił wobec dolara. Negatywną presję na krajową walutę wywierała rosnąca na przestrzeni tygodnia awersja do ryzyka, związana z rozczarowującymi wynikami spółek i danymi makro ze świata. Silna deprecjacja wobec dolara to efekt gwałtownego spadku kursu EURUSD w wyniku mniej jastrzębiego od prognoz EBC. W piątek złoty odrobił część strat, na rynku pojawiły się plotki, że BGK sprzedawał euro. Od początku tygodnia wraz ze złotym tracił również forint, choć na koniec tygodnia także zdołał odrobić część strat wobec euro. Czeska korona była relatywnie stabilna na przestrzeni całego tygodnia. W tym tygodniu ważny dla złotego może być komunikat po posiedzeniu RPP, który mimo braku podwyżki w maju, podtrzyma naszym zdaniem oczekiwania na podwyżki stóp w dalszej części roku i razem z oczekiwaniami na kolejne próby umocnienia złotego przez BGK doprowadzi do spadku EURPLN. Sądzymy, że kurs pozostanie w przedziale 3,90-3,98.

▪ Kurs EURUSD rósł w tygodniu przed posiedzeniem EBC, a przez pierwszą część minionego tygodnia oscylował tuż poniżej 1,49 w oczekiwaniu na konferencję z udziałem prezesa EBC. Oczekiwania na zasygnalizowanie podwyżki stóp nawet już w czerwcu skutecznie ograniczały potencjał do spadku kursu wobec utrzymującej się awersji do ryzyka. Po rozpoczęciu konferencji nastąpiła gwałtowna deprecjacja euro, EURUSD spadł z ok. 1,482 do 1,45 w wyniku osłabienia oczekiwań na podwyżkę stóp w czerwcu. Kolejny impuls spadkowy przyszedł po danych z rynku pracy w USA, ale był on tylko chwilowy. W efekcie, na koniec tygodnia kurs znalazł się poniżej 1,45 i mimo późniejszego powrotu powyżej tego poziomu, jest jeszcze naszym zdaniem potencjał do dalszych spadków. Pierwsze wsparcie to obszar 1,435-1,44, który wg nas nie zostanie przeбит.

Stabilizacja rentowności przed decyzją RPP

▪ Długi weekend skutecznie ograniczył aktywność na rynku długu w Polsce. W minionym tygodniu rentowności spadły na całej długości krzywej. Na środku i długim końcu było to najpierw wynikiem całkiem udanej aukcji zamiany obligacji, a w przypadku obligacji 2-letnich rentowności spadły dzięki mniej jastrzębiemu od oczekiwań prezesowi EBC, co może w pewnym stopniu ograniczyć chęć RPP do podwyżek stóp w najbliższej przyszłości. W piątek ruch był kontynuowany na całej długości krzywej. Rynkowe oczekiwania odnośnie podwyżek stóp w najbliższym czasie ostatnio znacznie się obniżyły, więc lekkie zaostrenie tonu komunikatu po posiedzeniu RPP może spowodować nieznaczny ruch w górę rentowności, zwłaszcza stawek FRA. W przypadku obligacji reakcja na komunikat może być ograniczona przez aukcję zamiany i oczekiwanie na piątkowe dane o inflacji, które jednak naszym zdaniem nie wpłyną wyraźnie na rynek.

▪ Na bazowych rynkach długu rentowności zanotowały spadki, głównie w przypadku papierów amerykańskich. Było to spowodowane utrzymującą się przez cały tydzień awersją do ryzyka na globalnym rynku. W przypadku Bundów spadek był nieznaczny, bo na początku tygodnia był on ograniczany przez informacje o pomyślnym zakończeniu negocjacji w sprawie pakietu pomocowego dla Portugalii. W kolejnych dniach rentowności jednak spadły po konferencji EBC.

▪ Spready obligacji państw z peryferii strefy euro wobec 10-letnich Bundów zawężyły się, szczególnie w przypadku Irlandii. Rentowności obligacji tego kraju zanotowały bardzo wyraźny spadek (o ok. 35 pb). W przypadku pozostałych państw zmiany były nieznaczne, rentowności obligacji Portugalii spadły tylko o kilka punktów.

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