

Tygodnik ekonomiczny

13 – 19 czerwca 2011

Komunikat RPP sygnalizujący przerwę w podwyżkach przyczynił się do umocnienia krajowego rynku długu, dla którego dodatkowym pozytywnym czynnikiem był spadek rentowności na rynkach bazowych po posiedzeniu EBC. Mimo spadku EURUSD, złoty zgodnie z naszymi oczekiwaniami zyskał, czemu sprzyjały informacje o planach prywatyzacyjnych oraz wymianie środków walutowych na rynku.

Po dość jasnym przekazie z RPP spodziewamy się, że publikowane w tym tygodniu krajowe dane będą miały relatywnie niewielki wpływ na rynek. Spośród zagranicznych wydarzeń kluczowe będą wskaźniki makro z USA i Chin. Pozwolą one rynkom ocenić na ile silne może być sygnalizowane we wcześniejszych danych spowolnienie globalnej gospodarki. Według nas wymowa danych będzie na tyle dobra, że nie oczekujemy pogorszenia nastrojów na rynku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (13 czerwca)							
DE, CH, FR		Dzień wolny					
WTOREK (14 czerwca)							
4:00	CN	CPI	V	% r/r	5,4	-	5,3
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	13,2	-	13,4
14:00	PL	Bilans płatniczy	IV	mln €	-950	-825	-1 376
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	10 622	10 419	11 122
14:00	PL	Import	IV	mln €	11 220	10 924	11 837
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	8,1	7,8	9,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,2	-	0,6
ŚRODA (15 czerwca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-0,1	-	-0,2
14:00	PL	CPI	V	% r/r	4,5	4,6	4,5
14:30	US	Bazowy CPI	V	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	VI	pkt	11,0	-	11,88
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,3	-	0,0
CZWARTEK (16 czerwca)							
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	2,7	-	2,8
14:00	PL	Minutes RPP					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	5,5	5,5	5,9
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	3,8	3,8	3,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	tys.	535	-	523
14:30	US	Pozwolenie na budowę domu	V	tys.	550	-	563
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	420	-	427
16:00	US	Indeks Philly Fed	VI	pkt	4,1	-	3,9
PIĄTEK (17 czerwca)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	8,2	8,2	6,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	V	% r/r	13,9	18,1	15,6
14:00	PL	PPI	V	% r/r	7,2	7,4	8,9
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VI	pkt	74,4	-	74,3
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	V	% m/m	0,2	-	-0,3

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

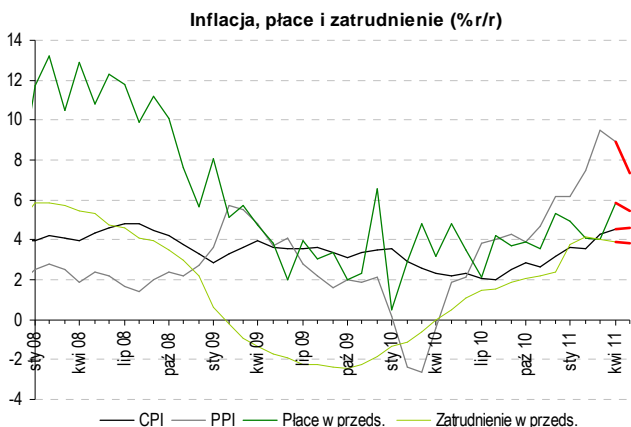
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Duża porcja krajowych danych

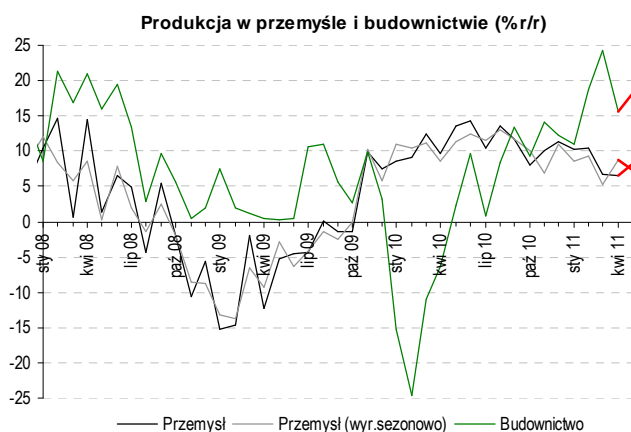


- Oczekujemy delikatnego przyspieszenia rocznego CPI wobec efektu niższej bazy z minionego roku. Miesięczne tempo powinno spaść wobec niższej miesięcznej dynamiki cen żywności, na co wskazują dane FAO.

- Spodziewamy się dalszego obniżenia rocznej dynamiki PPI. Główne czynniki, które wspierają naszą prognozę, to wyraźny spadek cen ropy na globalnym rynku oraz dalsze umocnienie złotego wobec euro.

- Naszym zdaniem w maju kontynuowane były pozytywne tendencje na rynku pracy. Prognoza utrzymania dynamiki zatrudnienia wspierana jest przez raport PMI, który wskazał, że w maju zatrudnienie rosło najszybciej od 3 miesięcy.

- Ogólnie, spodziewamy się, że dane potwierdzą poprawę sytuacji na rynku pracy i utrzymają obawy o możliwość wystąpienia efektów drugiej rundy. To z kolei wesprze nasze oczekiwania na jeszcze jedną podwyżkę stóp.



- Nasza prognoza wskazuje na przyspieszenie produkcji przemysłowej w skali roku, chociaż po ostatnich danych PMI widzimy ryzyko w dół dla tego scenariusza. W górę roczną dynamikę pchać będzie z kolei jeden dzień roboczy więcej niż w maju 2010. Oczekujemy, że roczna dynamika w budownictwie ulegnie poprawie potwierdzając kontynuację trendu wzrostowego związanego m.in z wciąż rosnącym zakresem prac infrastrukturalnych.

- Oczekujemy dalszego wyhamowania rocznych dynamik eksportu oraz importu, choć w wyrażnie mniejszej skali niż to miało miejsce w marcu. Nasza prognoza jest spójna z kwietniowymi danymi o produkcji w przemyśle, które pokazały spowolnienie rocznej dynamiki. Na poprawę salda bilansu płatniczego, oprócz głębszego spadku dynamiki importu niż eksportu, wpłynie poprawa tendencji w takich kategoriach jak usługi i transfery.

Ostatni tydzień w gospodarce – Trzecia podwyżka stóp z rządu

Wybrane fragmenty z majowego komunikatu RPP

W ostatnim okresie pojawiły się (...) sygnały wskazujące na możliwość ostabilnienia koniunktury gospodarczej na świecie, a także wyhamował wzrost cen części surowców na rynkach światowych. Ponadto, ponownie nasiliły się obawy o stabilność finansów publicznych niektórych peryferyjnych krajów strefy euro, co przyczyniło się do wzrostu awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych.

Przyspieszenie wzrostu cen, choć było związane głównie z dalszym wzrostem cen żywności i energii, dotyczyło także inflacji bazowej, co widoczne jest w szybszym wzroście cen w większości pozostałych kategorii towarów i usług. Na relatywnie wysokim poziomie pozostała dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu oraz oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych

W ocenie Rady, podwyższony poziom bieżącej inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych, a także ryzyko nasilenia się presji płacowej w warunkach istotnego wzrostu zatrudnienia uzasadniają podwyższenie stóp procentowych NBP na bieżącym posiedzeniu. Rada ocenia przy tym, że dokonane od początku br. istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.

- Zgodnie z naszą prognozą, RPP podwyższyła stopy o 25 pb. W efekcie, od początku roku podstawowe stopy wzrosły już o 100 pb. W komunikacie jasno uzasadniono, dlaczego dokonano kolejnej podwyżki stóp procentowych (już trzeciej z rządu i czwartej w tym roku). Zdaniem Rady przyspieszenie cyklu podwyżek powinno sprawić, że inflacja powróci do celu w średnim okresie. Zaznaczono jednak, że możliwe jest dalsze dostosowanie jeśli ocena szans realizacji tego scenariusza uległaby pogorszeniu.

- Sądzymy, że w dalszej części roku (najprawdopodobniej w IV kw.) Rada zdecyduje się na jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25 pb. wobec CPI utrzymującego się powyżej celu, rosnącej inflacji oraz wysokich oczekiwań inflacyjnych, Zakończenie cyklu na poziomie stopy referencyjnej 4,5% byłoby możliwe w sytuacji niespodzianki deflacyjnej i wyraźnego spowolnienia gospodarczego.

Cytat tygodnia – Teraz czas na wakacyjną przerwę

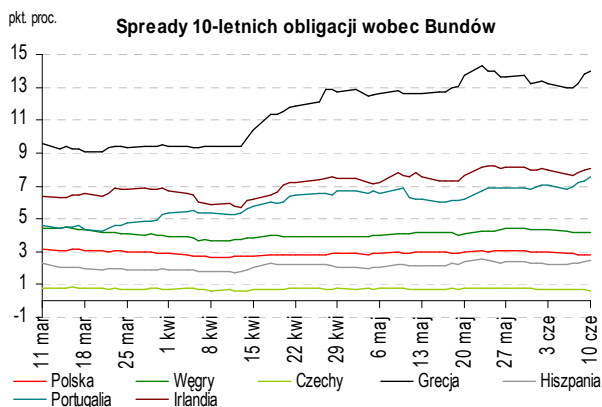
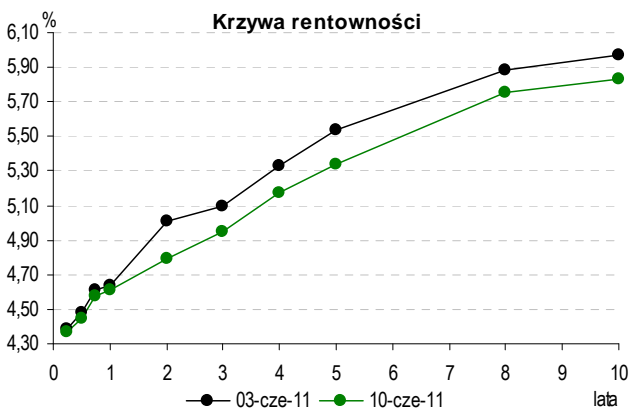
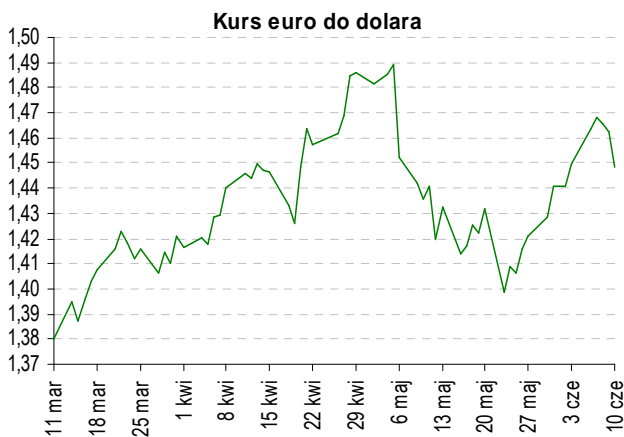
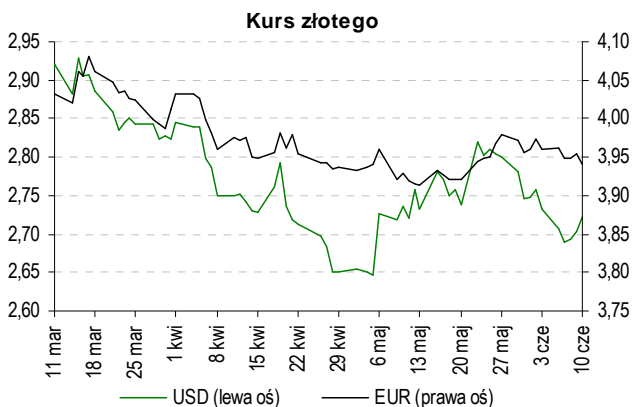
Marek Belka, Prezes NBP, konferencja po posiedzeniu, Reuters, 8 czerwca
Zamierzamy w tej chwili poczekać, ale oczywiście, jest wyraźnie to w komunikacie powiedziane, nie wykluczamy dalszego dostosowania (w polityce monetarnej), o ile perspektywy powrotu inflacji do celu by się pogorszyły.

(...) po czterech podwyżkach, bardzo skoncentrowanych w czasie, wydaje się, że przyszedł czas, by zobaczyć co dalej będzie się w gospodarce działo.

O ile kurs PLN charakteryzował się większą zmiennością to po decyzji charakteryzuje się mniejszą. Jeżeli to nie jest przypadek to oznacza, że regularna obecność BGK na rynku ograniczyła fluktuację kursu, co jest dobre

Na pytanie o nieformalne nastawienie Rady (ze stosowania którego obecna Rada zrezygnowała w zeszłym roku), Prezes NBP stwierdził, że pozostaje ono restrykcyjne, choć po dotychczasowych krokach zacieśniających politykę pieniężną przestrzeń do dalszych podwyżek jest ograniczona. Marek Belka przyznał, że na razie bankierzy centralni będą chcieli zaczekać na dalszy rozwój sytuacji i ocenić perspektywy inflacji w średnim terminie. Z tego punktu widzenia, ważnymi czynnikami dla RPP może być nowa projekcja NBP dla inflacji i PKB publikowana na początku lipca, a także dane inflacyjne za kolejne miesiące. Naszym zdaniem, w najbliższym czasie utrzymają się warunki stwarzające ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy oraz utrwalenia inflacji CPI powyżej celu wyznaczonego przez RPP w średnim terminie.

Monitor rynku



Możliwe osłabienie złotego po lekkim umocnieniu

■ Tak jak się spodziewaliśmy, w minionym tygodniu EURPLN spadł delikatnie. Na korzyść złotego działała decyzja RPP, decyzja rządu o sprzedaży 10% akcji PZU, słowa wiceministra finansów o możliwości wymiany na rynku też środków z zagranicznych emisji obligacji oraz kredytów otrzymanych z instytucji zagranicznych, jak również sprzedaż euro przez BGK. Kurs przez kilka dni testował wskaźniki poziomu 3,94, by w piątek wyraźnie go przebić. W stosunku do dolara krajowa waluta minimalnie straciła wobec wyraźnego spadku kursu EURUSD. Publikowane w tym tygodniu krajowe dane naszym zdaniem nie będą miały wyraźnego wpływu na notowania w kontekście jasnego przekazu ze strony RPP odnośnie dalszych ruchów w polityce pieniężnej. Spodziewamy się, że kurs EURPLN nie zdoła trwale spaść poniżej 3,93. Na niekorzyść złotego działać mogą oczekiwane przez nas spadki EURUSD, spadek oczekiwań na rychłe podwyżki stóp procentowych przez RPP oraz fakt, że w piątek kurs dotarł do ważnego wsparcia. Czynniki ograniczające skalę wzrostów mogą być komunikaty rządu nt. dalszych działań prywatyzacyjnych. Opór to 3,96.

■ Na początku tygodnia kurs EURUSD był stabilny poniżej 1,47. Na niekorzyść wspólnej waluty działała niepewność w sprawie pomocy dla Grecji, która była równoważona przez m.in. komentarze z Chin przestrzegające przed posiadaniem nadmiernej ilości aktywów dolarowych. Sygnalizacja przez EBC podwyżki stóp w lipcu była zgodna z oczekiwaniami i zainicjowała korektę ostatniego umocnienia euro. Również niepewność w sprawie Grecji przyczyniła się do osłabienia wspólnej waluty na koniec tygodnia. Naszym zdaniem, w pierwszych dniach nowego tygodnia kurs może dalej testować strefę wsparcia na ok. 1,435-1,44. Opór to 1,47.

Stabilizacja po spadku rentowności

■ W minionym tygodniu na krajowym rynku długu nastąpiło bardzo wyraźne umocnienie. Na początku tygodnia impuls wzrostowy pochodził z faktu przebicia przez ceny obligacji 5- i 10-letnich psychologicznych poziomów oporu. W kolejnych dniach popyt na krajowe aktywa wspierany był przez komunikat RPP wskazujący na przerwę w podwyżkach stóp i brak wskazówki odnośnie dalszych kroków w stronę zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC (czynnik ten wsparł dług na rynkach bazowych i krajowe obligacje podażyły w tym samym kierunku). W tym tygodniu podane zostaną ważne dane z kraju, jednak nie oczekujemy, aby z ich strony pojawił się wyraźny impuls do sprzedaży obligacji. Ewentualne odreagowanie ostatniego umocnienia może być raczej efektem realizacji zysków.

■ Na bazowych rynkach długu rentowności spadły na koniec tygodnia w stosunku do jego rozpoczęcia. Najpierw potencjał do wzrostu rentowności był ograniczony przez utrzymujący się niezbyt dobry nastrój związany z Grecją. Umocnienie nastąpiło też po konferencji EBC, na której prezes nie dał jasných wskazówek co do zmian stóp po lipcu.

■ Na peryferiach strefy euro nastąpiło bardzo duże osłabienie wobec niepewności związanej z rozwojem sytuacji w Grecji. Na początku tygodnia urzędnik niemieckiego ministerstwa finansów powiedział, że pomoc dla Grecji wcale nie jest jeszcze pewna. Największej przecenienie, poza papierami greckimi, uległy obligacje Portugalii, Włoch oraz Irlandii.

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