

# Tygodnik ekonomiczny

30 maja – 5 czerwca 2011

Na samym początku tygodnia na globalnym rynku dominowała awersja do ryzyka wobec przegranych wyborów lokalnych przez hiszpański rząd, obaw o restrukturyzację długu Grecji oraz gorsze od oczekiwań wstępne PMI dla przemysłu w Niemczech i strefie euro. Rekomendacja kupna surowców, wydana przez jeden z największych banków inwestycyjnych, poprawiła nastroje na giełdach i pchnęła EURUSD w górę. Optimizm wsparły też dobre wyniki spółek w USA, które zdominowały gorszy od oczekiwań drugi szacunek PKB w USA w I kw. Złoty oraz krajowy dług osłabiły się wobec utrzymującej się przez większą część tygodnia awersji do ryzyka. Kolejne komentarze członków RPP wspierające oczekiwania na podwyżkę stóp już w czerwcu nie wpłynęły na rynek.

W tym tygodniu rynek będzie wyczekiwał na piątkową publikację miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy, co wraz z dniem wolnym w poniedziałek w Wielkiej Brytanii i USA wspiera oczekiwania na spokojny początek tygodnia. Dla oceny kondycji globalnej gospodarki ważny będzie też ISM dla przemysłu USA, a dla EURUSD duże znaczenie może mieć odczyt wstępnej inflacji w strefie euro. Główne wydarzenie w Polsce to dane o PKB w I kw., które naszym zdaniem potwierdzą dobrą kondycję polskiej gospodarki, choć czynnikiem ryzyka są dane o inwestycjach. Uważamy, że nastrój na globalnym rynku będzie całkiem dobry i będzie on działał na korzyść złotego. Na rynku długu spodziewamy się odreagowania na długim końcu i osłabienia na krótkim wobec perspektywy podwyżki stóp NBP.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (30 maja)</b>							
	GB,US	Dzień wolny					
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych wartych 0,5-0,6 mld zł					
<b>WTOREK (31 maja)</b>							
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	4,4	4,4	4,5
11:00	EZ	Wstępny HICP	V	% r/r	2,8	-	2,8
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IV	%	9,9	-	9,9
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	V	% r/r			4,0
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	III	% m/m	-0,1	-	-0,2
15:45	US	Indeks Chicago PMI	V	pkt	65,0	-	67,6
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	V	pkt	65,8	-	65,4
<b>ŚRODA (1 czerwca)</b>							
4:30	CN	PMI – przemysł	V	pkt	-	-	51,8
9:00	PL	PMI – przemysł	V	pkt	-	53,5	54,4
9:53	DE	PMI – przemysł	V	pkt	58,2	-	62,0
9:58	EZ	PMI – przemysł	V	pkt	54,8	-	58,0
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	175	-	179
16:00	US	ISM – przemysł	V	pkt	59,0	-	60,4
<b>CZWARTEK (2 czerwca)</b>							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	427	-	424
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	0,5	-	3,4
<b>PIĄTEK (3 czerwca)</b>							
9:53	DE	PMI – usługi	V	pkt	54,9	-	56,8
9:58	EZ	PMI – usługi	V	pkt	55,4	-	56,7
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	191	-	244
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	9,0	-	9,0

Źródło: BZ WBK, Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

**Piotr Bujak** Starszy Ekonomista 022 586 8341

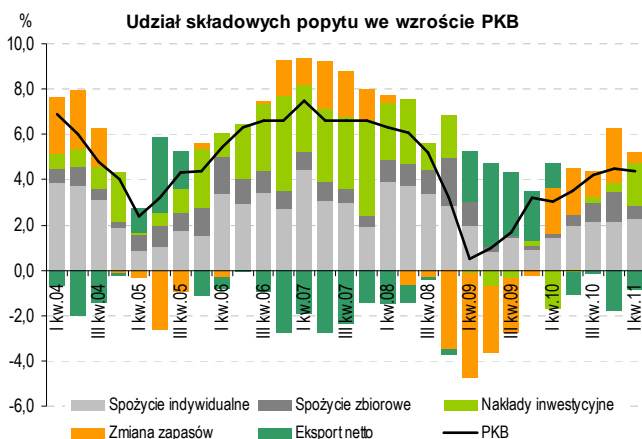
**Piotr Bielski** Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

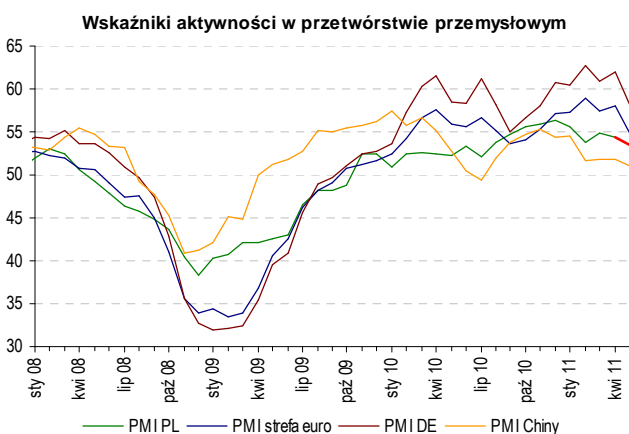
**Marcin Sulewski** Analityk 022 586 8342

**Marcin Luźniński** Młodszy Analityk 022 586 8362

## Wydarzenia nowego tygodnia – PKB, PMI i oczekiwania inflacyjne z Polski

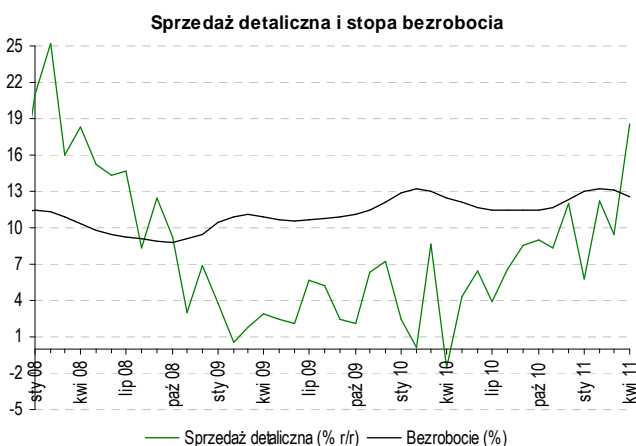


- Oczekujemy, że dane o PKB w I kw. 2011 pokażą dobrą kondycję krajowej gospodarki. Spodziewamy się, że tak jak w poprzednich kwartałach spożycie indywidualne stanie się będzie duży pozytywny wkład w roczną dynamikę. Znacznie większy niż w ostatnim roku będzie naszym zdaniem wkład inwestycji, choć nasza prognoza wzrostu o 15% obarczona jest ryzykiem w dół. Dane o nakładach inwestycyjnych dużych przedsiębiorstw w I kw. pokazały bowiem wzrost tylko o 2,6% r/r. Dane te jednak nie zawsze były dobrym prognostykiem tego elementu PKB. Ogólnie, kwietniowe dane o produkcji w przemyśle, budownictwie oraz sprzedaży detalicznej wspierają nasze oczekiwania, że roczne tempo wzrostu PKB w II kwartale br. utrzyma się powyżej 4%.
- We wtorek podana zostanie również miara oczekiwań inflacyjnych, która powinna wzrosnąć, co będzie kolejnym argumentem za podwyżką stóp NBP w czerwcu.



- Wstępne indeksy PMI dla przemysłu w strefie euro i Niemczech zasygnalizowały solidne spadki w maju i stąd nasza prognoza obniżenia krajowego indeksu aktywności w przemyśle. Skala zniżki będzie jednak naszym zdaniem mniejsza niż indeksów zagranicznych, bo w ostatnich 4 miesiącach zmiany krajowego indeksu nie naśladowały ruchów wskaźnika dla strefy euro.
- Naszym zdaniem śródowe dane potwierdzą kontynuację oczekiwanego przez nas umiarkowanego wzrostu produkcji przemysłowej i utrzymania stabilnego przyrostu zatrudnienia wobec wciąż wysokich zaległości produkcyjnych. Sądzymy, że dane będą neutralne z punktu widzenia rynku, bowiem tego samego dnia publikowany będzie raport ADP z rynku pracy w USA.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Popyt konsumpcyjny coraz silniejszy



- Wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył w kwietniu do 18,6% r/r, rosnąc prawie dwukrotnie szybciej niż w marcu. Tak jak pisaliśmy, przyspieszenie wzrostu wynikało m.in. z efektu niskiej bazy, związanego z terminem zakupów świątecznych. Co ważne, wyższy wzrost wartości sprzedaży nie wynikał wyłącznie z coraz szybciej rosnących cen – realna dynamika sprzedaży detalicznej również przyspieszyła, do 13,6% r/r, potwierdzając nasze oczekiwania stopniowego umacniania popytu konsumentów.
- Stopa bezrobocia spadła w kwietniu do 12,6%. Sezonowy spadek liczby bezrobotnych będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach i wzmocniony będzie rosnącym nadal popytem na pracę w firmach. Stopa bezrobocia BAEL zanotowała w I kw. 2011 wzrost do 10%, ale liczba bezrobotnych zaczęła spadać w ujęciu rocznym (-3,7%) po raz pierwszy od końca 2008 r.

## Cytat tygodnia – Majowa podwyżka nie była czymś ostatecznym

**Marek Belka, prezes NBP, Reuters , 23 maja**

Obserwowaliśmy oczekiwania rynku i (...) zbliżyły się one do tego, co ja sądę.

**Jan Winięcki, członek RPP, Reuters, 23 maja**

Proszę zwrócić uwagę na [ostatni] komunikat, który mówił o procesie zacieśnienia, co oznacza, że Rada nie traktuje ostatniej podwyżki jako coś ostatecznego.

**Jerzy Hausner, członek RPP, obserwatorfinansowy.pl, 23 maja**

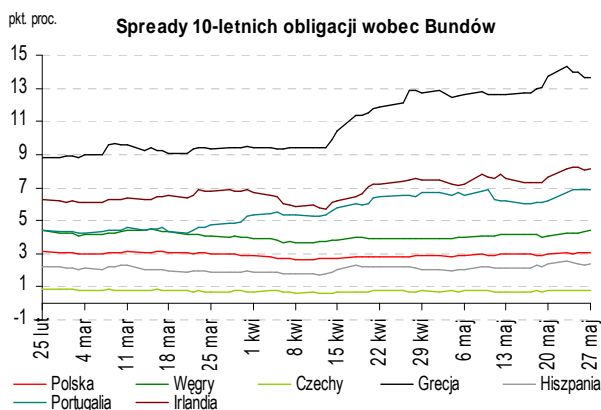
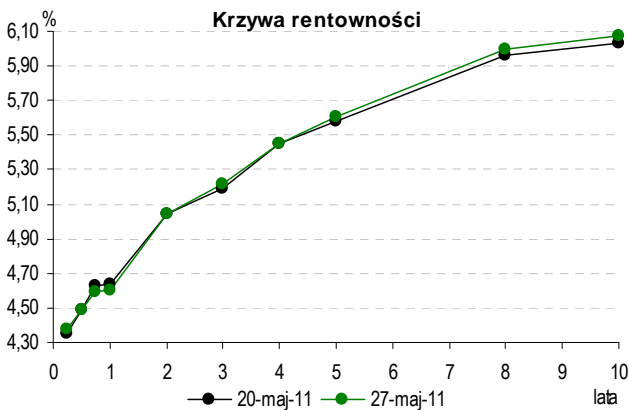
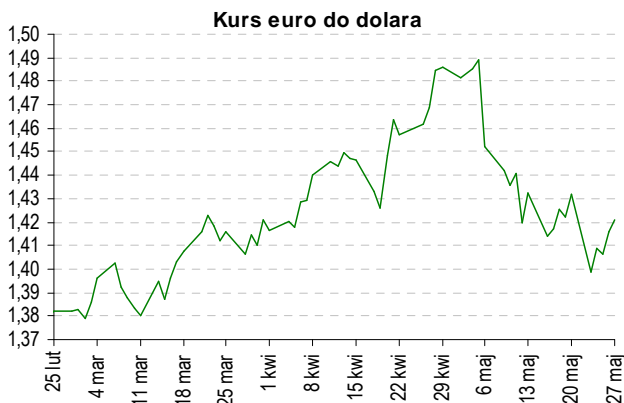
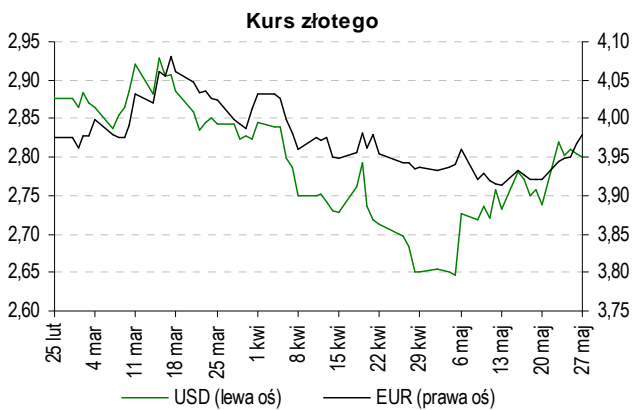
Majowa decyzja oznacza, że Rada wybrała sposób działania, który pomoże osiągnąć ten cel [inflacja na poziomie 2,5%] dzięki szybszym podwyżkom stóp o łącznie mniejszej ich skali. (...) Prawdopodobnie nadal będziemy podnosić stopy, ale nigdzie nie było i nie ma żadnego sygnału, że to będzie dokonywane cyklicznie.

**Adam Głapiński, członek RPP, PAP, 24 maja**

Można powiedzieć, że moje stanowisko w tej chwili jest takie, jak zdecydowanej większości Rady (...) Jest pytanie, na ile wyprzedzająco działać - czy lepsze są szybsze podwyżki i później utrzymanie stóp czy lepsze jest działanie stopniowe. Moje stanowisko, za którym się opowiadałem dotyczyło systematycznego, stopniowego działania, do ustalonego pułapu.

Kolejny tydzień po ostatnim posiedzeniu RPP przyniósł kolejne wypowiedzi członków Rady. Szczególnie wypowiedź Adama Głapińskiego wyraźnie wskazuje, że nastawienie RPP wobec podwyżek stóp uległo w ostatnim okresie zasadniczej zmianie, zapewne pod wpływem mocnego zaskoczenia wzrostem inflacji. Chociaż Głapiński nie dał wyraźnej wskazówki, czy zgłasza za kolejną podwyżką już w czerwcu, to naszym zdaniem należy się spodziewać dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej już na najbliższym posiedzeniu Rady.

## Monitor rynku



## Nieżył nastrój na rynku wesprze złotego

▪ Złoty osłabił się wobec euro, dolara, a zwłaszcza franka szwajcarskiego. W pierwszych dniach tygodnia, negatywną presję na krajową walutę wywierały spadające kursy EURUSD i amerykańskie indeksy giełdowe. W efekcie, kurs EURPLN wzrósł do najwyższego poziomu od połowy kwietnia (3,9897). Dopiero w piątek, dzięki lekkie odbiciu giełd za oceanem kurs ustabilizował się. Oczekujemy, że w tym tygodniu tylko w pierwszych dniach może być pod presją. W kolejnych dniach oczekujemy spadku EURPLN wobec utrzymania się dobrego nastroju na globalnym rynku. Ponadto, zbliżający się termin posiedzenia RPP może sprawić, że oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp (wzmocnione odczytem oczekiwań inflacyjnych) również doprowadzą do aprecjacji złotego w kierunku 3,95 za euro. Raczej niewielkim ryzykiem dla tego realizacji scenariusza jest ewentualne rozczarowanie rynku danymi o wzroście inwestycji w I kw. 2011.

▪ Wraz ze złotym traciła również czeska korona, natomiast węgierski forint umocnił się wobec euro w wyniku oczekiwań na zgodę pomiędzy bankami a rządem w sprawie kredytów walutowych.

▪ Kurs EURUSD spadał po zakończeniu krajowej piątkowej sesji i jeszcze na początku minionego tygodnia. W efekcie dotarł do najniższego poziomu od połowy marca. Negatywną presję na euro wywierała przegrana hiszpańskiego rządu w wyborach lokalnych i wciąż obecne obawy o restrukturyzację greckiego długu. W kolejnych dniach nastąpiło odbicie. Na korzyść wspólnej waluty działała zgoda parlamentu Finlandii na udzielenie pomocy Portugalii oraz poprawiający się stopniowo nastrój na rynku. Widzimy jeszcze potencjał do wzrostu EURUSD. Pierwszy opór to strefa 1,435-1,44.

## Osłabienie na krótkim końcu, umocnienie na długim

▪ Krajowa krzywa rentowności wystromiła się w minionym tygodniu głównie w wyniku osłabienia na środku oraz długim końcu. Presję na wycenę papierów 5- i 10-letnich wywarła wysoka awersja do ryzyka utrzymująca się przez większą część tygodnia. W mniejszym stopniu w górę rentowności pchnęła podaż papierów na aukcji obligacji drogowych. Oczekujemy, że w tym tygodniu obligacje krótkoterminowe mogą dalej tracić wobec zbliżającego się posiedzenia RPP. Również dane o oczekiwaniach inflacyjnych mogą stanowić czynnik wywierający negatywny wpływ na krótki koniec. Czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza jest możliwe rozczarowanie wtorkowymi danymi o inwestycjach w I kw. br., które mogą w ocenie rynku ograniczyć skłonność Rady do szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej. Na długim końcu krzywej może dojść do odreagowania wzrostów rentowności.

▪ Na bazowych rynkach długu rentowności systematycznie spadały wobec utrzymującej się wysokiej awersji do ryzyka. Czynnikiem, który pchnął rentowności 10-letnich Bundów poniżej poziomu 3% były gorsze od oczekiwań dane o PKB w USA w I kw. W efekcie, rentowności niemieckich papierów znalazły się na najniższym poziomie od pierwszej połowy stycznia 2011. Treasuries były natomiast najmocniejsze od pierwszej dekady grudnia 2010.

▪ Presja związana z krajami z peryferii strefy euro wciąż utrzymuje się na rynku. W zeszłym tygodniu wzrosły tylko rentowności obligacji Irlandii i Portugalii, w przypadku Grecji i Hiszpanii zanotowano pewne odreagowanie z wcześniejszej wyprzedaży.

---

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