

Tygodnik ekonomiczny

20 – 26 czerwca 2011

Na początku minionego tygodnia nastąpiło odreagowanie wzrostu awersji do ryzyka, jaki miał miejsce pod koniec zeszłego tygodnia, choć sprawa Grecji i tak była najważniejszą kwestią, na której skupiali się inwestorzy. Przedłużający się impas w rozmowach nad sposobem uwzględnienia udziału prywatnych inwestorów w drugim pakiecie pomocowym spowodował gwałtowny wzrost awersji do ryzyka, co widać było po deprecjacji euro wobec dolara, a zwłaszcza na stosunku do franka szwajcarskiego. Spadek popytu na ryzyko przyczynił się do znacznego osłabienia złotego i wzrostu rentowności na krajowym rynku długu. Czynnikiem pchającym rentowności polskich obligacji w górę była też inflacja, która wyraźnie zaskoczyła silnym wzrostem. Dalszą przecenę na rynku długu powstrzymały gołębie dane o płacach, tonujące oczekiwania na podwyżkę stóp w lipcu wypowiedzi członków RPP i zgoda pomiędzy Niemcami a Francją na dobrowolny udział prywatnych inwestorów w pakiecie pomocowym dla Grecji ogłoszona w piątek. Ten ostatni czynnik wsparł również złotego, który na koniec tygodnia odrobił część strat i pchnął EURUSD w górę.

Chociaż szczegóły dotyczące ustanowienia nowego pakietu pomocowego dla Grecji muszą jeszcze zostać uzgodnione, to wydaje się, że przynajmniej na początku tygodnia nastroj na globalnym rynku będzie całkiem dobry. W kolejnych dniach kwestia Grecji z pewnością będzie ważna, choć niepewność powinna być ograniczona. W takich warunkach duży wpływ na nastroje mogą mieć publikowane dane makro. Wstępne indeksy PMI potwierdzą prawdopodobnie nadchodzące spowolnienie gospodarcze. Z USA napłyną kolejne dane z rynku nieruchomości, które po zeszłotygodniowych pozytywnych odczytach mogą rozbudzić oczekiwania na optymistyczne niespodzianki. Ważna dla nastrojów na rynku będzie też ocena gospodarki przez Fed, przedstawiona w komunikacie po posiedzeniu. Krajowe dane nie powinny mieć wpływu na rynek. Poprawa nastrojów powinna wesprzeć złotego. Ostatnia przecena może przyczynić się do odreagowania na krajowym rynku długu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 czerwca)							
10:00	EZ	Bilans obrotów bieżących	IV	mld €	-6,6	-	-3,8
WTOREK (21 czerwca)							
DE	11:00	Indeks ZEW	VI	pkt	-3,5	-	3,1
US	16:00	Sprzedaż domów	V	mln	4,85	-	5,05
ŚRODA (22 czerwca)							
PL	10:00	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	13,1	14,6	18,6
PL	10:00	Stopa bezrobocia	V	%	12,1	12,1	12,6
PL	14:00	Inflacja bazowa	V	% r/r	2,2*	2,4	2,1
EZ	16:00	Indeks nastrojów konsumentów	VI	pkt	-	-	-9,7
US	18:30	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (23 czerwca)							
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	-	-	51,6
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	57,0	-	57,7
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VI	pkt	53,7	-	54,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	415	-	414
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	V	mln	0,31	-	0,32
PIĄTEK (24 czerwca)							
10:00	DE	Indeks Ifo	VI	pkt	113,6	-	114,2
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	V	% m/m	1,0	-	-3,6
16:00	US	Ostateczny PKB	I kw.	% k/k	1,9	-	3,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters *konsensus z ankiety Parkietu sprzed danych o majowym CPI

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

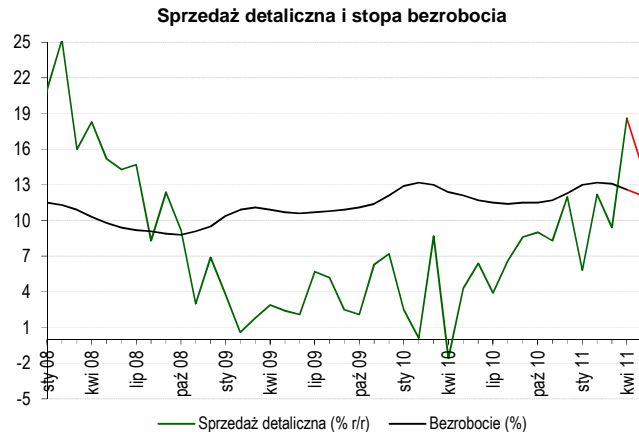
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

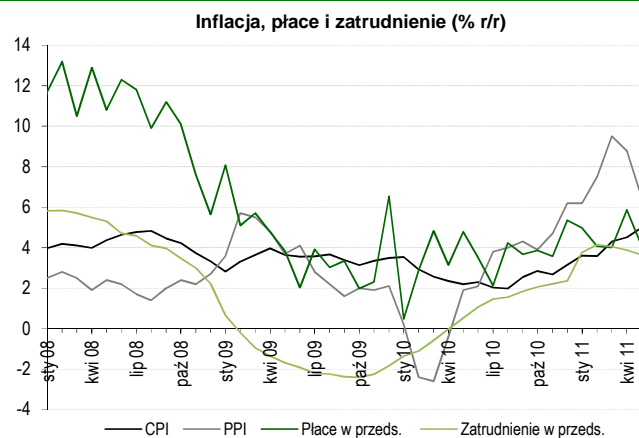
Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Dane z kraju i ze świata, decyzja Fed i sprawa Grecji

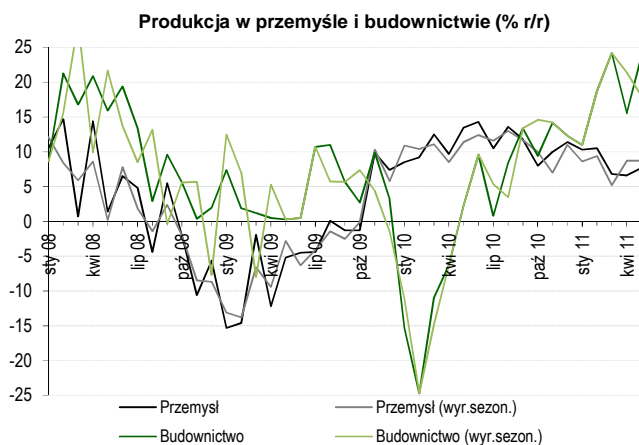


- Po kwietniowym wzroście rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej w związku ze Świątami Wielkanocnymi, w maju tempo wzrostu sprzedaży zbliży się naszym zdaniem do średniej z ostatnich dwóch miesięcy (powyżej 14%). W maju pozytywny wpływ na nominalną sprzedaż miał wyraźny wzrost cen.
- Spodziewamy się kontynuacji sezonowego spadku stopy bezrobocia (do 12,1%). Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej podało, że z jego szacunków wynika, że stopa bezrobocia spadła do 12,2%. Wcześniej wiceminister pracy, Czesława Ostrowska powiedziała, że stopa bezrobocia spadła o 0,5-1 pkt. proc.
- Po danych o CPI podnieśliśmy nasz szacunek rocznej inflacji bazowej z 2,3% do 2,4%. Dane potwierdzą, że wzrost inflacji to nie tylko efekt czynników zewnętrznych.

Ostatni tydzień w gospodarce – Inflacja w górę, płace w dół



- Roczna inflacja CPI w maju okazała się zaskakująco wysoka, wzrastając do 5,0% z 4,5% w kwietniu. W ciągu miesiąca ceny konsumpcyjne zwiększyły się aż o 0,6%, a zakładaliśmy 0,3%. Co istotne, wzrost cen nie dotyczył pojedynczych kategorii, lecz widoczny był w większości składowych koszyka CPI, co sugeruje nasilenie się presji inflacyjnej na szeroko zakrojoną skalę.
- Majowe dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw okazały się negatywną niespodzianką. Dane wskazują na wyhamowanie tempa pozytywnych zmian na rynku pracy, jakie były obserwowane w poprzednich miesiącach, ale oczekujemy, że jest to wyhamowanie tylko tymczasowe, a nie zapowiedź odwrócenia dotychczas obserwowanych trendów. Spodziewamy się kontynuacji umiarkowanego szybkiego wzrostu zatrudnienia w dalszej części roku, któremu towarzyszyć będzie przyspieszenie wzrostu płac.



- Dane dotyczące produkcji przemysłowej były zgodne z oczekiwaniami (wzrost o 7,7% r/r), a produkcja budowlano-montażowa zaskoczyła pozytywnie rosnąc o 23,9% r/r. Potwierdza to, że w II kw. wzrost gospodarczy utrzyma się prawdopodobnie powyżej 4%. Inflacja PPI była z kolei niższa od oczekiwań, ale utrzymuje się na podwyższonym poziomie, stwarzając ryzyko przeniesienia wysokich cen producenta na ceny detaliczne
- Kwietniowe dane o bilansie płatniczym zaskoczyły mocnym eksportem i importem, przy deficycie obrotów bieżących zgodnym z konsensem rynkowym. W danych o podaży pieniądza uwagę zwraca utrzymujące się wysokie tempo przyrostu kredytów dla przedsiębiorstw, które może świadczyć o ożywieniu inwestycji.

Cytat tygodnia – Rada nie wpadnie w panikę

Marek Belka, Prezes NBP, onet.pl, Reuters, 15 czerwca

Na pewno to nie jest tak, że Rada wpadnie teraz w panikę. Nie zacznie się zachowywać w sposób niewłaściwy dla gospodarki.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, Bloomberg, 16 czerwca

Mamy przestrzeń to tego, aby poczekać na efekty czterech podwyżek stóp i nie spodziewam się niczego, co mogłoby zmusić mnie do głosowania za piątą podwyżką przed końcem tego roku. Jeśli będziemy dalej podnosić stopy tak długo, jak inflacja przekracza cel, moglibyśmy przesterzelić. Maksymalnie cztery kwartały powinny wystarczyć, aby zobaczyć inflację powracającą do przyzwoitego poziomu.

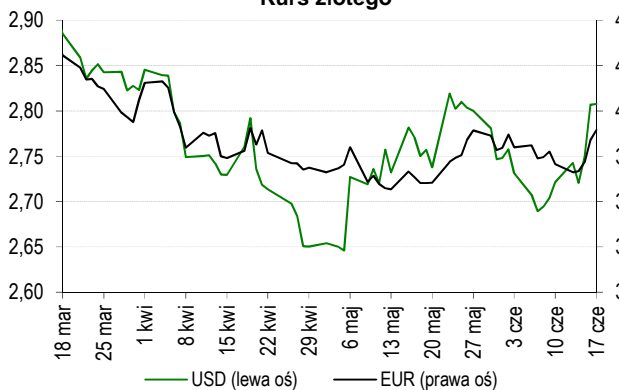
Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, Reuters, 15 czerwca

Mowa o ewentualnych dalszych podwyżkach stóp jest przedwczesna. Po analizie sytuacji w lipcu i sierpniu RPP będzie podejmowała decyzję biorąc pod uwagę perspektywę powrotu inflacji do celu (...).

Po zaskakujących danych o majowym CPI natychmiast pojawiły się komentarze członków RPP tonujące oczekiwania na podwyżkę stóp NBP w lipcu. Wypowiedź „gołębi” Chojnej-Duch nie dziwi, podobnie jak stonowany komentarz prezesa NBP. Swoją „gołębi” pogląd wygłosił też postrzegany jako „jastrząb” Andrzej Bratkowski. Dodatkowo, po tych wypowiedziach pojawiły się „gołębie” dane o płacach. Chociaż po danych o CPI można było powiedzieć, że pogorszeniu uległy perspektywy powrotu inflacji do celu (co RPP wskazała w ostatnim komunikacie jako warunek, który może przekonać ją do dalszych podwyżek), to po serii wypowiedzi członków Rady i kolejnych danych wydaje się jasne, że w lipcu podwyżki nie będzie. Nie zmieniamy naszej prognozy zakładającej, że kolejna podwyżka stóp nastąpi dopiero na jesieni.

Monitor rynku

Kurs złotego

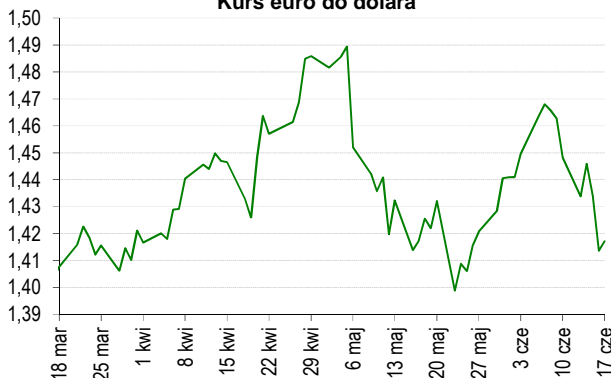


Możliwe lekkie umocnienie złotego

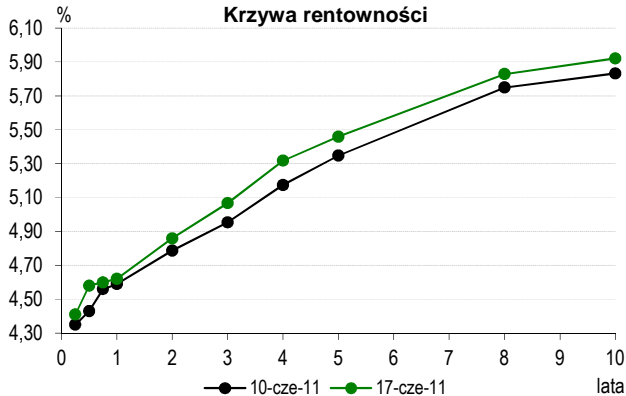
■ Tak jak się spodziewaliśmy, w minionym tygodniu nastąpiło osłabienie złotego, chociaż w większej skali wobec nieoczekiwanego wzrostu awersji do ryzyka. Kulminacja tego procesu miała miejsce w środę, kiedy to krajowa waluta osłabiła się o 4 grosze wobec euro oraz o 8 groszy w stosunku do dolara, kursy EURPLN i USDPLN wzrosły do najwyższych poziomów od końca maja. Dane z kraju, tak jak przypuszczaliśmy, nie miały znacznego wpływu na złotego. Jedynie po danych o CPI, EURPLN spadł o 1 grosz, ale był to tymczasowy ruch. Kurs EURPLN nie zbliżył się do psychologicznego poziomu 4,0 i dzięki poprawie nastrojów na koniec tygodnia spadł do 3,97. Spodziewamy się, że potencjał do dalszego osłabienia złotego jest obecnie ograniczony. Krajowa waluta może być wspierana przez poprawę nastroju na globalnym rynku oraz bardziej prawdopodobne wzrosty EURUSD. Sądzymy, że w tym tygodniu EURPLN pozostanie w przedziale 3,94-4,0, a publikowane dane nie będą miały wpływu na rynek.

■ Kurs EURUSD odbił się na początku tygodnia od strefy wsparcia 1,435-1,44. Nasilenie się obaw o Grecję wobec utrzymującego się impasu w sprawie udziału inwestorów prywatnych w pakiecie pomocowym pchnęły w kolejnych dniach kurs do najniższego poziomu od końca maja. Seria lepszych od prognoz danych z USA, a w szczególności ogłoszenie przez kanclerz Niemiec oraz prezydenta Francji porozumienia w sprawie udziału prywatnych inwestorów w pakiecie pomocowym dla Grecji uspokoiło nastroje, co z kolei pozwoliło euro odrobić część strat. Kurs odbił się od ważnego wsparcia 1,40-1,405 i naszym zdaniem w pierwszej części tygodnia euro może w dalszym ciągu odrobić straty poniesione w ostatnich dwóch tygodniach. Opór to 1,44.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



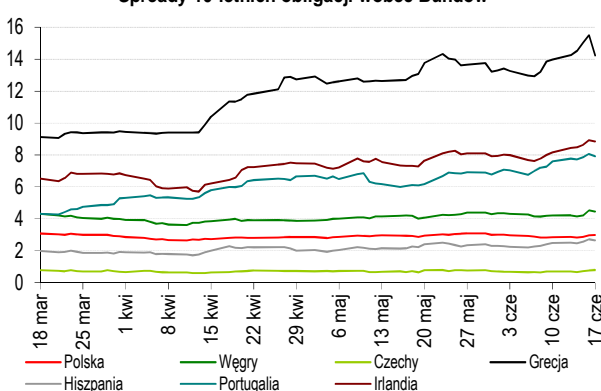
Spadek rentowności po osłabieniu

■ Miniony tydzień przyniósł osłabienie krajowego rynku długu. Największa część ruchu miała miejsce w środę, kiedy to po pierwsze obawy o Grecję były najbardziej widoczne, a po drugie opublikowano wyższe od prognoz dane o CPI. Wpływ danych o inflacji miał największy wpływ na krótki koniec i to zdecydowało o tym, że krajowa krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu. Znaczna poprawa nastrojów na globalnym rynku jaka nastąpiła w miniony piątek, może na początku tego tygodnia wesprzeć obligacje długoterminowe. Poza tym, informacja o sfinansowaniu przez krajowy MinFin już 70% potrzeb pożyczkowych może być pozytywnym czynnikiem. Potencjał do umocnienia może być ograniczony przez prawdopodobnie rosnące na początku tygodnia rentowności na bazowych rynkach długu. Osłabienie z zeszłego tygodnia może być wykorzystane do zakupu także obligacji 2-letnich, zwłaszcza wobec gołębich sygnałów z RPP.

■ Gwałtowny wzrost awersji do ryzyka jaki nastąpił w połowie minionego tygodnia ponownie inwestorów do nabywania bezpiecznych aktywów i pchnął rentowności długoterminowych obligacji niemieckich do najniższego poziomu od stycznia br., a USA od grudnia 2010. Piątkowa poprawa nastrojów przyczyniła się od wzrostu rentowności.

■ Na peryferiach strefy euro spready rentowności obligacji Grecji, Irlandii wobec obligacji niemieckich wyraźnie rosły przez większą część tygodnia. W mniejszej skali przecenie uległy papiery Portugalii, Hiszpanii oraz Włoch. Ogłoszenie w piątek przez kanclerz Niemiec i prezydenta Francji zgody w sprawie udziału prywatnych inwestorów przyczyniło się do znacznego umocnienia na peryferiach strefy euro, czemu towarzyszyły rosnące rentowności Bundów.

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