

Tygodnik ekonomiczny

27 czerwca – 3 lipca 2011

Informacje z Grecji wciąż elektryzują rynki finansowe i nic nie wskazuje na to, aby miało się to zmienić. Ubiegły tydzień ponownie stał pod znakiem huśtawki nastrojów na rynkach, a oprócz kryzysu zadłużeniowego strefy euro wpływały na to publikacje kolejnych danych makroekonomicznych, wskazujących na spowolnienie gospodarcze. Mimo sporych wahań nastrojów, złoty tylko na krótko wydostał się powyżej przewidywanego przez nas pasma wobec euro, wahając się w przedziale 3,972-4,018. Na rynku obligacji rentowności wciąż spadały, między innymi w reakcji na informacji o ograniczenie podaży papierów skarbowych.

W nowym tygodniu będzie sporo publikacji danych z zagranicy (między innymi wstępny HICP w strefie euro, indeks nastrojów konsumentów i ceny domów w USA), ale na pierwszy plan z wydarzeń międzynarodowych wyjdzie głosowanie nad pakietem reform w Grecji. Zakładając, że parlament przyjmie proponowane rozwiązania, które są warunkiem udzielenia dalszej pomocy przez UE i MFW, wzrosnąć powinien apetyt na ryzykowne aktywa. Jednocześnie jednak, na krajowym rynku zobaczymy długo oczekiwaną rewizję kwartalnych danych o bilansie płatniczym. Kilka miesięcy temu obawy o znaczący wzrost deficytu obrotów bieżących na skutek rozdysponowania salda błędów i opuszczeń po stronie importu, przyczyniły się do zwiększonej spekulacji przeciwko polskiej walucie. Tak więc, środowa publikacja może mieć wpływ na notowania złotego. Ponadto, w tym tygodniu zobaczymy zapewne dalszy wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz spadek wskaźnika aktywności PMI za czerwiec. Na ten tydzień podtrzymujemy przedział wahań dla EURPLN 3,94-4,0 (zakładając zatwierdzenie reform w Grecji, jeśli będzie inaczej to kurs EURPLN ponownie poszybkuje powyżej 4,0).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (27 czerwca)							
14:30	US	Wydatki konsumentów	V	% m/m	0,1	-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Bazowy PCE	V	% m/m	0,2	-	0,2
WTOREK (28 czerwca)							
8:00	DE	Indeks GfK	VII	pkt	5,3	-	5,5
10:30	GB	Ostateczny PKB	I kw.	% k/k	0,5	-	0,5
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	IV	% m/m	-0,2	-	-0,2
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	VI	pkt	60,5	-	60,8
ŚRODA (29 czerwca)							
11:00	EZ	Indeks nastrojów w gospodarce	VI	pkt	105,0	-	105,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących*	I kw.	mln €	-	-	-5,28
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	2,9	-	-11,6
CZWARTEK (30 czerwca)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	VI	% r/r	2,8	-	2,7
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VI	% r/r	-	-	4,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	420	-	429
15:45	US	Indeks Chicago PMI	VI	pkt	54,0	-	56,6
PIĄTEK (1 lipca)							
4:30	CN	PMI – przemysł	VI	pkt	-	-	51,6
9:00	PL	PMI – przemysł	VI	pkt	-	51,8	52,6
9:58	EZ	PMI – przemysł	VI	pkt	52,0	-	54,6
15:55	US	Indeks Michigan	VI	pkt	71,8	-	71,8
16:00	US	ISM – przemysł	VI	pkt	51,5	-	53,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters *przy okazji publikacji tych danych podana zostanie rewizja danych wstecz

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

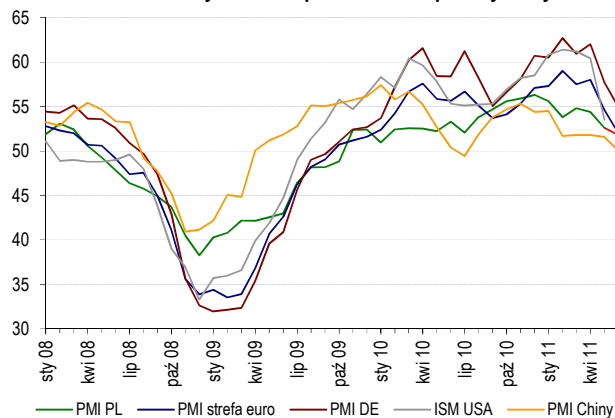
Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Grecja, bilans płatniczy, oczekiwania inflacyjne, PMI

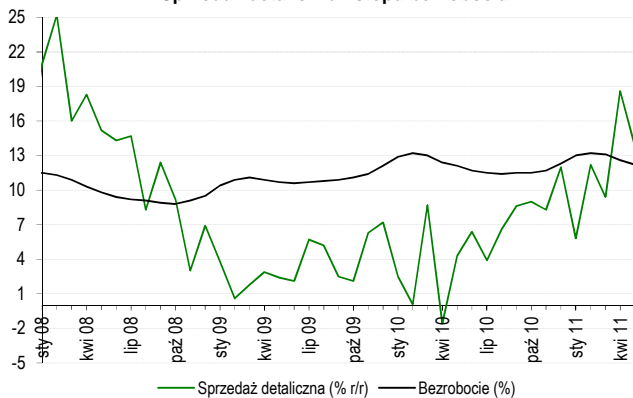
Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Oprócz wydarzeń w Grecji, polski rynek zwróci z pewnością uwagę na publikację kwartalnych danych o bilansie płatniczym. Warto przypomnieć, że w marcu temat możliwych znaczących rewizji deficytu (i dość dziwne spekulacje na temat idących za tym rewizji szacunków PKB) spowodowały osłabienie złotego. Naszym zdaniem, można spodziewać się, że deficyt obrotów bieżących zostanie podwyższony o 1-2% PKB (bez znaczącego wpływu na PKB, o czym dowiemy się później).
- Wstępne dane o PMI dla Niemiec i strefy euro pokazały znaczący spadek aktywności. Polski wskaźnik nie pozostanie bez wpływu sytuacji międzynarodowej, choć spodziewamy się mniejszej skali spadku wskaźnika PMI niż w Europie - do 51,8 z 52,6 w maju.
- NBP opublikuje miarę oczekiwań inflacyjnych, która zapewne pokaże wzrost z majowego poziomu 4,3%.

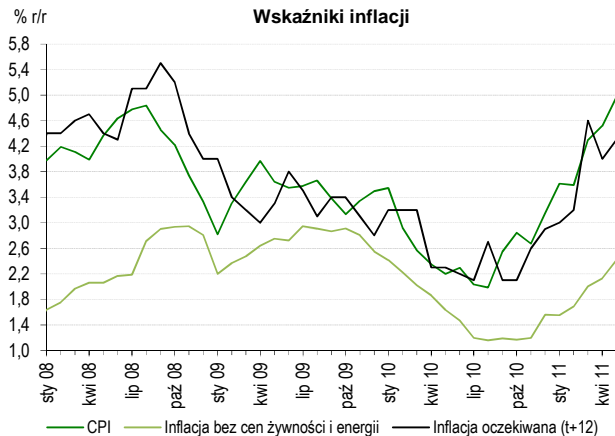
Ostatni tydzień w gospodarce – Silny wzrost sprzedaży i inflacji bazowej

Sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia



- Dane o sprzedaży detalicznej pokazały wzrost o 13,8% r/r, co było bliskie naszej prognozie i nie zaskoczyły też rynku. Zgodnie z oczekiwaniami, roczna dynamika, po dużym wzroście w kwietniu spowodowanym Świętami Wielkanocnymi, powróciła do średniej z marca i kwietnia (14,0%). Dane nie zmieniają obrazu sytuacji o utrzymującej się na niezłym poziomie skłonności do zakupów oraz potwierdzają nasze oczekiwania, że popyt konsumpcyjny będzie, obok inwestycji, jednym z głównych czynników wspierających wzrost PKB w kolejnych kwartałach.
- Stopa bezrobocia obniżyła się 12,2%, nieznacznie mniej niż spodziewaliśmy się my i rynek (12,1%).
- Wskaźnik koniunktury GUS w przemyśle i handlu detalicznym pokazały pogorszenie warunków w tych sektorach w stosunku do maja. Poprawiła się za to koniunktura w budownictwie.

Wskaźniki inflacji



- Z danych opublikowanych przez NBP wynika, że inflacja bazowa obliczana jako CPI po wyłączeniu żywności i energii wzrosła w maju z 2,1% r/r do 2,4% r/r. Pozostałe miary inflacji również zanotowały wzrost o 0,3-0,5 pkt proc. i wyniosły w maju od 3,2% do 4,8% r/r. Dane były zgodne z naszymi oczekiwaniami i potwierdziły, że trend wzrostowy inflacji CPI to nie tylko skutek czynników zewnętrznych, takich jak rosnące ceny ropy naftowej czy żywności na rynkach globalnych.
- Spodziewamy się, że w obliczu spadającego stopniowo bezrobocia, skłonność konsumentów do zakupów mocno nie osłabnie i w tych warunkach trend wzrostowy inflacji bazowej będzie kontynuowany. W tej sytuacji oczekiwania inflacyjne będą rosły (albo przynajmniej utrzymywały się na podwyższonym poziomie), co skłoni RPP do jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych w tym roku.

Cytat tygodnia – Małe podwyżki nie przyniosły skutku

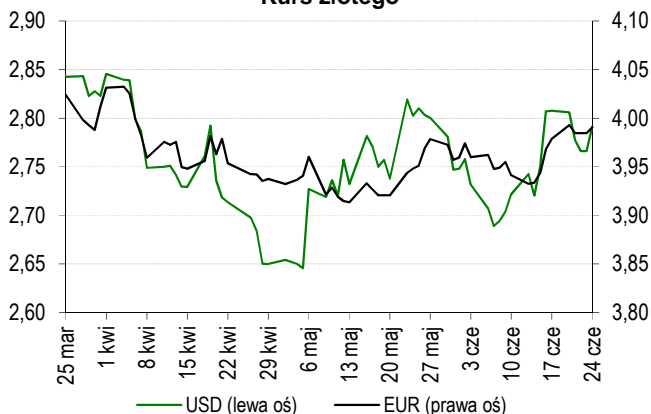
Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Bloomberg, 20 czerwca

Małe i stopniowe podwyżki stóp procentowych. do tej pory nie przyniosły pożądanego skutku, ponieważ nie spowolniły inflacji ani nie uspokoiły oczekiwań inflacyjnych. W tej sytuacji jestem zdeterminowany, aby kontynuować zacieśnianie polityki pieniężnej. Majowe dane o inflacji tylko wzmocniły tę determinację, aby to zrobić. (...) Może być konieczne kontynuowanie restrykcyjnej polityki pieniężnej w 2012 roku, co może ograniczyć wzrost gospodarczy do poziomu poniżej 4 procent w przyszłym roku. Oczekiwania co do neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej są przedwczesne (...) Istnieje pewne światło na końcu tunelu - inwestycje prywatne rosną, w tym inwestycje finansowane z pożyczek. Oznacza to, że wzrost stóp procentowych nie ograniczył popytu firm na kredyty, co pozostawia miejsce do podniesienia stóp

W wywiadzie dla Bloomberg'a Andrzej Kaźmierczak z RPP, który uważany był do niedawna za jednego z najmniej skłonnych do podwyżek stóp członków RPP, stwierdził, że „małe i stopniowe podwyżki stóp proc. do tej pory nie przyniosły pożądanego skutku. Największe wrażenie niewątpliwie robi na Kaźmierczaku (nie pierwszy raz) wysoka inflacja oraz podwyższone oczekiwania inflacyjne. W rezultacie jego wypowiedzi, wydaje się, że może on zagłosować za podwyżką już w lipcu. Z drugiej strony, pamiętamy niedawną wypowiedź zwykle jastrzębiego Andrzeja Bratkowski z RPP, który zapowiedział, że nie zagłosuje za podwyżką w tym roku. W sumie, oczekujemy, że w lipcu Kaźmierczak będzie w mniejszości, ale na jesieni znajdzie się większość dla jeszcze jednej podwyżki o 25pb.

Monitor rynku

Kurs złotego

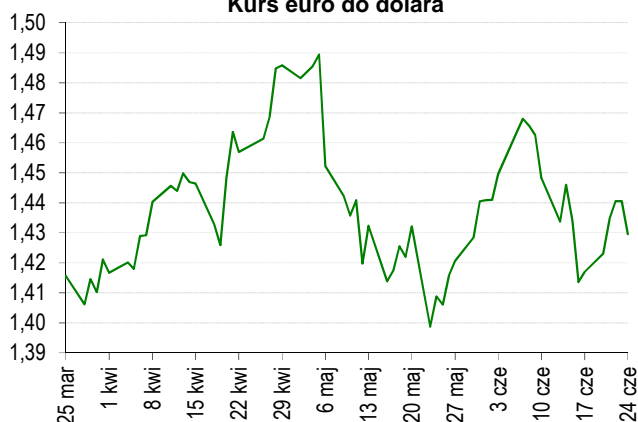


Losy złotego w rękach Greków

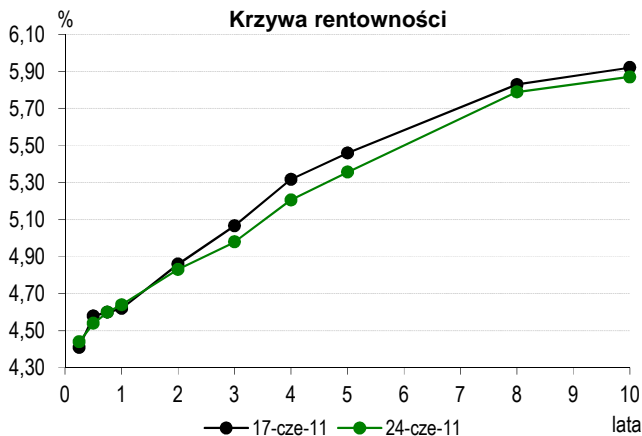
▪ Kurs złotego pozostawał w ubiegłym tygodniu pod presją nastrojów za granicą. Przyjęcie wotum zaufania dla greckiego rządu dało rynkowi zaledwie chwilowe wsparcie, po czym w drugiej połowie tygodnia nastąpił mocny wzrost awersji do ryzyka ze względu na słabe dane makro na świecie, obawy o perspektywy światowego wzrostu i o losy Grecji. Kulminacja osłabienia złotego nastąpiła w czwartek, pod nieobecność krajowych inwestorów, kiedy EURPLN zbliżył się do 4,02 a CHFPLN do 3,40. W sumie jednak, złoty tylko na krótko wyostał się powyżej przewidywanego przez nas pasma wahań wobec euro. Rozwój sytuacji w tym tygodniu zależy tak naprawdę od losów pakietu oszczędnościowego w Grecji (głosowanie w parlamencie we wtorek lub środę). Jeśli, jak zakładamy, ustawy zostaną przyjęte, będziemy zapewne świadkami spadku awersji do ryzyka i wyraźnego odreagowania złotego. W tym scenariuszu podtrzymujemy przedział wahań dla EURPLN 3,94-4,0. Odrzucenie reform oznaczałoby możliwość dalszej przeceny i kurs EURPLN powyżej 4,0. Pewien wpływ na złotego może mieć również rewizja danych o bilansie płatniczym przez NBP.

▪ Kurs EURUSD, tak jak się spodziewaliśmy, rósł w pierwszej części tygodnia. Po przebicciu oporu 1,44 wzrost wyhamował, po czym nagły wzrost awersji do ryzyka po słabych indeksach PMI i decyzji Fed sprawiły, że w czwartek dolar odrobił straty z całego tygodnia (spadek kursu do 1,412). W piątek jednak nastąpiło ponowne częściowe odreagowanie, m.in. po deklaracji wsparcia dla Grecji ze strony UE. Mimo całkiem sporej liczby ważnych publikacji, uwaga inwestorów w najbliższych dniach będzie zwrócona głównie na Grecję. W przypadku uchwalenia reform, opór 1,44 będzie ponownie testowany.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



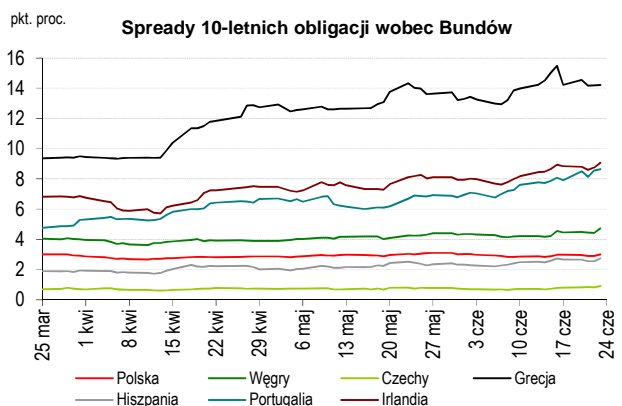
Możliwy spadek rentowności

▪ Na krajowym rynku długu na początku tygodnia nastąpiło dość wyraźne umocnienie w reakcji na wypowiedź wiceministra finansów Dominika Radziwiła o możliwym ograniczeniu podaży papierów w dalszej części roku, w związku z zabezpieczeniem już znacznej części potrzeb pożyczkowych. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu nie miały istotnego wpływu na rynek, a czwartkowy dzień wolny skutecznie ograniczył aktywność inwestorów w drugiej części tygodnia. Zakładając przyjęcie pakietu reform przez grecki parlament, wzrost awersji do ryzyka może pomóc w obniżeniu rentowności na długim końcu krzywej w tym tygodniu. Na krótkim końcu nie spodziewamy się dużych zmian, choć wzrost oczekiwań inflacyjnych może zwiększyć wycenę podwyżek przez RPP.

▪ Rentowności obligacji na rynkach bazowych falowały wraz ze zmianami apetytu na ryzyko. Początkowy wzrost rentowności został zniwelowany w czwartek, po słabych danych makro i decyzji Fed, gdy na światowych giełdach pojawiły się mocne spadki. W piątek Treasuries osłabiły się po dobrych danych z USA (2,9% dla 10 lat), ale rentowności Bundów pozostały nisko (2,84%), ze względu na brak przekonania rynków czy Grecji uda się uniknąć bankructwa.

▪ Spready rentowności obligacji peryferyjnych krajów strefy euro wobec niemieckich Bundów rozszerzyły się w ub. tygodniu w związku z utrzymującą się niepewnością, czy Grecy spełnią wszystkie warunki niezbędne do otrzymania kolejnych transz pomocy finansowej. Pewne odreagowanie nastąpiło w końcówce tygodnia, ale rynek zdaje sobie sprawę, że porozumienie między greckim rządem a UE w sprawie pięcioletniego planu oszczędności będzie miało istotne znaczenie tylko w przypadku zatwierdzenia planu reform przez grecki parlament.

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