

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 maja 2011

Niepewność związana z rozwojem sytuacji w Grecji i Portugalii, kilka rozczarowujących danych makro oraz kwartalnych wyników spółek i decyzja banku centralnego Chin o podniesieniu stopy rezerw obowiązkowych negatywnie wpłynęła na nastroje na rynku w minionym tygodniu. W efekcie euro traciło wobec dolara, słabły również waluty naszego regionu. Na korzyść złotego działa aktywność BGK i niespodziewana podwyżka stóp NBP. Wzrost oczekiwań na kolejną podwyżkę stóp już w czerwcu od razu po decyzji Rady sprawił, że rynek nie zareagował na nieco wyższe dane o inflacji.

Ten tydzień będzie bogaty w krajowe dane makro, ale naszym zdaniem nie będą one miały wpływu na rynek, tak jak nie miały dane o CPI. Spodziewamy się, że wzrostowa tendencja rentowności będzie kontynuowana w tym tygodniu. Możliwy wzrost awersji do ryzyka wobec skupienia się rynku na sprawie Grecji może przyczynić się do korekty ostatniego umocnienia złotego, tym bardziej, że sugeruje to analiza techniczna. Globalny rynek na początku tygodnia skupi się na spotkaniu ministrów finansów strefy euro i całej UE, którzy będą omawiać kwestię pomocy dla Grecji. Na kurs EURUSD, który obecnie jest blisko ważnego wsparcia, wpływ mogą też mieć opublikowane minutes z ostatniego posiedzenia Fed. Rynek zareagować może też na szereg danych z USA. Ważne będą kolejne informacje z rynku nieruchomości oraz sektora przemysłowego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 maja)							
11:00	PL	Przetarg 45-tyg. bonów skarbowych wartych 0,5-1,0 mld zł					
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	2,8	-	2,7
14:00	PL	Eksport	III	mln €	11 581	11 578	10 309
14:00	PL	Import	III	mln €	12 015	12 086	10 472
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	-1 177	-1 177	-685
14:30	US	Indeks NY Fed	V	pkt	20,0	-	21,7
WTOREK (17 maja)							
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt	5,0	-	7,6
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	tys.	568	-	549
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IV	tys.	580	-	585
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,4	-	0,8
ŚRODA (18 maja)							
10:30	GB	Minutes Banku Anglii					
11:00	PL	Aukcja obligacji PS0416					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	4,5	4,9	4,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	4,0	4,0	4,1
20:00	US	Minutes Fed					
CZWARTEK (19 maja)							
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	420	-	434
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	mln	5,24	-	5,1
16:00	US	Indeks Philly Fed	V	pkt	20,0	-	18,5
PIĄTEK (20 maja)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	2,1	2,0	2,0
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	6,6	6,2	7,0
14:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	19,0	15,8	24,2
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	8,6	8,4	9,3

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

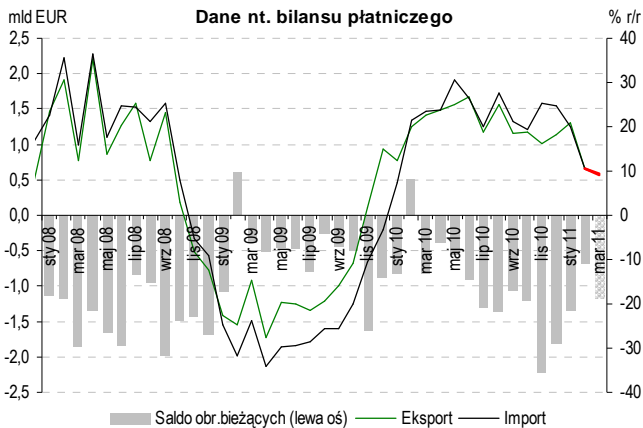
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

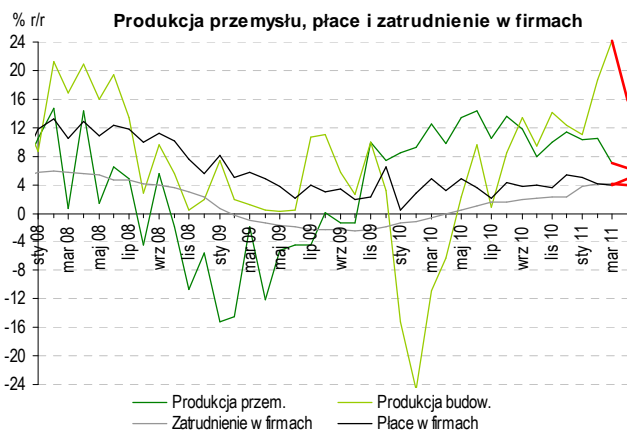
Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dane z kraju, spora porcja informacji z USA



- Oczekujemy powiększenia deficytu obrotów bieżących, głównie w wyniku typowego dla marca wzrostu importu w stosunku miesięcznym, który tylko w niewielkim stopniu będzie zniesiony przez miesięczny wzrost eksportu. Roczna dynamika eksportu i importu spowolni wobec wysokiej bazy z 2010. Podane już dane GUS wskazują, że eksport może być nieznacznie niższy niż prognozujemy, a import trochę wyższy.

- Dane z rynku pracy potwierdzą utrzymanie umiarkowanego tempa wzrostu płac (z delikatnym przyspieszeniem) i zatrudnienia. Od kwietnia 2010 rozpoczęła się wyraźna korekta zatrudnienia i będzie to negatywnie wpływać na roczne tempo zatrudniania w tym roku, stąd nasza prognoza obniżenia dynamiki w kwietniu br. Naszym zdaniem, dane nie zmienią perspektyw polityki pieniężnej i nie powinny mieć wpływu na rynek.

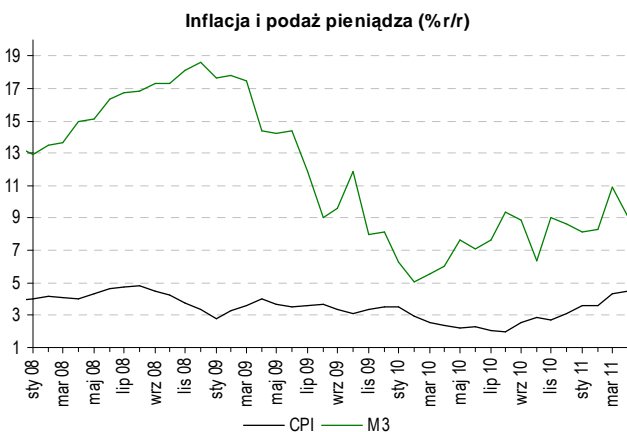


- Naszym zdaniem kwietniowe dane pokażą dalsze spowolnienie rocznej dynamiki produkcji przemysłowej. W pewnym stopniu będzie to wynikiem spadkiem aktywności w związku z Wielkanocą i wpłynie również na wyraźną korektę ostatniego solidnego wzrostu produkcji budowlanej. Możliwość obniżenia tempa wzrostu produkcji sugeruje też niższy kwietniowy indeks PMI.

- Spodziewamy się, podobnie jak rynek, niewielkiego spowolnienia rocznej dynamiki PPI wobec wyższej bazy niż przed miesiącem. Wolniejszy miesięczny przyrost będzie rezultatem trwającego od połowy marca trendu aprecjacyjnego złotego.

- W sumie, oczekujemy potwierdzenia ustabilizowania się tempa wzrostu produkcji poniżej 10% r/r oraz utrzymania się wysokiej presji cenowej producentów.

Ostatni tydzień w gospodarce – Odważna decyzja Rady, inflacja mało zaskakująca



- Roczna inflacja CPI za kwiecień wzrosła do 4,5%, a więc nieco silniej niż oczekiwaliśmy. Za odchylenie od naszej prognozy odpowiedzialny jest silniejszy niż szacowaliśmy wzrost cen żywności oraz odzieży i obuwi. W sumie, dane o inflacji potwierdzają oczekiwany przez nas scenariusz dalszego wzrostu inflacji CPI do końca tego roku. Uważamy, że skala przyspieszenia tempa wzrostu cen w kwietniu nie była na tyle duża, aby skłonić RPP do trzeciej z rzędu podwyżki stóp procentowych już na następnym posiedzeniu.

- Zgodnie z oczekiwaniami, podaż pieniądza spowolniła w kwietniu dość wyraźnie wobec znaczącego odwrócenia efektu związanego z pojawieniem się w systemie bankowym dużej kwoty związanej z płatnością przez Santander za akcje BZ WBK. Warto zwrócić uwagę, że mieliśmy do czynienia z kolejnym przyspieszeniem dynamiki wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw – do 6,4% r/r z 4% w marcu.

Cytat tygodnia – Tylko przyspieszenie czy zwiększenie skali podwyżek?

Marek Belka, prezes NBP, konferencja RPP, 11 maja

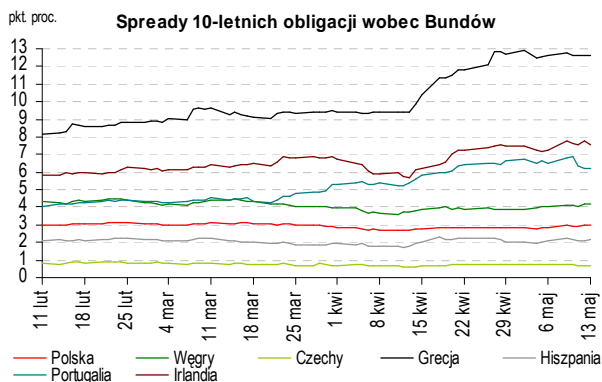
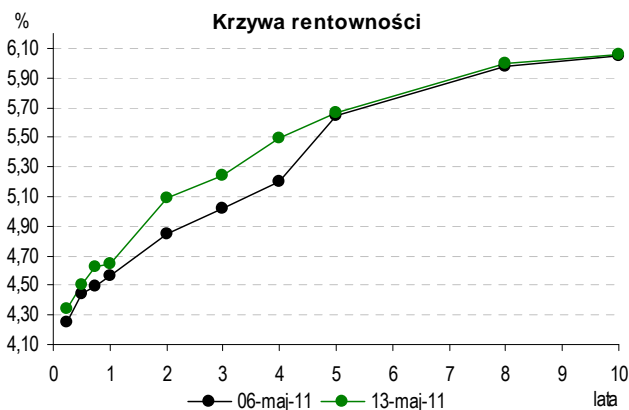
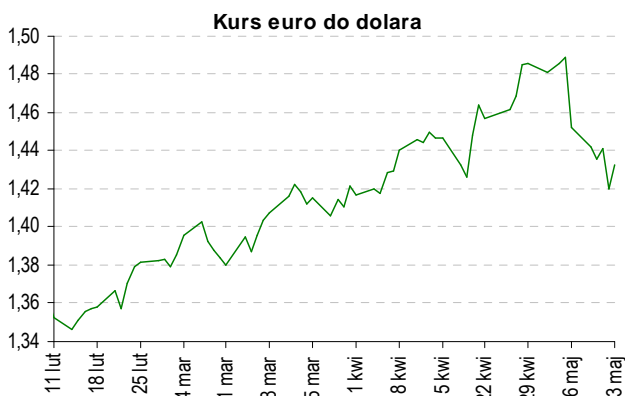
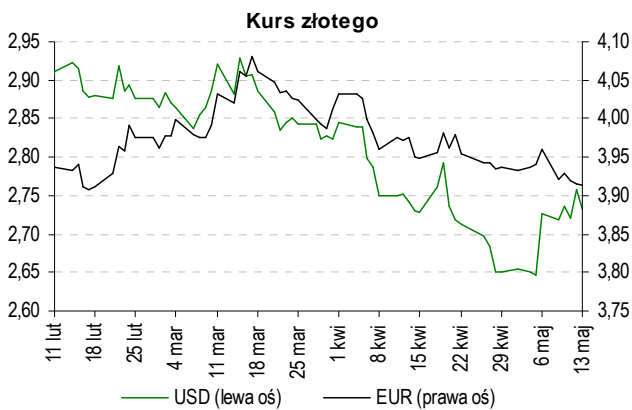
Obok wzrostu cen żywności i energii obserwowaliśmy również wzrost cen innych dóbr i usług. To był czynnik, który miał znaczenie przynajmniej dla części członków RPP, którzy opowiedzieli się z podwyżką.

Część komentatorów nie trafnie zinterpretowała decyzję MF o sprzedaży części środków walutowych na rynku jako taką, która zmienia preferencje RPP w zakresie polityki stóp procentowych. Mimo, że ja bardzo wyraźnie mówiłem na konferencji prasowej kilka tygodni temu, że ta decyzja ma dla nas znaczenie z punktu widzenia ograniczenia wzrostu nadpłynności sektora bankowego i kosztów sterylizacji tej nadpłynności

Wobec oczekiwań rynku nastąpiło pewne przyspieszenie cyklu zacieśnienia. Ono wiąże się z oceną sytuacji dla różnych członków RPP różne czynniki miały znaczenie decydujące. Wymieniłem jeden, który i ja uważam za decydujący.

RPP zaskoczyła większość uczestników rynku podnosząc stopy drugi miesiąc z rzędu o 25 pb., choć decyzja nie jest tak dużym zaskoczeniem biorąc pod uwagę obecną sytuację gospodarczą. Nastąpiłaby ona wcześniej czy później. Co ze stopami w najbliższych miesiącach? W komunikacie trudno znaleźć odpowiedź. Podobnie zresztą jak w poprzednim miesiącu, bo komunikaty pozostają do siebie dosyć zbliżone. Można więc powiedzieć, że skoro przy podobnym komunikacie Rada podniosła stopy, to być może tak samo zrobi za miesiąc. Biorąc jednak pod uwagę fakt, że najbliższe dane o inflacji pokażą tylko delikatny wzrost, co więcej inflacja bazowa ustabilizuje się, a płace przyspieszą, ale nie powyżej 5%, to naszym zdaniem nastąpi ona raczej w lipcu niż w czerwcu

Monitor rynku

**Złoty mocniej po Radzie, czas na korektę**

Złoty umocnił się w minionym tygodniu wobec euro oraz pozostał stabilny w relacji do dolara. Wobec utrzymującej się przez większą część tygodnia wysokiej awersji do ryzyka, na korzyść krajowej waluty działała sprzedaż euro przez BGK i niespodziewana podwyżka stóp NBP. W konsekwencji, kurs EURPLN spadł tymczasowo poniżej dolnego ograniczenia wskazywanego przez nas przedziału wahań (3,90). Piątkowe dane o CPI nie miały wyraźnego wpływu na złotego. Presji pogorszenia nastroju na rynku nie oparły się czeska korona oraz węgierski forint, które straciły w minionym tygodniu wobec euro. Spadki na giełdach w naszym regionie wywarły wyraźny negatywny wpływ na wycenę tych walut. Kurs EURPLN odbił się w minionym tygodniu od wsparcia nieco poniżej 3,89 i analiza techniczna podpowiada, że w tym tygodniu możliwa jest kontynuacja rozpoczętej pod koniec tygodnia korekty wzrostowej. Częściowe wycenienie już kolejnej podwyżki stóp przez RPP i prawdopodobne zwrócenie się inwestorów w kierunku Grecji będą czynnikami, które mogą potencjalnie wspierać ruch wzrostowy EURPLN.

Kurs EURUSD po krótkiej stabilizacji na początku tygodnia w okolicy wskazywanego przez nas wsparcia na 1,435-1,44 w kolejnych dniach spadał. Euro traciło wobec obaw o sytuację w Grecji i niepewności czy Finlandia poprze pomoc dla Portugalii. Pod koniec tygodnia nastąpiło wyhamowanie trendu spadkowego m.in. po lepszych od oczekiwań danych o tempie wzrostu PKB w Niemczech i Francji w I kw. Na początku tego tygodnia temat ewentualnej kolejnej pożyczki dla Grecji będzie omawiany na szczycie ministrów finansów strefy euro (poniedziałek) i całej UE (wtorek). EURUSD skończył tydzień blisko ważnego wsparcia i jeśli zostanie ono przelobowane, to kurs może spaść dalej w kierunku 1,40. Opór to 1,44.

Kontynuacja wzrostów rentowności

Rentowności na krajowym rynku długu były stabilne przy niskiej aktywności inwestorów do momentu ogłoszenia decyzji RPP. Niespodziewana podwyżka pchnęła krzywą w górę, zwłaszcza jej krótki koniec. Ruch ten był wspierany przez odreagowanie wyraźnego umocnienia jakie miało miejsce na rynku w poprzednim tygodniu. Silny wzrost zanotowały również najkrótsze stawki FRA, które obecnie w części wyceniają, że następna podwyżka stóp NBP nastąpi już w czerwcu. Piątkowe dane o inflacji nie miały wyraźnego wpływu na rynek. Spodziewamy się, że w tym tygodniu trend wzrostowy rentowności może być kontynuowany, a dane makro publikowane w kraju nie będą miały większego znaczenia dla rynku. Presję na środek oraz w mniejszym stopniu na długi koniec krzywej wywierać będzie perspektywa środowej aukcji obligacji 5-letnich.

Na bazowych rynkach długu rentowności były stabilne po trwających od połowy kwietnia spadkach. Rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries dotarły do dolnego ograniczenia przedziałów, w których poruszają się od połowy lutego. Póki co potencjał do odbicia wydaje się ograniczony wobec utrzymujących się obaw o rozwój sytuacji w Grecji i Portugalii.

W minionym tygodniu spready wobec 10-letnich Bundów najbardziej zawężyły się w przypadku rentowności obligacji Portugalii. Wpływ na to miały wiadomości z Finlandii, gdzie rząd zebrał większość do przegłosowania pakietu pomocowego dla Portugalii.

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