

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 lipca 2011

Miniony tydzień był okresem zmiennych nastrojów na globalnym rynku. Optymizm inwestorów wspierały początkowo dobre dane makroekonomiczne, ale podane w piątek miesięczne dane z rynku pracy USA wyraźnie schłodziły nastroje. Dodatkowo, na przestrzeni całego tygodnia rynkowi ciążyły obawy o problemy zadłużeniowe w strefie euro. Apetyt na ryzyko ograniczyła decyzja agencji Moody's o redukcji ratingu Portugalii i portugalskich banków oraz jej ostrzeżenie nt. sytuacji banków w Chinach. Decyzje RPP i EBC w sprawie stóp były zgodne z oczekiwaniami. O ile krajowa Rada nie wpłynęła na rynek, euro umocniło się po konferencji EBC dzięki decyzji banku nt. zawieszenia wymagań dot. minimalnego ratingu dla portugalskich obligacji.

Rynek pozostaje wyczulony na wszelkie informacje nt. kryzysu zadłużeniowego w strefie euro oraz kondycji europejskiego systemu bankowego. Te kwestie pozostaną w centrum uwagi inwestorów w najbliższych dniach, szczególnie, że już na początku tygodnia członkowie Eurogrupy mają dyskutować nt. drugiego pakietu pomocowego dla Grecji, w tym o udziale inwestorów prywatnych w rolowaniu długu. W ciągu tygodnia mają też zostać opublikowane wyniki stress testów europejskich banków. W poniedziałek rusza też sezon publikacji kwartalnych wyników spółek w USA, które mogą wpłynąć na rynkowe oczekiwania nt. wzrostu gospodarczego w II połowie roku. Krajowe dane zejdą prawdopodobnie na dalszy plan. Dopiero pod koniec tygodnia niższy od konsensusu rynkowego deficyt obrotów bieżących może lekko wesprzeć krajową walutę. Naszym zdaniem krajowy rynek pozostanie w tym tygodniu stabilny.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (11 lipca)							
-	EZ	Spotkanie ministrów finansów państw strefy euro	-	-	-	-	-
9:00	PL	Publikacja <i>Raportu o inflacji</i>	-	-	-	-	-
WTOREK (12 lipca)							
14:30	US	Bilans handlowy	V	mld \$	-44,0	-	-43,7
20:00	US	Minutes Fed					
ŚRODA (13 lipca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,5	-	0,2
14:00	PL	CPI	VI	% r/r	4,8	4,7	5,0
14:30	US	Ceny importu	VI	% m/m	-0,5	-	0,2
CZWARTEK (14 lipca)							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	2,7	-	2,7
14:00	PL	Podaż pieniądza	VI	% r/r	7,9	8,0	7,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	415	-	418
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VI	% m/m	0,2	-	0,3
PIĄTEK (15 lipca)							
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	13,4	-	13,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mIn €	-690	-287	-1 173
14:00	PL	Eksport	V	mIn €	11 500	11 684	11 275
14:00	PL	Import	V	mIn €	12 425	12 585	12 208
14:30	US	Bazowy CPI	VI	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	US	Indeks NY Fed	VII	pkt	4,9	-	-7,79
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,4	-	0,1
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VI	%	76,9	-	76,7
15:55	US	Wstępny Michigan	VII	pkt	72,5	-	71,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

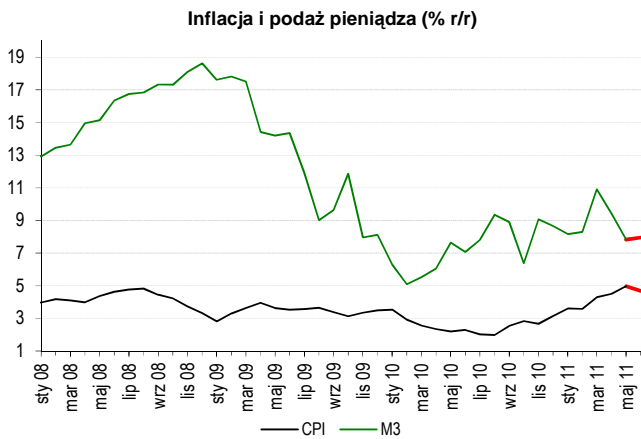
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

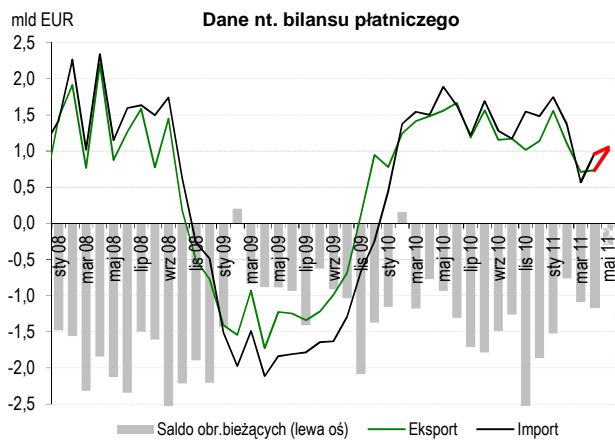
Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Publikacja stress testów, nowe dane z kraju



- Decyzja ministrów finansów strefy euro ws. sposobu uwzględnienia udziału prywatnych inwestorów w pakiecie dla Grecji oraz publikacja wyników stress testów będą ważnymi czynnikami wpływającymi na rynek.
- Raport o inflacji, publikowany w poniedziałek, pokaże szczegóły nowych projekcji NBP nt. inflacji i PKB.
- Kluczową publikacją w kraju będą dane o inflacji. Szacujemy, że w czerwcu nastąpił lekki spadek rocznej dynamiki CPI, głównie za sprawą spadku cen żywności w ujęciu miesięcznym (m.in. w wyniku skażenia żywności w Niemczech, zakazu eksportu warzyw do Rosji i niższych cen cukru). W czerwcu 2010 żywność nieoczekiwanie zdrożała, co da efekt wysokiej bazy dla tegorocznych cen. Dodatkowo, do obniżenia stopy inflacji przyczyniły się niższe ceny paliw. Mimo spadku CPI, nasze szacunki wskazują, że w dalszym ciągu rośnie inflacja bazowa.



- Dwa tygodnie temu publikacja danych o kwartalnym bilansie płatniczym miała umiarkowanie pozytywny wpływ na złotego. Jeśli dane za maj będą zgodne z naszymi szacunkami, również mogą wesprzeć krajową walutę.
- Szacujemy, że w maju nastąpił wyraźny spadek deficytu obrotów bieżących, głównie dzięki napływowi dużej kwoty funduszy z UE. Nasza prognoza jest wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego.
- Ostatnia rewizja danych o bilansie płatniczym przez NBP pokazała, że wyhamowanie wzrostu eksportu w pierwszych miesiącach tego roku nie było tak znaczne, jak wskazywały wcześniejsze dane. Biorąc to pod uwagę, oraz dość wyraźny wzrost produkcji przemysłowej w maju, przewidujemy istotną poprawę dynamiki eksportu. Tempo wzrostu importu było również dość wysokie, wspierane przez silną konsumpcję i ożywienie inwestycji.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy bez zmian, projekcja wspiera oczekiwania Rady

Projekcje NBP kolejnych Raportach o inflacji

	Wzrost PKB			
	Cze 10	Paź 10	Mar 11	Lip 11
2011	3,3-5,9	3,3-5,5	3,3-5,1	3,0-4,9
2012	2,2-5,0	2,8-5,5	2,3-4,8	1,9-4,5
2013	-	-	1,7-4,4	1,5-4,3
	Inflacja CPI			
	Cze 10	Paź 10	Mar 11	Lip 11
2011	2,1-3,3	2,5-3,5	2,8-3,7	3,7-4,4
2012	2,2-3,7	2,4-3,7	2,2-3,4	2,1-3,4
2013	-	-	2,1-3,7	1,8-3,4

- Zgodnie z oczekiwaniami naszymi i rynku, RPP nie zmieniła w minionym tygodniu stóp procentowych, referencyjna wciąż wynosi 4,50%.
- Rada wciąż oczekuje, że w najbliższych miesiącach krajowa inflacja pozostanie na podwyższonym poziomie (głównie w związku z wcześniejszym wzrostem cen surowców na świecie), ale jednocześnie powtórzono stwierdzenie z poprzedniego miesiąca, że dokonane już „istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu w średnim okresie”. Zdaniem Rady, taką ocenę wspiera również lipcowa projekcja inflacji oraz PKB. Zakłada ona niższą niż w poprzedniej projekcji ścieżkę wzrostu gospodarczego w okresie 2011-2013 i ścieżkę inflacji powyżej poprzednich prognoz w 2011 r. i jednocześnie niższą od wcześniejszej projekcji w roku 2013.

Cytat tygodnia – Oczekiwania rynku nie są dalekie od percepcji większości członków RPP

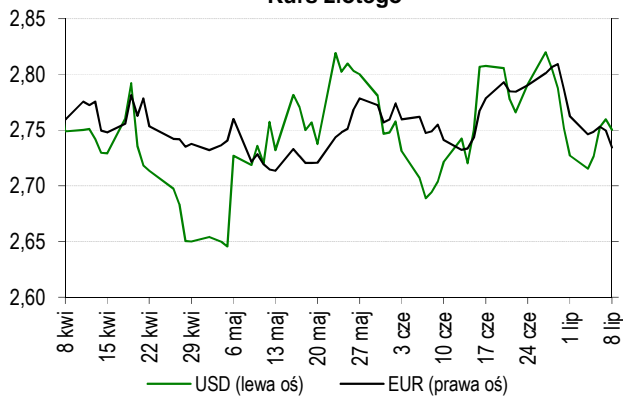
Marek Belka, prezes NBP, konferencja po posiedzeniu, 6 lipca

Kluczowe, jak mi się wydaje, jest stwierdzenie to (...) gdzie piszemy, że Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu. (...) To ma sygnalizować, że nastawienie Rady nie zmieniło się. Innymi słowy możliwy jest powrót do zacieśniania polityki pieniężnej, natomiast nie chciałbym tego przesądzać, ani tym bardziej momentu, kiedy to nastąpi. (...) Oczekiwania rynku [spodziewającego się jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku] nie są dalekie od percepcji (...) większości członków Rady

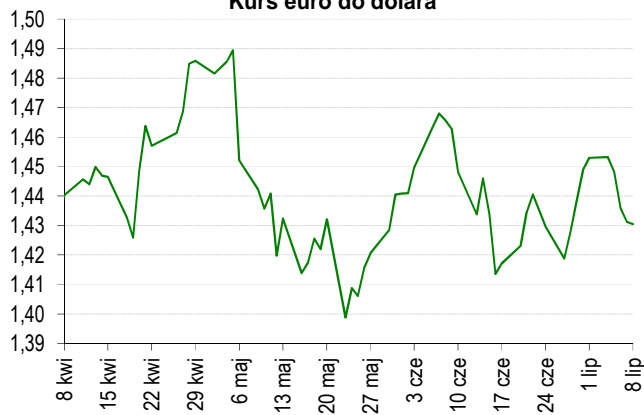
W komunikacie opublikowanym po posiedzeniu RPP nie zaszły żadne kluczowe zmiany. Biorąc pod uwagę przewidywany przez nas scenariusz makroekonomiczny na kolejne miesiące (zakładający utrzymanie CPI blisko 5% r/r do końca 2011, wzrostu PKB powyżej 4% i wyraźne nasilenie presji płacowej), który prawdopodobnie w ocenie RPP pogorszy „perspektywy powrotu inflacji do celu”, podtrzymujemy naszą opinię, że po wakacjach Rada zdecyduje się na jeszcze jedną podwyżkę stóp. Prognozę tę wspierają słowa Marka Belki wskazujące, że większość członków Rady też nie wyklucza, że trzeba będzie jeszcze podnosić stopy procentowe.

Monitor rynku

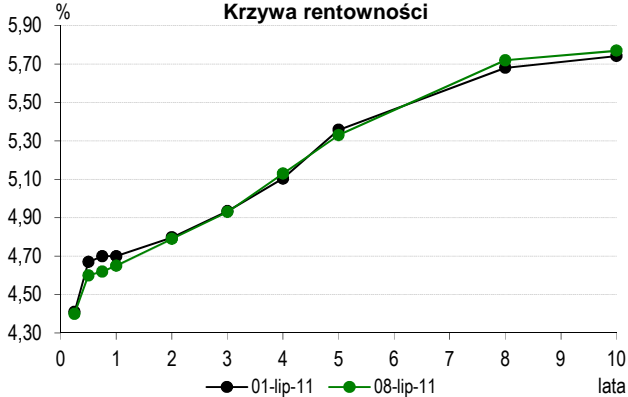
Kurs złotego



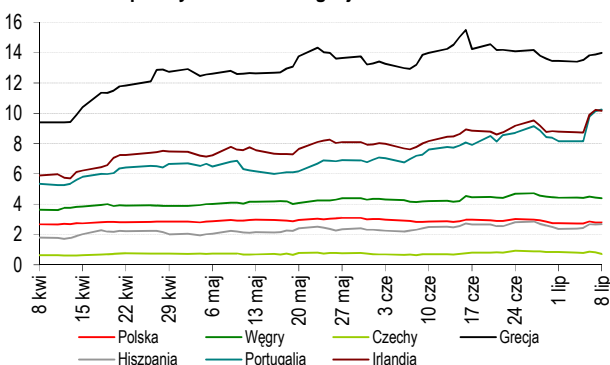
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty pod wpływem wydarzeń na rynku globalnym

W minionym tygodniu złoty osłabił się wobec euro oraz dolara. Do publikacji raportu ADP i ogłoszenia decyzji EBC ws. portugalskich banków na rynku złotego trwała korekta ostatniego umocnienia krajowej waluty. EURPLN, pomimo całkiem dobrego nastroju na rynkach stopniowo oddalał się od najniższego poziomu od połowy czerwca i tymczasowo osiągnął 3,96. USDPLN też rósł (osiągnął 2,77), dynamika zachodzących zmian była większa wobec spadającego kursu EURUSD. W wyniku gwałtownej aprecjacji złotego po czwartkowym raporcie ADP EURPLN spadł do 3,925, ale dość szybko odbił się od tego poziomu m.in. w wyniku bardzo słabych piątkowych danych z USA. Najważniejsze w nowym tygodniu będą naszym zdaniem wydarzenia na globalnym rynku, m.in. decyzja Eurogrupy i oczekiwanie na wyniki stress testów. Pod koniec tygodnia, potencjalnie pozytywny wpływ na krajową walutę mogą mieć piątkowe dane o deficycie obrotów bieżących, który wg nas będzie mniejszy od tego, czego spodziewa się rynek. Dane o CPI nie powinny mieć wpływu na złotego. Przedział wahań na ten tydzień to 3,93-3,97.

Kurs EURUSD spadał od początku tygodnia. Euro było pod presją wobec decyzji agencji Moody's o obniżeniu ratingu obligacji Portugalii do poziomu śmieciowego oraz w kolejnym ruchu takiej samej decyzji dla czterech banków portugalskich. Decyzja EBC ws. uznawania portugalskich obligacji rządowych oraz sugestia, że cykl podwyżek może być kontynuowany jeszcze w tym roku przyczyniły się do odbicia kursu EURUSD. Pozytywnie na euro wpłynęły też piątkowe dane z USA. W tym tygodniu kurs będzie pod wpływem wiadomości z Europy i podwyższona zmienność może się utrzymać. Wsparcie to 1,42, opór to 1,455.

Ciąg dalszy stabilizacji

Miniony tydzień na krajowym rynku długu przebiegał w spokojnej atmosferze, nastąpiło tylko minimalne osłabienie wobec wzrostu awersji do ryzyka z powodu decyzji agencji Moody's. Decyzja RPP oraz komunikat nie miały wpływu na rynek. Fragmenty z nowej projekcji inflacji odnośnie ścieżki CPI nie wpłynęły na notowania i poniedziałkowa publikacja całego Raportu również nie powinna wywołać wyraźnej reakcji rynku. Oczekujemy nieco niższej inflacji niż na to wskazuje konsensus, ale rentowności obligacji 2-letnich są nisko i potencjał do dalszej obniżki jest bardzo ograniczony. Poza tym, odczyt tylko nieznacznie poniżej oczekiwań nie powinien wpłynąć na rynek. Spodziewamy się, że w tym tygodniu rentowności ponownie nie ulegną zbyt dużym zmianom. W dodatku, aktywność inwestorów może być ograniczona w związku z początkiem sezonów urlopowych.

Rentowności na bazowych rynkach długu były stabilne do momentu publikacji piątkowych danych z USA. Potencjał do odbicia dzięki optymizmowi jaki utrzymywał się na początku tygodnia był ograniczany przez decyzje agencji Moody's oraz banku centralnego Chin. Wyraźnie w dół pchnęły rentowności bardzo słabe dane z USA. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów oraz Treasuries wynosi odpowiednio 2,87% i 3,05%.

Spready obligacji państw strefy euro wobec 10-letnich Bundów rozszerzyły się w wyniku wzrostu rentowności tych pierwszych. Przepięta na peryferiach strefy euro to skutek decyzji agencji Moody's.

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