

Tygodnik ekonomiczny

6 – 12 czerwca 2011

Złoty zanotował w minionym tygodniu umiarkowane umocnienie przy licznych wahaniach w ciągu tygodnia związanych ze zmianami nastrojów na światowych rynkach. Z jednej strony, negatywny wpływ na globalny apetyt na ryzyko miały wyraźnie rozczarowujące wskaźniki aktywności przemysłu z kluczowych gospodarek (strefa euro, Chiny, a szczególnie USA) oraz ostrzeżenie agencji Moody's dla ratingu USA. Z drugiej strony, korzystny wpływ na nastroje rynkowe miały informacje zwiększające nadzieje na uzyskanie przez Grecję dalszego finansowania. Pozytywnym czynnikiem dla apetytu na ryzyko, a także dla notowań euro wobec dolara była udana aukcja hiszpańskich obligacji, zmniejszająca obawy o rozprzestrzenianie się nasilonego ostatnio greckiego kryzysu zadłużeniowego. Krajowy rynek długu zyskał dzięki wyraźnemu spadkowi rentowności na rynkach bazowych oraz informacjom o planowanym obniżeniu podaży obligacji i jednocześnie ciągle dużym popycie na polskie papiery skarbowe. Krajowe dane o PKB za I kw. pokazały zgodny z oczekiwaniami wzrost gospodarczy o 4,4% r/r, silniejszy niż oczekiwano wzrost spożycia prywatnego oraz potwierdziły ożywienie aktywności inwestycyjnej. Zgodnie z oczekiwaniami miara oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych za maj pokazała wzrost. Głębiej od oczekiwań obniżył się PMI dla krajowej przemysłu za maj. W sumie, krajowe dane opublikowane w minionym tygodniu nie zmieniają naszych oczekiwań, że RPP podniesie w tym tygodniu stopy procentowe o kolejne 25 pb.

W tym tygodniu sytuacja na krajowym rynku będzie w dużym stopniu zdeterminowana przez wynik posiedzenia RPP. Naszym zdaniem Rada podniesie stopy procentowe po raz trzeci z rzędu o 25 pb, co wesprze złotego oraz pchnie w górę stopy rynkowe na krótkim końcu krzywej dochodowości. Oprócz decyzji i komunikatu RPP, rozwój sytuacji na krajowym rynku finansowym będzie zależeć od wydarzeń na świecie. Spośród nich kluczowe będą ewentualne kolejne informacje ws. problemów Grecji, wynik posiedzenia EBC (uwaga skupi się na wydzwięku komentarzy szefa EBC na konferencji prasowej oraz nowych prognozach banku), a także wypowiedzi szefa Fed we wtorek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (6 czerwca)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	VI	pkt	9,3	-	10,9
11:00	EZ	PPI	IV	% r/r	6,6	-	6,7
WTOREK (7 czerwca)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,4	-	-1,0
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	2,0	-	-4,0
ŚRODA (8 czerwca)							
	PL	Decyzja RPP		%	4,50	4,50	4,25
8:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-3,0	-	7,3
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,0	-	0,7
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (9 czerwca)							
11:00	PL	Aukcja sprzedaży obligacji OK0713					
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,25	-	1,25
14:30	US	Bilans handlowy	IV	mld \$	-48,8	-	-48,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	415	-	
16:00	US	Zapasy hurtowników	IV	% m/m	1,0	-	1,1
PIĄTEK (10 czerwca)							
-	CN	Bilans handlowy	V	mld \$	20,40	-	11,42
14:30	US	Ceny importu	V	% m/m	-0,7	-	2,2

Źródło: BZ WBK, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

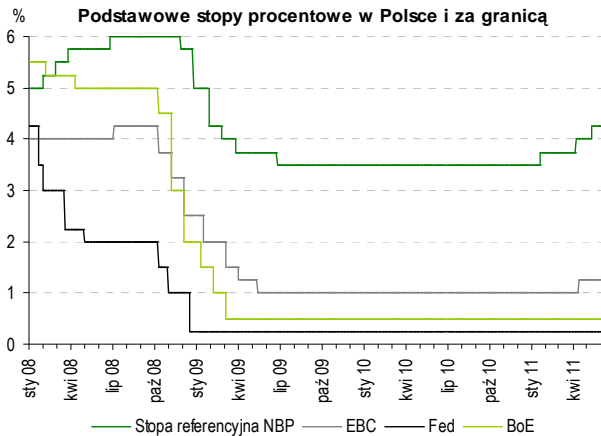
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

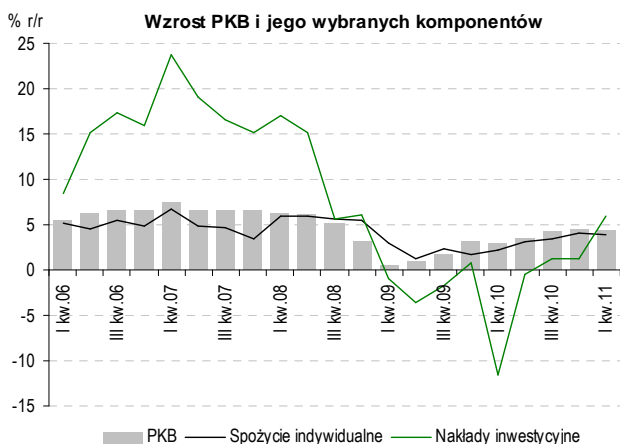
Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzje banków centralnych



W tym tygodniu brak jest krajowych danych makro i niewiele będzie istotnych wskaźników za granicą. Ważne będą jednak ewentualne kolejne informacje ws. Grecji. Na takim tle dużo uwagi polskiego rynku finansowego przyciągnie zapewne środowa decyzja RPP oraz wyniki posiedzenia EBC w czwartek.

Biorąc pod uwagę zestaw krajowych danych opublikowanych od poprzedniego posiedzenia Rady (wzrost inflacji CPI, inflacji bazowej, oczekiwań inflacyjnych, wyraźne przyspieszenie wzrostu płac, wzrostu sprzedaży detalicznej, solidne dane o zatrudnieniu, produkcji przemysłowej i budowlanej, ożywienie inwestycji w danych o PKB), przewidujemy, że polscy bankierzy centralni postanowią trzeci miesiąc z rzędu podwyższyć stopy o 25 pb. Argumentami przeciwników podwyżki mogą być ostatnie słabsze dane ze światowej gospodarki.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dobre dane PKB za I kw., słaby PMI za maj

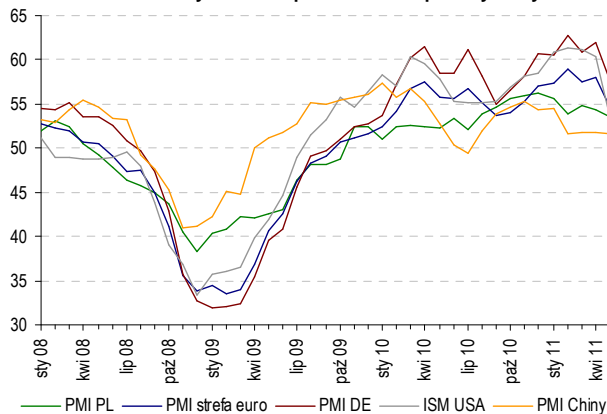


Roczny wzrost PKB w I kw. br. był zgodny z naszą prognozą i konsensusem rynkowym na poziomie 4,4%.

Jeśli chodzi o strukturę wzrostu zwraca uwagę przyspieszenie wzrostu inwestycji do 6% (choć biorąc pod uwagę niską bazę roku ubiegłego można było liczyć na więcej), niewielkie spowolnienie konsumpcji prywatnej (pomimo przesunięcia części popytu na końcówkę roku 2010 w oczekiwaniu na wzrost VAT), a także zaledwie minimalnie negatywny wpływ eksportu netto. Z drugiej strony, dość wolno wzrosła konsumpcja publiczna.

W sumie, dane o PKB za I kw. br. nie zmieniają naszych prognoz na kolejne kwartały i wciąż oczekujemy wzrostu gospodarczego w całym roku nieco powyżej 4% ze zmianą struktury na korzyść popytu krajowego, z przyspieszeniem inwestycji.

Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



PMI dla polskiego przemysłu spadł w maju bardziej niż oczekiwaliśmy, do 52,6, czyli najniższego poziomu od lipca 2010. Tak silny spadek to w największym stopniu skutek spadku wskaźników dla produkcji i nowych zamówień (oba na najniższych poziomach od lipca ub.r.). Indeks nowych zamówień eksportowych najsilniej w 13-letniej historii badania spadł i wyniósł niewiele powyżej 50,0. Mimo tych negatywnych tendencji, ponownie wzrósł wskaźnik zatrudnienia. Największy w historii badania spadek zanotował subindeks kosztów produkcji. Drugi raz z rzędu spadła dynamika cen wyrobów gotowych. Głębszy od oczekiwań spadek krajowego PMI nastąpił na tle wyraźnie rozczarowujących wskaźników z zagranicy.

Miara oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych obliczana przez NBP wrosła w maju do 4,3% (stopa inflacji oczekiwana w ciągu 12 miesięcy) z 4,0% w kwietniu.

Cytat tygodnia – Właściwy moment do działania

Jerzy Hausner, członek RPP, PAP, 30 maja

Obecny moment jest momentem właściwym do działania, jeśli chodzi o podwyżki stóp. To wydaje mi się oczywiste. (...) To może być za miesiąc, za dwa miesiąc lub jeszcze później. To może być jedna podwyżka, to mogą być dwie podwyżki, a nawet trzy. (...) Można dzisiaj sądzić, że może to być projekcja [inflacji NBP publikowana w lipcu] dająca nam sygnały o potrzebie modyfikacji tej linii [zacieśnienia polityki pieniężnej], niż sygnalizująca potrzebę jej kontynuacji. Ale to jest moje odczucie. (...) To wcale nie oznacza, że ja przewiduję w tej chwili, że to będzie w czerwcu, że w lipcu, czy wrześniu.

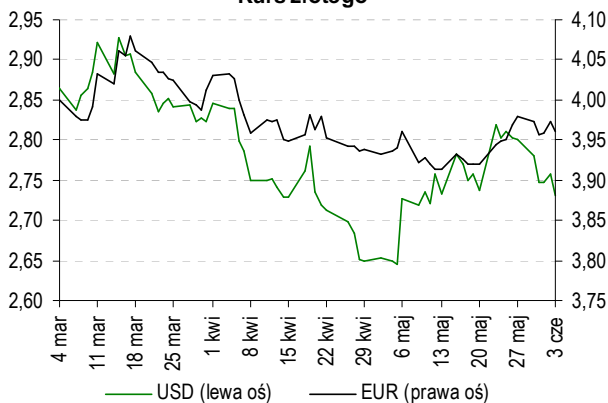
Waldemar Pawlak, wicepremier, minister gospodarki, PAP, 1 czerwca

Bardzo niebezpieczne jest takie podejście nakierowane na podwyższanie stóp procentowych. Chcę podkreślić, że (...) rząd premiera Jerzego Buzka został załatwiony przez panią Gronkiewicz-Waltz [ówczesną prezes NBP] wysokimi stopami i na razie wygląda na to, że koledzy, których powołali postawie PO do RPP, idą dokładnie tą samą drogą, podwyższając cenę pieniądza. Mogą doprowadzić także do brutalnych konsekwencji politycznych.

Najnowsze wypowiedzi prof. Hausnera z RPP wskazują, iż jego zdaniem obecnie jest dobry moment na kontynuację podwyżek stóp procentowych. Co prawda członek RPP nie wskazał, czy oznacza to jego zdaniem potrzebę podwyżki już na posiedzeniu w tym tygodniu, ale naszym zdaniem ostatni zestaw krajowych danych skłoni większość członków Rady do takiego kroku. Jednocześnie, prof. Hausner zasugerował, że nowa projekcja NBP dla inflacji może wpłynąć na zmianę dotychczasowej „linii” działania RPP, czyli spowodować zakończenie cyklu podwyżek stóp. Naszym zdaniem wzrost inflacji CPI w dalszej części tego roku oraz solidny wzrost PKB powyżej 4% spowoduje, że spodziewana przez nas podwyżka w tym tygodniu nie będzie ostatnią w cyklu. Rosnąca presja ze strony wicepremiera Pawlaka nie będzie wg nas miała żadnego wpływu na Radę.

Monitor rynku

Kurs złotego

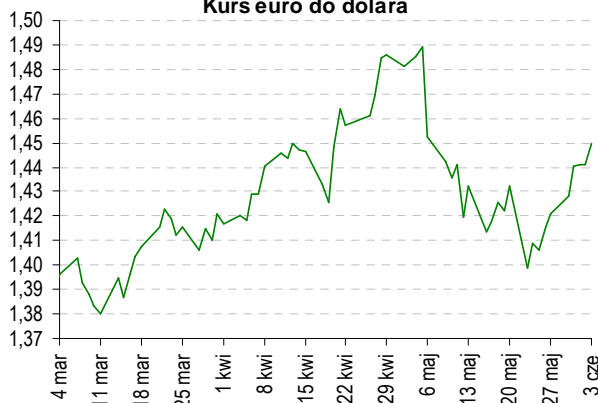


Podwyżka stóp wesprze złotego...

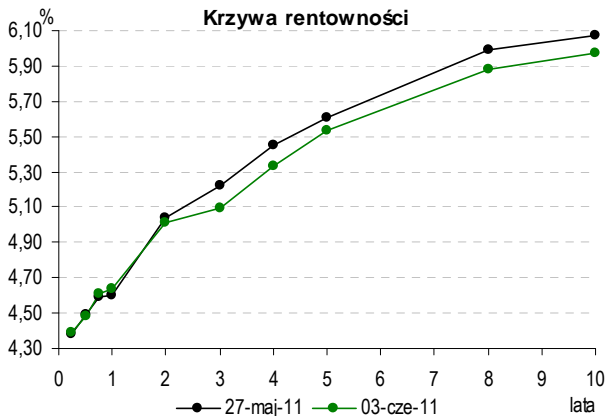
▪ Początek minionego tygodnia nie był udany dla złotego, ale kolejne dni przyniosły oczekiwaną przez nas aprecjację krajowej waluty w kierunku 3,95 wobec euro. Krajowej walucie sprzyjał stopniowy wzrost EURUSD i wzmocnienie nadziei na osiągnięcie porozumienia ws. dalszej pomocy dla Grecji. Czynnikiem, który hamował aprecjację złotego, były słabe dane z USA, w tym piątkowe dane z rynku pracy, które zwiększyły obawy o trwałość ożywienia gospodarczego w największej gospodarce na świecie i wywołały spadki na rynkach akcji. W tym tygodniu spodziewamy się dalszej delikatnej aprecjacji złotego, której sprzyjać będzie oczekiwana przez nas podwyżka stóp procentowych przez RPP. Możliwa ogólna poprawa nastrojów związana z informacjami o dalszej pomocy dla Grecji też powinna sprzyjać złotemu. Potencjał do umocnienia złotego ograniczony będzie jednak przez zwiększoną ostatnio niepewność co do trwałości globalnego ożywienia gospodarczego. Przewidujemy, że EURPLN powinien w tym tygodniu delikatnie się umocnić. Pierwszym wsparciem do pokonania jest poziom 3,94, co otworzyłoby drogę do 3,92.

▪ EURUSD wzrósł w ciągu minionego tygodnia do najwyższego poziomu od ponad miesiąca, kończąc tydzień powyżej poziomu 1,45. Bariery tę udało się pokonać chwilowo jeszcze przed piątkowymi danymi z rynku pracy w USA, ale dopiero ich publikacja spowodowała, że kurs wyraźniej i na dłużej przekroczył ten poziom. Euro zyskiwało na nadziejach na dalszą pomoc dla Grecji, a dolarowi szkodziły słabe dane z USA i ostrzeżenie Moody's. W tym tygodniu dolar nadal może być pod presją po słabych danych z rynku pracy w miniony piątek i przed posiedzeniem EBC, które powinno potwierdzić oczekiwania na podwyżkę stop w strefie euro w lipcu.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności

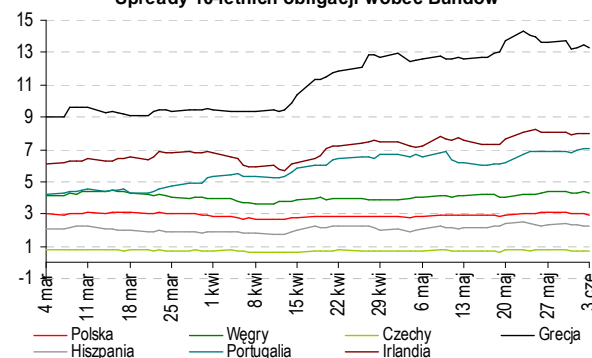


...i spłaszczy krzywą rentowności

▪ Miniony tydzień stał pod znakiem umocnienia krajowego rynku długu (większego na długim końcu) za sprawą wyraźnego spadku rentowności na rynkach bazowych oraz informacjom o planowanym obniżeniu podaży papierów skarbowych. W tym tygodniu sytuacja na krajowym rynku długu będzie zależeć głównie od wyniku posiedzenia RPP. Dla rynku obligacji ważny będzie również wynik zaplanowanej na czwartek aukcji 2-letnich papierów, przy czym pewien wpływ na rynek może mieć już poniedziałkowa informacja o wielkości podaży na aukcji. W najnowszej ankiecie agencji Reuters, podwyżki stóp w tym tygodniu oczekuje 13 z 22 respondentów, a w ankiecie PAP 13 z 19 ankietowanych. Kwotowania OIS i FRA tylko w pewnym stopniu wyceniają podwyżkę w tym tygodniu. Prognozowana przez nas podwyżka stóp NBP będzie więc zaskoczeniem dla znacznej części rynku i powinna doprowadzić do wyraźnego wzrostu rynkowych stóp na krótkim końcu krzywej. Długi koniec będzie wspierany przez niskie rentowności na rynkach bazowych.

▪ Bazowe rynki długu w pierwszej fazie tygodnia wyraźnie zyskały pod wpływem wzrostu obaw o kondycję globalnej gospodarki. W efekcie, w środku tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries znalazły się poniżej 3%. Później nastąpiła korekta w górę powyżej 3%, co było związane m.in. z ostrzeżeniem agencji Moody's dla ratingu USA, ale w piątek po słabych danych z amerykańskiego rynku pracy rentowności ponownie spadły poniżej 3%. Na koniec tygodnia ponownie znalazły się jednak powyżej 3% po oficjalnej informacji greckiego rządu o pozytywnym zakończeniu negocjacji ws. nowego programu oszczędnościowego. Rentowności obligacji peryferyjnych krajów strefy euro (a także stawki CDS i spready do Bundów dla tych krajów) zanotowały spadek dzięki wzrostowi nadziei na uzgodnienie nowego pakietu pomocowego dla Grecji.

Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



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