

Tygodnik ekonomiczny

23 – 29 maja 2011

Awersja do ryzyka dominowała w pierwszych dniach tygodnia. Rynek w niepewności wyczekiwał na ustalenia ministrów finansów strefy euro i UE w sprawie nowego pakietu dla Grecji. Po raz pierwszy pojawiły się oficjalne sugestie o możliwej „łagodnej restrukturyzacji”, co wzmogło obawy o negatywne skutki takiego rozwiązania dla europejskiej gospodarki i systemu bankowego. Dodatkowo, jedynie tygodniowe dane z rynku pracy w USA były lepsze od prognoz, co osłabiło optymizm związany z perspektywami dla globalnej gospodarki. Nastrój był wspierany przez wyniki spółek i brak planów zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Z opublikowanych minutes z ostatniego posiedzenia RPP wynika, że Rada przyspieszyła podwyżkę i dokonała jej w maju w celu skuteczniejszego ograniczenia ryzyka utrwalenia się inflacji na podwyższonym poziomie i zareagowania na podwyższone oczekiwania inflacyjne. Wypowiedzi członków RPP wskazują, że rośnie grono zwolenników skoncentrowania podwyżek w czasie, do czego skłaniać mogą też kwietniowe dane o płacach, inflacji i PPI. Po początkowym osłabieniu, złoty zyskiwał, głównie dzięki rosnącemu EURUSD. Krajowa krzywa rentowności obniżyła się nieznacznie, aktywność inwestorów skoncentrowała się na środku i długim końcu krzywej wobec aukcji obligacji 5-letnich.

Rozczarowanie rynku danymi makro publikowanymi w minionym tygodniu wyczuli prawdopodobnie inwestorów na poniedziałkowe wstępne dane o majowych indeksach PMI dla przemysłu największych gospodarek. Ważne będą też dane makro publikowane w kolejnych dniach, szczególnie interesująco zapowiada się końcówka tygodnia. Oczekujemy, że krajowe dane potwierdzą obraz dobrej kondycji gospodarki i konsumentów. Widzimy jednak mały potencjał do umocnienia złotego w tym tygodniu, negatywny wpływ na może wyrzucić spadający EURUSD. Na rynku długu możliwe jest osłabienie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (23 maja)							
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	-	-	51,8
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	61,1	-	62,0
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	57,5	-	58,0
11:00	PL	Przetarg 44-tyg. bonów skarbowych wartych 0,5-1,0 mld zł					
WTOREK (24 maja)							
10:00	DE	Indeks Ifo	V	pkt	110,0	-	110,4
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	-1,3	-	0,9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	tys.	310	-	300
ŚRODA (25 maja)							
8:00	DE	Indeks GfK	VI	pkt	5,6	-	5,7
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	14,9	18,0	9,4
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	% r/r	12,6	12,5	13,1
10:30	GB	Rewizja PKB	I kw.	% k/k	0,5	-	-0,5
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	IV	% m/m	-1,5	-	4,1
CZWARTEK (26 maja)							
14:30	US	Drugi szacunek PKB	I kw.	% k/k	2,1	-	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	404	-	409
PIĄTEK (27 maja)							
14:30	US	Wydatki konsumentów	IV	% m/m	0,5	-	0,6
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,4	-	0,5
14:30	US	Bazowy PCE	IV	% m/m	0,2	-	0,1
15:55	US	Indeks Michigan	V	pkt	70,0	-	69,8
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	-1,0	-	5,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

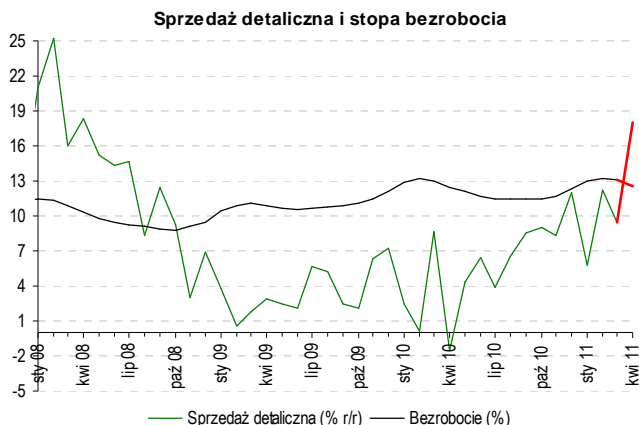
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

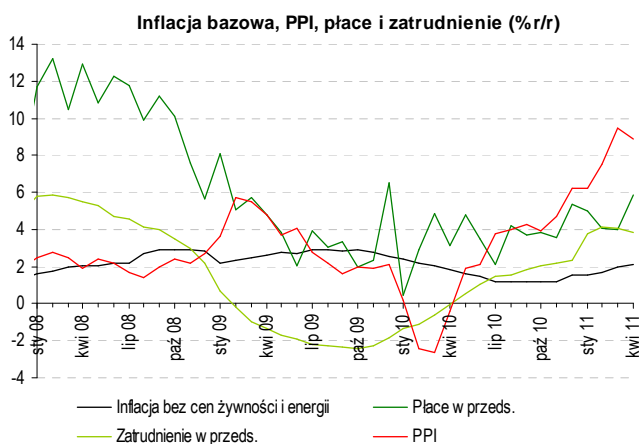
Wydarzenia nowego tygodnia – Sprzedaż i bezrobocie do kompletu danych z kraju



▪ Nasza prognoza rocznego wzrostu sprzedaży detalicznej jest bardziej optymistyczna niż rynek. Uważamy, że tak wyraźne przyspieszenie będzie wynikiem tego, iż w kwietniu wypadły Święta Wielkanocne. Poza tym, pozytywny wpływ na nominalny wzrost wartości sprzedaży będzie miało dalsze przyspieszenie inflacji. Ogólnie, spodziewamy się, że kwietniowe dane o sprzedaży będą obserwacją nietypową na tle całego roku, w kolejnych miesiącach spodziewamy się bowiem, że roczna dynamika powróci bliżej poziomu 10%, co i tak będzie świadczyć o silnym popycie konsumentów.

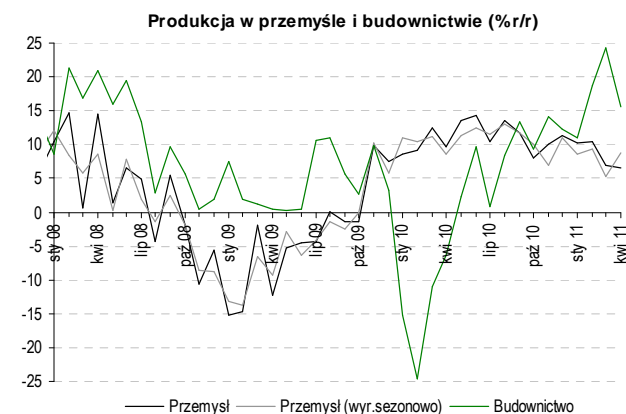
▪ Oczekujemy typowego dla tej pory roku spadku stopy bezrobocia. Spodziewamy się, że korekta sezonowego wzrostu stopy bezrobocia jaki miał miejsce w okresie zimowym będzie nieco głębsza niż oczekuje tego rynek.

Ostatni tydzień w gospodarce – Jastrzębie dane o płacach, PPI i inflacji bazowej



▪ Dane z rynku pracy za kwiecień pokazały z jednej strony głębsze niż oczekiwano spowolnienie rocznego wzrostu zatrudnienia (do 3,9% z 4,1%), a z drugiej strony silniejszy od prognoz wzrost płac (o 5,9% r/r). Dane potwierdzają oczekiwaną przez nas kontynuację pozytywnych tendencji na rynku pracy, korzystnych dla popytu konsumpcyjnego. Wyraźny wzrost płac może zwiększyć obawy niektórych członków RPP o wystąpienie efektów drugiej rundy. Jest to czynnik zwiększający możliwość podwyżki stóp w czerwcu.

▪ Deficyt obrotów bieżących był powyżej prognoz, przy niższych od spodziewanych obrotach w eksporcie (w euro spadek do 4% r/r wobec 13,9% w lutym) i imporcie (spadek do 7,2% z 15,5%). Taka tendencja jest zgodna z naszymi oczekiwaniami, choć skala spowolnienia jest zaskakująca i oczekujemy, że kolejne miesiące przyniosą pewne odbicie (a niewykluczone że też rewizję danych).



▪ Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 6,6% z 7,0% w marcu (po odsezonowaniu wzrost wyniósł 8,7% r/r wobec 5,7% w marcu). Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 15,6% r/r. Dane nie zmieniają obrazu polskiej gospodarki i wspierają nasze prognozy, zakładające utrzymanie tempa wzrostu PKB w II kw. lekko powyżej 4%.

▪ PPI obniżył się do 8,9% r/r wobec 9,5% r/r, w mniejszym stopniu niż oczekiwano. Wyższy poziom inflacji PPI w kwietniu był częściowo efektem rewizji w górę danych za marzec. Na szczególną uwagę zasługuje wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym aż o 0,7% m/m, który nastąpił mimo umocnienia złotego w kwietniu. CPI po wyłączeniu żywności i energii, podniosła się do 2,13% z 2,0% w marcu.

▪ Podane wskaźniki inflacyjne (PPI oraz inflacja bazowa) sprzyjają podjęciu przez RPP decyzji o kolejnej podwyżce stóp procentowych o 25 pb. już w czerwcu.

Cytat tygodnia – Musimy prowadzić restrykcyjną politykę

Marek Belka, prezes NBP, Rzeczpospolita, 19 maja

Tak jak mówiłem po ostatnim posiedzeniu RPP, jesteśmy dalej w procesie zacieśniania polityki pieniężnej i nie został on zamknięty.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, PAP, 19 maja

Uważam, że potrzebna jest koncentracja, przyspieszenie cyklu podwyżek stóp procentowych po to, aby zapobiec sytuacji, w której inflacja będzie rosła ze względu na wysokie oczekiwania inflacyjne, a my będziemy bardzo pomалу podnosić stopy procentowe i cały czas gonić tę inflację.

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, Reuters, 18 maja

Oczekiwania rynkowe na dwie podwyżki stóp procentowych w tym roku, po 25 punktów bazowych, mogą być uzasadnione, (...).

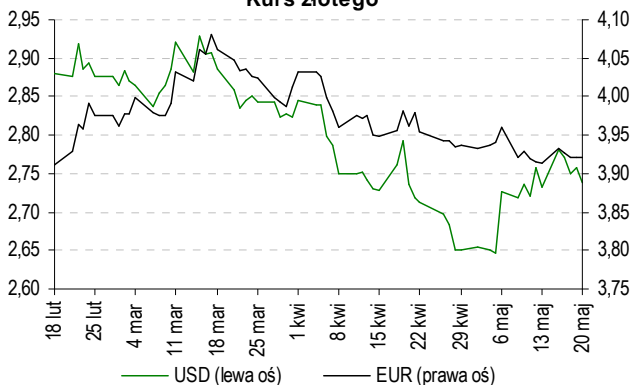
Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Reuters, 20 maja

Musimy prowadzić restrykcyjną politykę monetarną. (...) Jesteśmy na ścieżce podnoszenia stóp procentowych, natomiast jest kwestią kiedy one jeszcze wzrosną i o ile. (...) Jestem zwolennikiem małych kroków w polityce monetarnej.

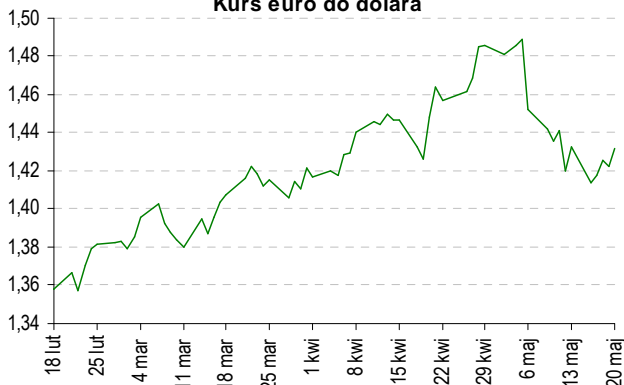
Tydzień po zaskakującej decyzji o podniesieniu stóp pojawiły się jastrzębie komentarze wskazujące, że podwyżka stóp w czerwcu jest coraz bardziej prawdopodobna. Z przytoczonych wypowiedzi szczególnie słowa Chojnej-Duch zwracają uwagę. Członkini, która do tej pory konsekwentnie wskazywała, że jest jeszcze za wcześnie na zacieśnienie polityki pieniężnej teraz sugeruje, że oczekiwania rynku na kolejne dwie podwyżki po 25 pb. są uzasadnione. Widać, że rośnie grono członków, którzy popierają skoncentrowanie cyklu podwyżek w czasie. Wskazują na to też minutes z majowego posiedzenia RPP, na którym członkowie będący za rozłożeniem podwyżek w czasie byli w mniejszości. Wg nieoficjalnych informacji podanych przez PAP, w kwietniu za podwyżką głosowało 9 członków (1 był przeciwny). Podobne poparcie miał zyskać wniosek w maju.

Monitor rynku

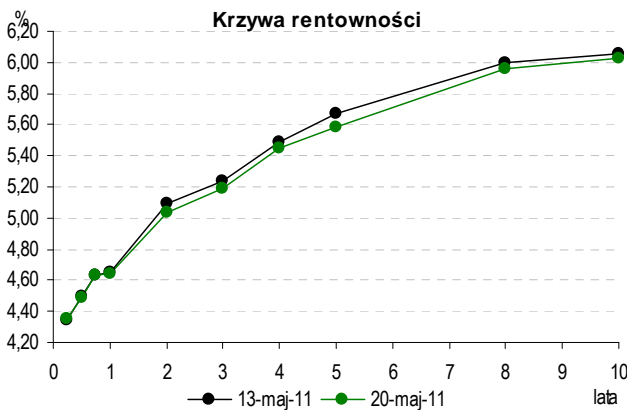
Kurs złotego



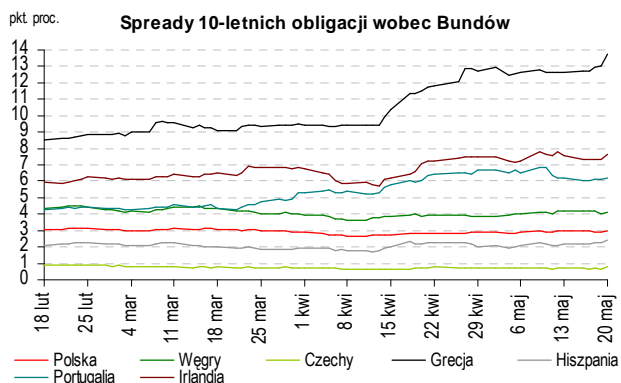
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty słabiej wobec spadającego EURUSD

▪ Trend wzrostowy EURPLN oraz USDPLN zainicjowany w poprzedni piątek został powstrzymany jeszcze w czasie sesji w USA i od poniedziałku złoty umacniał się. Sprzyjała mu perspektywa sprzedaży euro przez BGK oraz notujący wyraźne wzrosty EURUSD. Nie było widać reakcji waluty na wypowiedzi członków RPP i dane o płacach i zatrudnieniu. Piątkowe spadki EURUSD spowodowały częściową korektę wcześniejszej aprecjacji złotego. Oczekujemy, że w tym tygodniu kurs EURPLN nie zbliży się do wsparcia na 3,89, w pierwszej fazie tygodnia na niekorzyść złotego działań mogą być oczekiwane przez nas spadki EURUSD.

▪ W połowie tygodnia forint osłabił się wobec euro po podaniu nieoficjalnych informacji, że rząd planuje, aby w celu pomocy kredytobiorcom zadłużonym w obcych walutach banki ustaliły stałe kursy euro i franka (niższe od obecnych) przy obliczaniu rat dla kredytów walutowych. Forint odrobił straty po udanej aukcji długoterminowych obligacji. Czeska korona osłabiła się w stosunku do euro wobec gołębiych sygnałów z banku centralnego o tym, że podwyżki stóp nastąpią dopiero w IV kw. 2011.

▪ Kurs EURUSD wzrósł zdecydowanie w ciągu minionego tygodnia. Na korzyść euro działały zapowiedzi braku planów zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Najniższy poziom od końca marca, na jakim kurs znajdował się pod koniec poprzedniego tygodnia, został też wykorzystany na zakupy euro wobec perspektyw zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC. Dopiero w piątek nastąpiła większa korekta wobec wzrostu obaw o sytuację w Grecji. W piątek kurs przebił linię trendu wzrostowego i spodziewamy się, że spadki mogą być kontynuowane, przynajmniej na początku tygodnia.

Dane i realizacja zysków pchną rentowności w górę

▪ Krajowy rynek długu umocnił się w minionym tygodniu, szczególnie na środku krzywej. Duży popyt (ponad 4-krotnie przewyższający podaż) zanotowano na aukcji obligacji 5-letnich, co dodatkowo wsparło wycenę długu, szczególnie w tym segmencie krzywej. Zainteresowanie inwestorów aukcją można wiązać z faktem zbliżających się terminów wykupu innych papierów. Po danych o płacach nastąpiła lekka korekta, głównie na krótkim końcu krzywej. Wzmocnienie oczekiwań na podwyżkę stóp w czerwcu po serii jastrzębich danych może przyczynić się do wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej. Wyraźne umocnienie, jakie miało miejsce na środku krzywej będzie zachęcało do realizacji zysków, która może wpłynąć też na długi koniec krzywej, choć rentowności obligacji 10-letnich mogą być utrzymywane przez brak wyraźnego odbicia w przypadku długoterminowych Bundów.

▪ Na bazowych rynkach długu kontynuowana była stabilizacja rentowności rozpoczęta w poprzednim tygodniu. Obawy o sytuację w Grecji i rozczarowujące dane makro skutecznie ograniczały potencjał do odbicia. Sprawa pakietu dla tego kraju wyraźnie dominuje na rynku długu i nawet pojawienie się lepszych od oczekiwań danych makro nie jest odpowiednio silnym impulsem do odbicia.

▪ Skupienie się rynku na kwestii zadłużenia Grecji pchnęło rentowności jej obligacji w górę, w związku z czym spread wobec 10-letnich Bundów wyraźnie wzrósł. Nadzieje na to, że przy okazji negocjacji pomocy dla Grecji, Irlandia zdoła uzyskać zmianę warunków wspierały papiery tego drugiego kraju.

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