

Tygodnik ekonomiczny

4 – 10 lipca 2011

Od początku minionego tygodnia na rynku utrzymywał się dość dobry nastrój. Nadzieje na to, że parlament w Grecji przyjmie 5-letni pakiet oszczędności przyczyniły się do wyraźnych wzrostów na światowych giełdach i do znacznego umocnienia euro wobec dolara. Kiedy w końcu przyjęto reformy, ceny akcji wzrosły jeszcze bardziej, ale reakcja kursu EURUSD była umiarkowana. Z lekkim opóźnieniem ze wzrostu apetytu na ryzyko skorzystał złoty, który umocnił się też po publikacji danych o bilansie płatniczym. Krajowy dług zyskiwał, oprócz korzystnych wiadomości z Grecji, też dzięki planom ograniczenia podaży w dalszej części roku. Publikowane dane makro zeszyły na dalszy plan.

Weekendowa decyzja z posiedzenia ministrów finansów państw strefy euro w sprawie pomocy dla Grecji powinien być tylko formalnością w obliczu przyjęcia przez grecki parlament niezbędnych ustaw. W poniedziałek nieobecni będą inwestorzy z USA, ale nie powinno to w dużym stopniu ograniczyć zmienności. W środę decyzję ws. stóp procentowych podejmie RPP. Sama decyzja i komunikat nie powinny zmienić oczekiwań odnośnie najbliższych decyzji Rady, ale nowa projekcja inflacji może dostarczyć pewnych wskazówek w tej kwestii. Globalny rynek będzie z kolei wyczekiwał na wydźwięk komunikatu po posiedzeniu EBC. Miesiąc temu bank zasugerował, że w lipcu nastąpi podwyżka stóp, ale był oszczędny w kwestii wskazówek odnośnie dalszych decyzji. Stąd komunikat może mieć wpływ na EURUSD. Na koniec tygodnia poznamy ważne miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy. Okaże się czy majowy odczyt był tylko chwilową zadyszka, czy może skutkiem słabszej aktywności w gospodarce USA. Kurs EURPLN będzie naszym zdaniem wahał się w przedziale 3,94-4,0 i główny wpływ na notowania wywierać będą zmiany nastroju na globalnym rynku. Na krajowym rynku długu oczekujemy stabilizacji, choć ważna może być nowa projekcja inflacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (4 lipca)							
EZ	10:30	Indeks Sentix	VII	pkt	1,2	-	3,5
EZ	11:00	PPI	V	% r/r	6,3	-	6,7
US		Dzień wolny					
WTOREK (5 lipca)							
EZ	9:58	PMI – usługi	VI	pkt	54,2	-	56,0
EZ	11:00	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	-0,4	-	1,1
US	16:00	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	1,0	-	-1,2
ŚRODA (6 lipca)							
PL		Decyzja RPP		%	4,50	4,50	4,50
DE	12:00	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0,7	-	2,8
US	16:00	ISM – usługi	VI	pkt	54,1	-	53,6
CZWARTEK (7 lipca)							
PL	11:00	Aukcja zamiany obligacji					
DE	12:00	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,5	-	-0,6
GB	13:00	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
EZ	13:45	Decyzja EBC		%	1,50	-	1,25
US	14:15	Raport ADP	VI	tys.	60	-	38
US	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	421	-	428
PIĄTEK (8 lipca)							
DE	8:00	Eksport	V	% m/m	1,5	-	-5,5
US	14:30	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	90	-	54
US	14:30	Stopa bezrobocia	VI	%	9,0	-	9,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

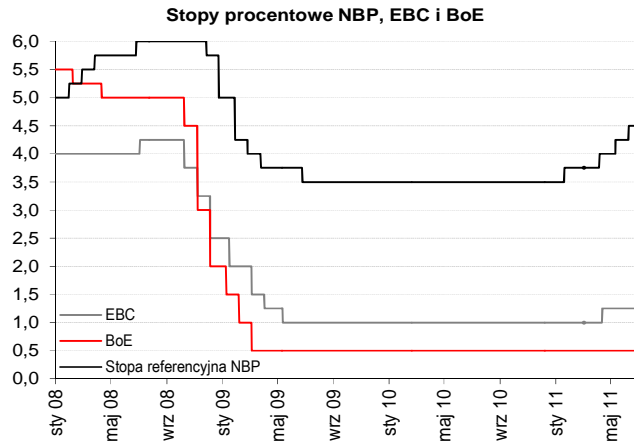
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

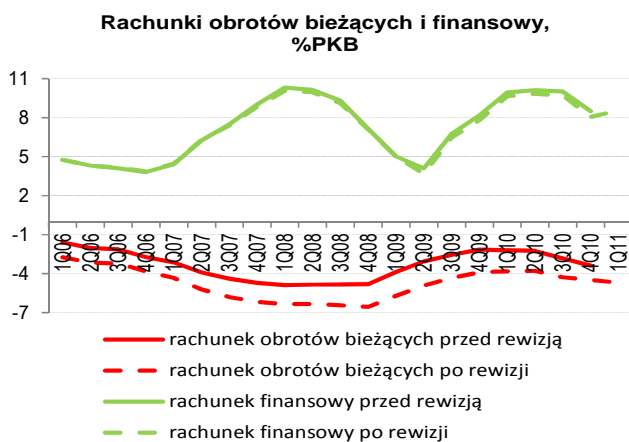
Wydarzenia nowego tygodnia – Posiedzenie RPP i EBC, dane z USA



■ Głównym wydarzeniem w kraju będzie decyzja RPP. W obliczu jasnego przekazu wskazującego na konieczność oceny przez członków Rady skutków dotychczasowych podwyżek stóp oczekujemy, podobnie jak rynek, że w tym tygodniu stopy pozostaną bez zmian. Komunikat może potwierdzić przerwę w podwyżkach, ale nie powinno to mieć wpływu na rynek. Dzień później decyzję o stopach ogłosi EBC. Oczekuje się, że stopy wzrosną do 1,50%, ale ważniejsze będzie co bank zasugeruje w kwestii dalszych kroków w polityce pieniężnej. Wydzwięk komunikatu może mieć wpływ na EURUSD i rynek stopy procentowej.

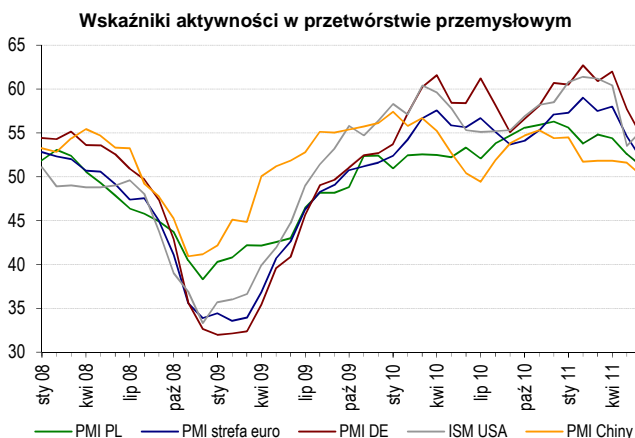
■ Na koniec tygodnia podane zostaną miesięczne dane z rynku pracy USA. Miesiąc temu odczyt rozczarował i być może czerwcowe dane wskażą czy duży spadek liczby nowych etatów w maju był tylko chwilowy czy może jest bardziej trwały wobec spadku aktywności w gospodarce.

Ostatni tydzień w gospodarce – Rewizja bilansu płatniczego nie taka straszna, PMI poniżej prognoz



■ Rewizja danych bilansu płatniczego za lata 2004-2010 przyniosła zgodnie z naszymi przewidywaniami wzrost deficytu obrotów bieżących w poszczególnych latach badanego okresu od 1,1% do 1,8% PKB, czyli w mniejszej skali niż obawiano się na rynku. NBP poinformował, że gruntowna analiza pozwoliła zidentyfikować cztery obszary mające wpływ na saldo błędów i opuszczeń: import używanych samochodów z obszaru UE, niektóre transfery ujemne w rachunku bieżącym, aktywa zagraniczne podmiotów sektora niefinansowego oraz transakcje z przyrzeczeniem odkupu.

■ Deficyt za 2010 rok uległ zwiększeniu do 4,5% z 3,4% PKB, podczas gdy wg ankiety Reuters rynek oczekiwał 4,7% PKB. Podtrzymujemy opinię, że wbrew niektórym obawom rewizja danych bilansu płatniczego nie będzie miała znaczącego wpływu na poziom PKB.



■ PMI dla przemysłu był gorszy od oczekiwań naszych (51,8) i rynku (52,3) i wyniósł 51,2 pkt., najmniej od stycznia 2010. Poniżej 50 pkt. spadły indeksy dla nowych zamówień, w szczególności eksportowych, zgodnie z tendencją globalną (wywołaną do pewnego stopnia prawdopodobnie trzęsieniem ziemi w Japonii). Ponownie spowolnił wzrost produkcji, ponownie zmniejszyła się presja kosztowa, za to wzrost zatrudnienia utrzymał się powyżej średniej. Podobnie jak dla PMI, nasza prognoza produkcji przemysłowej na lipiec jest poniżej oczekiwań rynkowych.

■ W czerwcu oczekiwania inflacyjne wyniosły 4,2% (CPI znany w momencie badania to 4,5% r/r). Spadł odsetek osób oczekujących przyspieszenia tempa wzrostu cen, a wzrósł udział oczekujących jego stabilizacji lub spadku.

Cytat tygodnia – Może się okazać, że trzeba dalej podnosić stopy

Marek Belka, prezes NBP, Reuters, 28 czerwca

Nie boję się o inflację (...), mieliśmy świadomość, że ona może wzrosnąć. Już widzimy, że sytuacja na rynku żywnościowym i paliw się stabilizuje lub częściowo odwraca. Jak coś [inflacja] zanadto skoczy w górę to musi spaść.

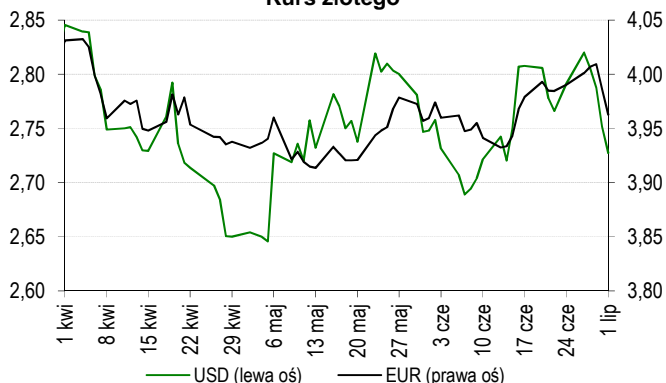
Jerzy Hausner, członek RPP, Reuters, 27 czerwca

Inflacja powinna przestać rosnąć i po mniej więcej roku powrócić do poziomu bliskiego założonemu celowi, czyli 2,5 procent. Oczywiście Rada nie ma szans, by wpłynąć na to, co dzieje się ze światowymi cenami ropy czy żywności. (...) Jeżeli wytwórcy uznają, że wzrosty cen surowców nie są okazjonalne, lecz stanowią trwałą tendencję, to rzeczywiście mogą podnosić ceny.(...) Nie odtrąbiamy zatem końca podwyżek, bo może się okazać, że trzeba będzie dalej robić to, co do nas należy.

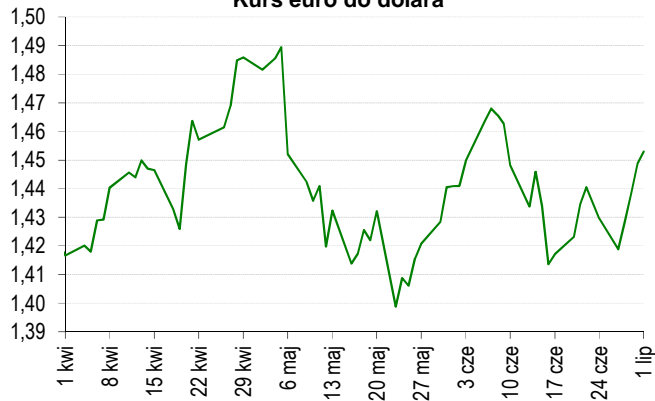
Na tydzień przed posiedzeniem Rady wypowiedzi jej członków nie zmieniły naszej prognozy, że w lipcu stopy procentowe pozostaną na dotychczasowym poziomie. Jeśli chodzi o dalszy rozwój sytuacji, to podzielimy opinię prezesa Marka Belki, który oczekuje, że w najbliższym czasie inflacja nieco spadnie. Roczna dynamika inflacji utrzyma się jednak do końca roku powyżej 4,5% (a pod koniec 2011 ponownie będzie blisko 5%), co naszym zdaniem wystarczy, by przekonać RPP do jeszcze jednej podwyżki stóp o 25 pb. Stanie się to naszym zdaniem na jesieni. Wg opublikowanej 1 lipca ankiety Reutersa, większość instytucji ma podobną prognozę.

Monitor rynku

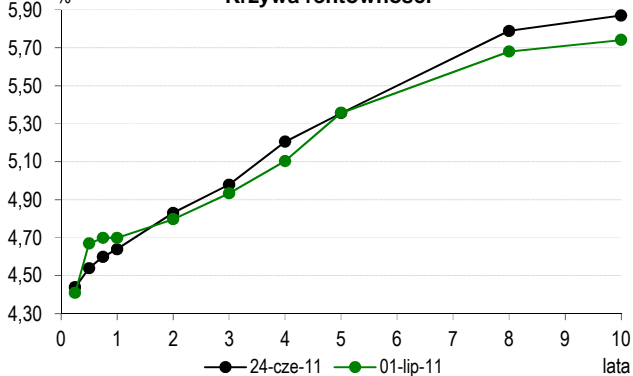
Kurs złotego



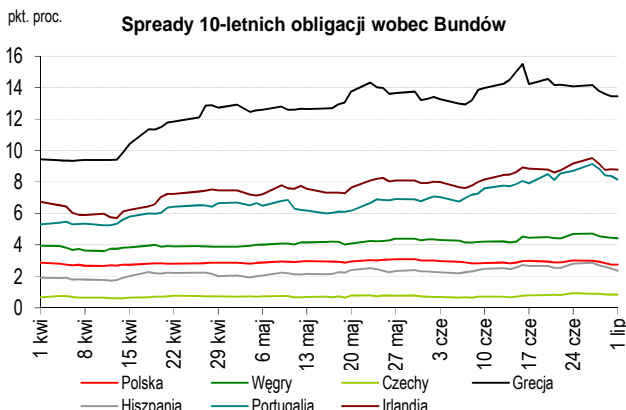
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Po umocnieniu oczekujemy stabilizacji złotego...

Od początku tygodnia złoty wyraźnie pozostawał w tyle za innymi aktywami zyskującymi dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko. Kurs EURPLN przez dwa pierwsze dni minionego tygodnia kontynuował trend wzrostowy, a USDPLN wahał się na podwyższonym poziomie. Podobnie czeska korona i forint nie korzystały z relatywnie dobrego globalnego nastroju. Dopiero uchwalenie przez grecki parlament poszczególnych ustaw wprowadzających w życie oszczędności wsparły waluty CEE, a opublikowanie danych o krajowym bilansie płatniczym miało dodatkowy pozytywny wpływ na złotego. Na koniec tygodnia złoty był blisko 3,96, prawie 6 groszy poniżej tygodniowego maksimum. Spodziewamy się, że w tym tygodniu kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,94-4,0, a decydujący wpływ na notowania będą miały wydarzenia na rynku globalnym.

Kurs EURUSD rósł wyraźnie przez cały tydzień w nadziei na to, że grecki parlament przegłosuje przyjęcie 5-letniego pakietu oszczędnościowego. Dodatkowo, na korzyść euro działały słowa prezesa EBC, który wspierał oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w lipcu. Ostatecznie EURUSD wzrósł z 1,41 do 1,45 (w ciągu tygodnia na chwilę osiągnął 1,455). Ogłoszenie przez KE zgody na pomoc dla Grecji jest w zasadzie formalnością i zdecydowanie większy wpływ mogą mieć ewentualne informacje nt. wielkości kolejnego pakietu pomocowego, a w szczególności wskazówki ze strony EBC nt. stanowiska banku odnośnie dalszej perspektywy polityki pieniężnej. W pierwszej części tygodnia euro może tracić, ponieważ dużo pozytywnych informacji nt. kryzysu zadłużeniowego zostało już wycenionych. Zwyżki EURUSD może też ograniczać niepewność odnośnie retoryki EBC. Ogólnie, choć potencjał do wzrostów jest ograniczony, to nie spodziewamy się, że kurs spadnie poniżej 1,42.

... i rentowności obligacji

W minionym tygodniu krajowa krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu wobec wyraźnego umocnienia obligacji na długim końcu. Czynnikiem wspierającym wycenę papierów były m.in. słowa wiceministra finansów, który powiedział że w III kw. ministerstwo prawdopodobnie zrezygnuje z emisji bonów skarbowych, a podaż obligacji zostanie ograniczona do jednej aukcji w miesiącu. Plany podaży na III kw. pokazały, że resort będzie sprzedawał w III kw. obligacje DS1021, a nie DS1020 (która jest obecnie benchmarkiem dla tenoru 10-letniego), co w znacznym stopniu przyczyniło się do spadku rentowności tego ostatniego papieru. Poza tym efekt końca kwartału oraz decyzja parlamentu Grecji wywarły pozytywny wpływ na dług. Spodziewamy się, że w tym tygodniu rentowności będą stabilne. Czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza jest nowa projekcja inflacji, która jeśli nie pokaże spadku inflacji CPI może wesprzeć oczekiwania na dalsze podwyżki stóp. Wówczas rentowności na krótkim końcu mogą wzrosnąć.

Rentowności na bazowych rynkach długu rosły w nadziei na pozytywne wieści z Grecji. Przyjęcie planu pchnęło je dalej w górę. Skala ruchu nie była zbyt duża, co oznacza, że inwestorzy są świadomi, że do ustalenia pozostała jeszcze kwestia ich zaangażowania w kolejny pakiet dla Grecji. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 3,03% i 3,17%.

Spready wobec 10-letnich Bundów zawężyły się – głównie w wyniku spadku rentowności obligacji państw z peryferii strefy euro – dzięki pozytywnym rozstrzygnięciom w Grecji. Najbardziej zyskały oczywiście papiery greckie.

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