

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 lipca 2011

Miniony tydzień przyniósł bardzo duże wahania na rynkach finansowych (szczególnie w pierwszych dniach tygodnia) pod wpływem wielu istotnych wydarzeń. Poniedziałek i pierwsza część wtorkowej sesji stały pod znakiem niemal panicznej wyprzedaży obligacji peryferyjnych krajów strefy euro oraz silnego wzrostu awersji do ryzyka, co wyraźnie osłabiło złotego i krajowe obligacje. Było to związane z nasileniem obaw o problemy zadłużeniowe Włoch. Dalsza część tygodnia przyniosła jednak odreagowanie apetytu na ryzyko po dobrych wynikach spółek w USA, niezłych wynikach aukcji greckich i włoskich papierów skarbowych, informacjach o szansach na przyjęcie planu oszczędności we Włoszech do końca tygodnia i wypowiedziach przez szefa Fed o warunkowej możliwości wprowadzenia QE3. Nadal nie brakowało jednak złych wiadomości – agencje Moody's i S&P umieściły rating USA na liście obserwacyjnej z powodu impasu ws. podniesienia limitu zadłużenia. Pod koniec tygodnia utrzymywała się nerwowość przed (zaplanowanymi na piątkowy wieczór) ostatecznym głosowaniem nad planem oszczędności we Włoszech i publikacją stress testów europejskich banków. EURPLN po gwałtownym wzroście na początku tygodnia do niemal 4,06, wahał się później w przedziale 4,00-4,06. Krajowe obligacje z nawiązką odrobiły straty z początku tygodnia, w czym oprócz poprawy nastrojów na świecie pomogła dużo niższa od prognoz inflacja CPI.

W tym tygodniu czeka nas również duża porcja danych w kraju. W przypadku płac spodziewamy się wyraźnie wyższego od rynku odczytu, co może wesprzeć złotego i sprzyjać będzie korekcie spadku rentowności krajowych obligacji. Najważniejsze będą jednak wydarzenia za granicą, w tym reakcja na publikację stress testów i głosowanie we Włoszech w minionym tygodniu oraz odroczone na początek tego tygodnia spotkanie ministrów finansów strefy euro. Ponadto, ważne będą wyniki spółek i dane makro (w szczególności wskaźniki aktywności dla strefy euro i USA), które pozwolą ocenić kondycję globalnej gospodarki na początku III kw. Utrzymująca się niepewność na globalnym rynku utrzyma wg nas EURPLN w przedziale 4,00-4,06.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (18 lipca)							
	JP	Dzień wolny					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	5,0	6,5	4,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	3,5	3,5	3,6
WTOREK (19 lipca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VII	pkt	-12,4	-	-9,0
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	5,8	4,9	7,7
14:00	PL	Produkcja budowlana i montażowa	VI	% r/r	18,4	18,4	23,9
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	5,6	6,0	6,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	tys.	573	-	560
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	tys.	590	-	609
ŚRODA (20 lipca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	2,5	2,6	2,4
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	mln	4,90	-	4,81
CZWARTEK (21 lipca)							
	PL	Aukcja sprzedaży obligacji DS1021 wartych 1,0-3,0 mld PLN					
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	VII	pkt	-	-	50,1
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VII	pkt	54,0	-	54,6
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VII	pkt	51,5	-	52,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	415	-	405
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VI	%	0,2	-	0,8
16:00	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	5,0	-	-7,7
PIĄTEK (22 lipca)							
10:00	DE	Indeks Ifo	VII	pkt	113,8	-	114,5
11:00	EZ	Nowe zamówienia przemysłowe	V	% m/m	0,6	-	0,7

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

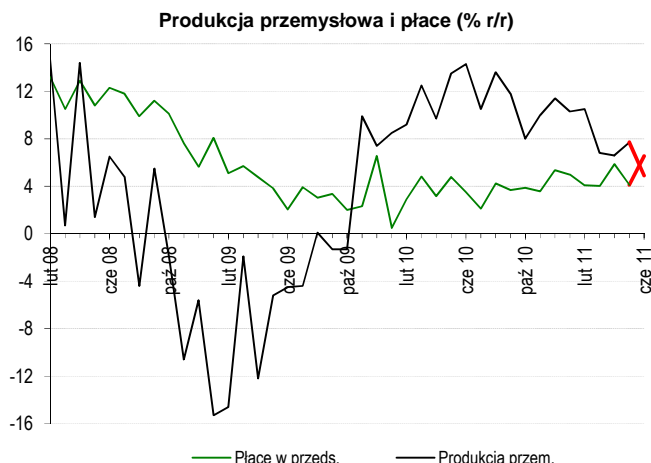
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

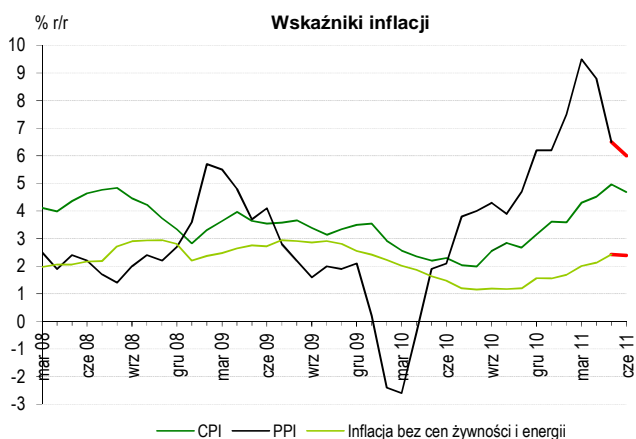
Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe dane i wiele ważnych wydarzeń za granicą

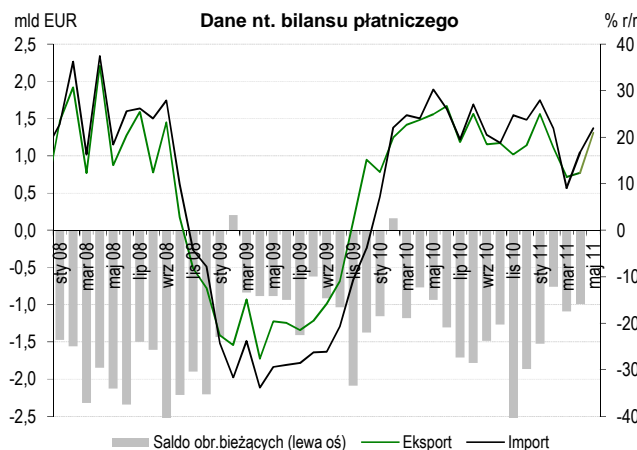


- Spodziewamy się wyhamowania tempa pozytywnych zmian na rynku pracy, co jest sugerowane m. in. przez spadek wartości subindeksu zatrudnienia w polskim PMI. Naszym zdaniem tempo wzrostu zatrudnienia spadnie do 3,5%, ale w kolejnych miesiącach utrzyma się powyżej 3%. Uważamy, że czerwiec przyniósł znaczne przyspieszenie wzrostu płac, do 6,5% r/r z 4,1% w maju, co wynikało głównie z podwyżek (z wyrównaniem za wcześniejsze miesiące) oraz premii w górnictwie.
- Oczekujemy wyraźnego spowolnienia krajowej produkcji przemysłowej, do 4,9% r/r (konsensus 5,8%), co w znacznym stopniu wynikać będzie ze słabnącego popytu zewnętrznego. Nasza prognoza jest wspierana przez spadki indeksów PMI dla nowych zamówień i produkcji. Natomiast produkcja budowlana pokaże solidny wzrost na poziomie 18,4% r/r, dzięki znacznie ożywionym inwestycjom w infrastrukturę drogową.

Ostatni tydzień w gospodarce – Niski CPI, przejściowo zrównoważone obroty bieżące



- Po majowym niespodziewanym wzroście inflacji do 5%, w czerwcu mamy zaskoczenie w drugą stronę – spadek do 4,2%. Widzimy trzy główne powody tego spadku: 1. obniżenie cen warzyw (typowy sezonowy czynnik wzmocniony zapewne „efektem bakterii E. coli”); 2. spadek cen cukru (odwrócenie tendencji wzrostowej z marca-kwietnia); 3. promocja w telefonii komórkowej obniżająca ceny w kategorii łączność. W kolejnych miesiącach spodziewamy się utrzymania się inflacji powyżej 4,2%.
- Według naszych szacunków inflacja bazowa utrzymała się na majowym poziomie 2,4%. W nadchodzących miesiącach oczekujemy dalszego jej wzrostu.
- W czerwcu spodziewamy się wzrostu inflacji PPI o 0,5% m/m, wskutek osłabienia złotego. Niemniej roczna dynamika obniży się do 6,0% (efekt wysokiej bazy).



- Dane NBP pokazały, że saldo obrotów bieżących w maju było zrównoważone przy bliskim naszym oczekiwaniu deficycie handlowym (980 mln €) oraz większym od naszych prognoz eksporcie i imporcie. Zrównoważenie obrotów bieżących ma charakter przejściowy i wiąże się z wyjątkowo wysokim w maju napływem transferów z UE. Ponownie pogorszyła się struktura finansowania deficytu obrotów bieżących (same FDI pokrywają go w 7%, a FDI i środki UE 53%).
- Podaż pieniądza M3 wzrosła w czerwcu o 7,1% r/r, znacznie poniżej prognoz (konsensus na poziomie 7,9%). Wprawdzie spowolnienie zanotowały zarówno depozyty jak i należności, jednak dane pokazały dalsze przyspieszenie kredytów dla przedsiębiorstw, które urosły o 7,0% r/r a po eliminacji wpływu kursu walutowego o 6,9% wobec 5,1% w maju.

Cytat tygodnia – Proces zacieśniania polityki pieniężnej powinien być kontynuowany

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, Reuters, 13 lipca

Dane o inflacji pokazują, że decyzja Rady o przerwie w podwyżkach stóp była słuszna. Głębokie spowolnienie inflacji i presji inflacyjnej jest faktem. W kolejnych miesiącach nastąpi prawdopodobnie powolny spadek miar inflacji konsumenckiej i bazowej.

Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP, Reuters, 13 lipca

Na podstawie jednorazowych danych trudno zmieniać nastawienie w polityce monetarnej. Inflacja powyżej czterech procent, to jest wciąż wysoki poziom.

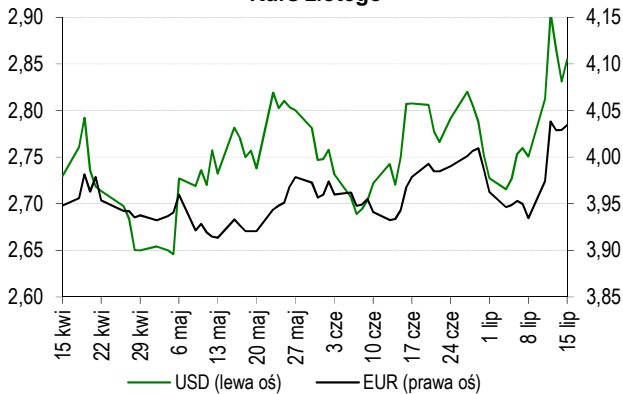
Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, PAP, 11 lipca

Proces zacieśniania polityki pieniężnej powinien być kontynuowany. (...) Decydujące znaczenie będzie miał wskaźnik inflacji w lipcu i ocena, czy zmierza on w kierunku wyraźnego spadku, czy też utrzymania się na podwyższonym poziomie.

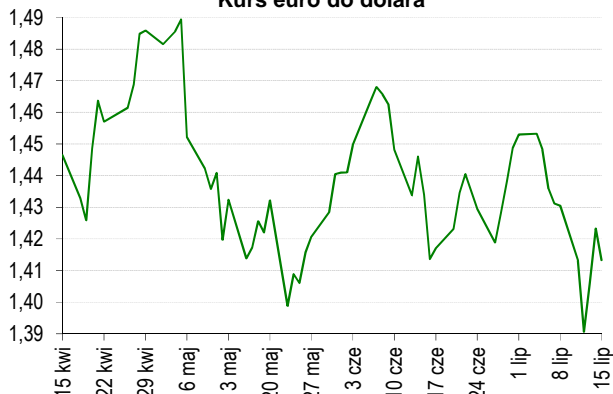
Po zaskakująco niskim odczycie CPI za czerwiec, najbardziej gołębia dotychczas z członków RPP prof. Chojna-Duch utwierdziła się w swoim przekonaniu, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej nie jest wskazane. Zdaniem relatywnie jastrzębiej prof. Zielińskiej-Głębockiej dane o CPI nie zmieniają nastawienia (restrykcyjnego) w polityce pieniężnej. Wypowiedzi umiarkowanego prof. Kaźmierczaka wskazują na konieczność kontynuacji podwyżek stóp i dane o inflacji raczej nie zmieniły jego poglądów, biorąc pod uwagę, że wg niego inflacja powyżej poziomu 4% nie może być akceptowana. Tym bardziej, że wg naszych prognoz nie spadnie ona poniżej 4% do końca roku.

Monitor rynku

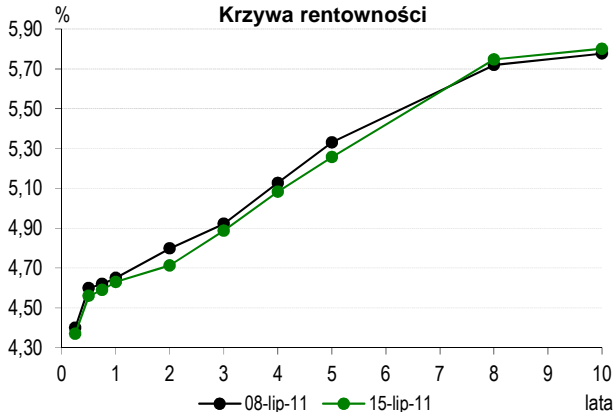
Kurs złotego



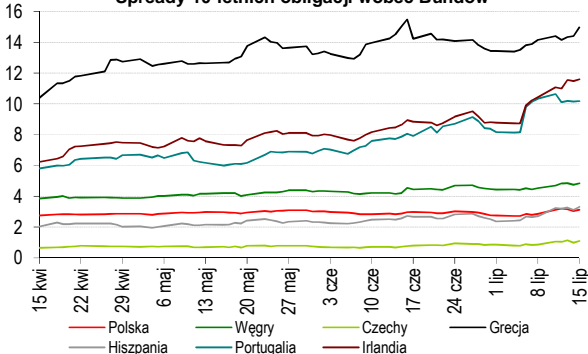
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty nadal pod wpływem globalnej niepewności

▪ Początek minionego tygodnia stał pod znakiem silnego osłabienia złotego. EURPLN osiągnął wówczas tygodniowe maksimum w pobliżu 4,06 wobec ok. 3,95 na koniec poprzedniego tygodnia. USDPLN poszedł w górę jeszcze wyraźniej (osiągając tygodniowe maksimum powyżej 2,93) przy znacznym umocnieniu dolara wobec euro. EURUSD na samym początku tygodnia spadł poniżej wskazywanego przez nas dolnego ograniczenia wahań na poziomie 1,42, a potem bardzo szybko poradził sobie z psychologiczną barierą 1,40, osiągając tygodniowe minimum na 1,384. Powodem było nasilenie obaw inwestorów o sytuację fiskalną Włoch. Dalsza część tygodnia przyniosła odreagowanie apetytu na ryzyko po dobrych danych i wynikach spółek w USA, informacjach o szansach na przyjęciu planu oszczędności we Włoszech do końca tygodnia i wypowiedziach przez szefa Fed o warunkowej możliwości wprowadzenia QE3. Jednocześnie dla dolara negatywne były decyzje Moody's i S&P o umieszczeniu ratingu USA na liście obserwacyjnej z powodu impasu ws. podniesienia limitu zadłużenia. W efekcie EURUSD powrócił w okolice 1,42, a złoty odrobił pewną część strat (EURPLN zbliżał się do 4,00), ale przy wzroście globalnej niepewności, na koniec tygodnia ponownie nieco stracił.

▪ W tym tygodniu EURUSD nadal będzie pod przeciwnym wpływem obaw o problemy z długiem w USA i strefie euro, które jednocześnie będą negatywne dla ryzykownych aktywów i złotego. Spodziewamy się wahań EURUSD w przedziale 1,40-1,445. Przy utrzymującej się niepewności na globalnym rynku, EURPLN pozostanie wg nas powyżej 4,00, a kluczowym oporem i górną granicą wahań kursu będzie poziom 4,06.

Czas na korektę spadku rentowności

▪ Podobnie jak na rynku walutowym, również zmiany na rynkach długu były w minionym tygodniu bardzo znaczne. Krajowe obligacje zaczęły tydzień od wyraźnego osłabienia za sprawą ucieczki inwestorów w kierunku najbezpieczniejszych aktywów. W pierwszych dwóch dniach tygodnia krajowa krzywa rentowności przesunęła się w górę o 7-13 pb, najbardziej na długim końcu. W znacznie większym stopniu słabły obligacje peryferyjnych krajów strefy euro. Ich rentowności, spready do Bundów oraz stawki CDS osiągały rekordowo wysokie poziomy. Rentowności na rynkach bazowych zanotowały jedne z największych w ciągu trwającego kryzysu spadki. Osiągnięte wówczas minimalne w ciągu tygodnia poziomy rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries to odpowiednio 2,49% i 2,81%. Przy poprawie nastrojów na rynkach w dalszej części tygodnia, krajowe obligacje odrabiały stopniowo straty, a proces ten został przyspieszony przez dużo niższą od oczekiwań inflację CPI za czerwiec. W efekcie, do końca tygodnia krzywa przesunęła się w dół od maksymalnych poziomów o 7 do 16 pb, przy czym w większym stopniu na krótkim końcu. W sumie, w trakcie minionego tygodnia krajowa krzywa uległa spłaszczeniu. Widoczna w drugiej części tygodnia poprawa nastrojów na światowych rynkach umożliwiła odreagowanie peryferyjnych rynków długu i wyraźne skorygowała spadek rentowności na rynkach bazowych. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wynosiły odpowiednio 2,69% i 2,96%.

▪ W tym tygodniu spodziewamy się korekty ostatniego spadku rentowności, czemu będzie sprzyjać utrzymująca się nerwowość na światowych rynkach i dane o płaćach.

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

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 lipca 2011

Miniony tydzień przyniósł bardzo duże wahania na rynkach finansowych (szczególnie w pierwszych dniach tygodnia) pod wpływem wielu istotnych wydarzeń. Poniedziałek i pierwsza część wtorkowej sesji stały pod znakiem niemal panicznej wyprzedaży obligacji peryferyjnych krajów strefy euro oraz silnego wzrostu awersji do ryzyka, co wyraźnie osłabiło złotego i krajowe obligacje. Było to związane z nasileniem obaw o problemy zadłużeniowe Włoch. Dalsza część tygodnia przyniosła jednak odreagowanie apetytu na ryzyko po dobrych wynikach spółek w USA, niezłych wynikach aukcji greckich i włoskich papierów skarbowych, informacjach o szansach na przyjęcie planu oszczędności we Włoszech do końca tygodnia i wypowiedziach przez szefa Fed o warunkowej możliwości wprowadzenia QE3. Nadal nie brakowało jednak złych wiadomości – agencje Moody's i S&P umieściły rating USA na liście obserwacyjnej z powodu impasu ws. podniesienia limitu zadłużenia. Pod koniec tygodnia utrzymywała się nerwowość przed (zaplanowanymi na piątkowy wieczór) ostatecznym głosowaniem nad planem oszczędności we Włoszech i publikacją stress testów europejskich banków. EURPLN po gwałtownym wzroście na początku tygodnia do niemal 4,06, wahał się później w przedziale 4,00-4,06. Krajowe obligacje z nawiązką odrobiły straty z początku tygodnia, w czym oprócz poprawy nastrojów na świecie pomogła dużo niższa od prognoz inflacja CPI.

W tym tygodniu czeka nas również duża porcja danych w kraju. W przypadku płac spodziewamy się wyraźnie wyższego od rynku odczytu, co może wesprzeć złotego i sprzyjać będzie korekcie spadku rentowności krajowych obligacji. Najważniejsze będą jednak wydarzenia za granicą, w tym reakcja na publikację stress testów i głosowanie we Włoszech w minionym tygodniu oraz odroczone na początek tego tygodnia spotkanie ministrów finansów strefy euro. Ponadto, ważne będą wyniki spółek i dane makro (w szczególności wskaźniki aktywności dla strefy euro i USA), które pozwolą ocenić kondycję globalnej gospodarki na początku III kw. Utrzymująca się niepewność na globalnym rynku utrzyma wg nas EURPLN w przedziale 4,00-4,06.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (18 lipca)							
	JP	Dzień wolny					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	5,0	6,5	4,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	3,5	3,5	3,6
WTOREK (19 lipca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VII	pkt	-12,4	-	-9,0
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	5,8	4,9	7,7
14:00	PL	Produkcja budowlana i montażowa	VI	% r/r	18,4	18,4	23,9
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	5,6	6,0	6,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	tys.	573	-	560
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	tys.	590	-	609
ŚRODA (20 lipca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	2,5	2,6	2,4
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	mln	4,90	-	4,81
CZWARTEK (21 lipca)							
	PL	Aukcja sprzedaży obligacji DS1021 wartych 1,0-3,0 mld PLN					
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	VII	pkt	-	-	50,1
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VII	pkt	54,0	-	54,6
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VII	pkt	51,5	-	52,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	415	-	405
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VI	%	0,2	-	0,8
16:00	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	5,0	-	-7,7
PIĄTEK (22 lipca)							
10:00	DE	Indeks Ifo	VII	pkt	113,8	-	114,5
11:00	EZ	Nowe zamówienia przemysłowe	V	% m/m	0,6	-	0,7

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

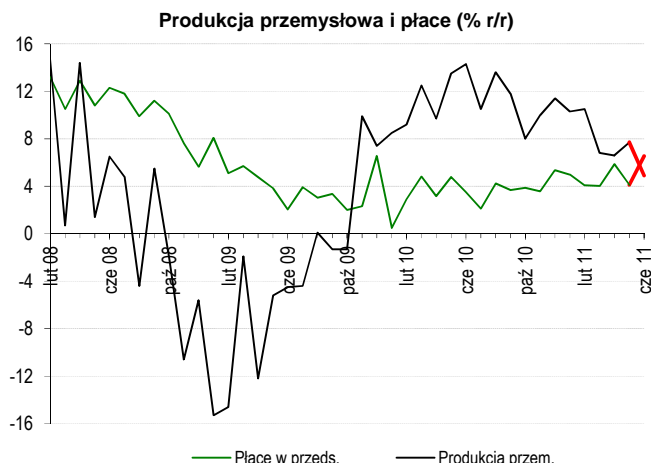
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

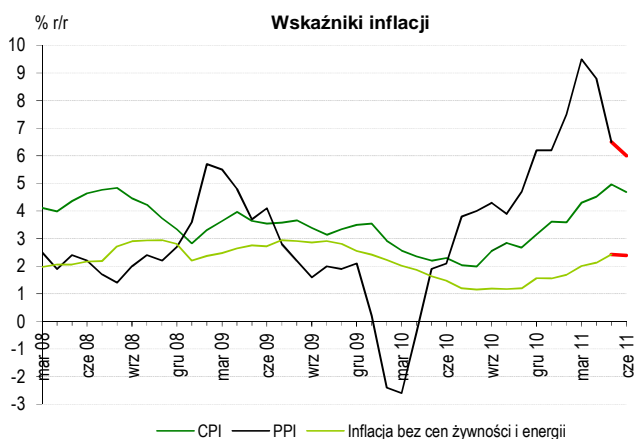
Marcin Luzziński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe dane i wiele ważnych wydarzeń za granicą

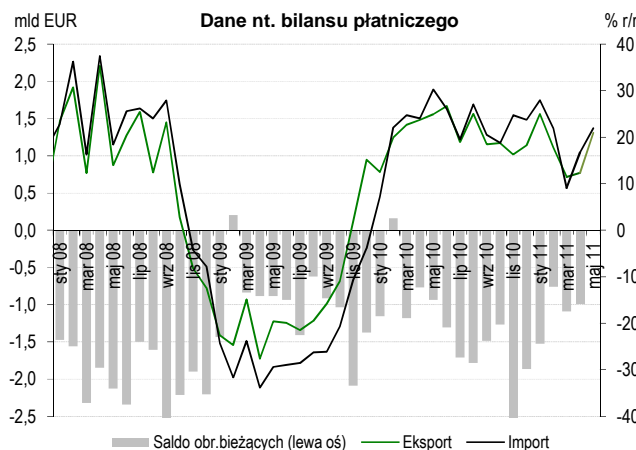


- Spodziewamy się wyhamowania tempa pozytywnych zmian na rynku pracy, co jest sugerowane m. in. przez spadek wartości subindeksu zatrudnienia w polskim PMI. Naszym zdaniem tempo wzrostu zatrudnienia spadnie do 3,5%, ale w kolejnych miesiącach utrzyma się powyżej 3%. Uważamy, że czerwiec przyniósł znaczne przyspieszenie wzrostu płac, do 6,5% r/r z 4,1% w maju, co wynikało głównie z podwyżek (z wyrównaniem za wcześniejsze miesiące) oraz premii w górnictwie.
- Oczekujemy wyraźnego spowolnienia krajowej produkcji przemysłowej, do 4,9% r/r (konsensus 5,8%), co w znacznym stopniu wynikać będzie ze słabnącego popytu zewnętrznego. Nasza prognoza jest wspierana przez spadki indeksów PMI dla nowych zamówień i produkcji. Natomiast produkcja budowlana pokaże solidny wzrost na poziomie 18,4% r/r, dzięki znacznie ożywionym inwestycjom w infrastrukturę drogową.

Ostatni tydzień w gospodarce – Niski CPI, przejściowo zrównoważone obroty bieżące



- Po majowym niespodziewanym wzroście inflacji do 5%, w czerwcu mamy zaskoczenie w drugą stronę – spadek do 4,2%. Widzimy trzy główne powody tego spadku: 1. obniżenie cen warzyw (typowy sezonowy czynnik wzmocniony zapewne „efektem bakterii E. coli”); 2. spadek cen cukru (odwrócenie tendencji wzrostowej z marca-kwietnia); 3. promocja w telefonii komórkowej obniżająca ceny w kategorii łączność. W kolejnych miesiącach spodziewamy się utrzymania się inflacji powyżej 4,2%.
- Według naszych szacunków inflacja bazowa utrzymała się na majowym poziomie 2,4%. W nadchodzących miesiącach oczekujemy dalszego jej wzrostu.
- W czerwcu spodziewamy się wzrostu inflacji PPI o 0,5% m/m, wskutek osłabienia złotego. Niemniej roczna dynamika obniży się do 6,0% (efekt wysokiej bazy).



- Dane NBP pokazały, że saldo obrotów bieżących w maju było zrównoważone przy bliskim naszym oczekiwaniom deficycie handlowym (980 mln €) oraz większym od naszych prognoz eksporcie i imporcie. Zrównoważenie obrotów bieżących ma charakter przejściowy i wiąże się z wyjątkowo wysokim w maju napływem transferów z UE. Ponownie pogorszyła się struktura finansowania deficytu obrotów bieżących (same FDI pokrywają go w 7%, a FDI i środki UE 53%).
- Podaż pieniądza M3 wzrosła w czerwcu o 7,1% r/r, znacznie poniżej prognoz (konsensus na poziomie 7,9%). Wprawdzie spowolnienie zanotowały zarówno depozyty jak i należności, jednak dane pokazały dalsze przyspieszenie kredytów dla przedsiębiorstw, które urosły o 7,0% r/r a po eliminacji wpływu kursu walutowego o 6,9% wobec 5,1% w maju.

Cytat tygodnia – Proces zacieśniania polityki pieniężnej powinien być kontynuowany

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, Reuters, 13 lipca

Dane o inflacji pokazują, że decyzja Rady o przerwie w podwyżkach stóp była słuszną. Głębokie spowolnienie inflacji i presji inflacyjnej jest faktem. W kolejnych miesiącach nastąpi prawdopodobnie powolny spadek miar inflacji konsumpcyjnej i bazowej.

Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP, Reuters, 13 lipca

Na podstawie jednorazowych danych trudno zmieniać nastawienie w polityce monetarnej. Inflacja powyżej czterech procent, to jest wciąż wysoki poziom.

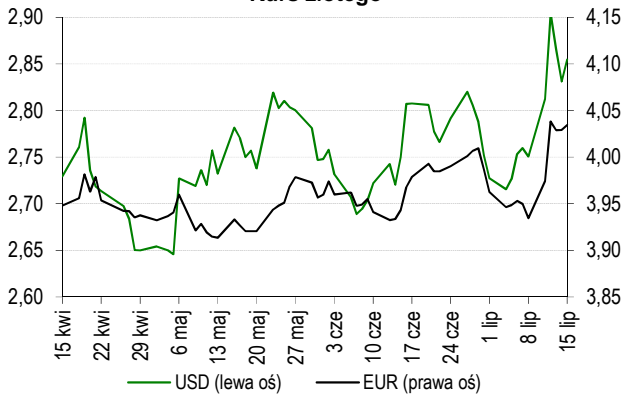
Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, PAP, 11 lipca

Proces zacieśniania polityki pieniężnej powinien być kontynuowany. (...) Decydujące znaczenie będzie miał wskaźnik inflacji w lipcu i ocena, czy zmierza on w kierunku wyraźnego spadku, czy też utrzymania się na podwyższonym poziomie.

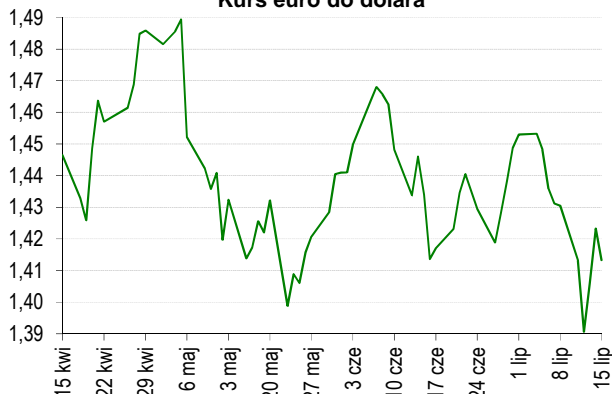
Po zaskakująco niskim odczycie CPI za czerwiec, najbardziej gołębia dotychczas z członków RPP prof. Chojna-Duch utwierdziła się w swoim przekonaniu, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej nie jest wskazane. Zdaniem relatywnie jastrzębiej prof. Zielińskiej-Głębockiej dane o CPI nie zmieniają nastawienia (restrykcyjnego) w polityce pieniężnej. Wypowiedzi umiarkowanego prof. Kaźmierczaka wskazują na konieczność kontynuacji podwyżek stóp i dane o inflacji raczej nie zmieniły jego poglądów, biorąc pod uwagę, że wg niego inflacja powyżej poziomu 4% nie może być akceptowana. Tym bardziej, że wg naszych prognoz nie spadnie ona poniżej 4% do końca roku.

Monitor rynku

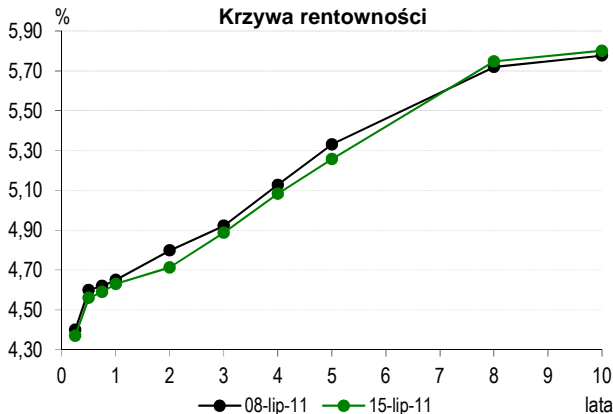
Kurs złotego



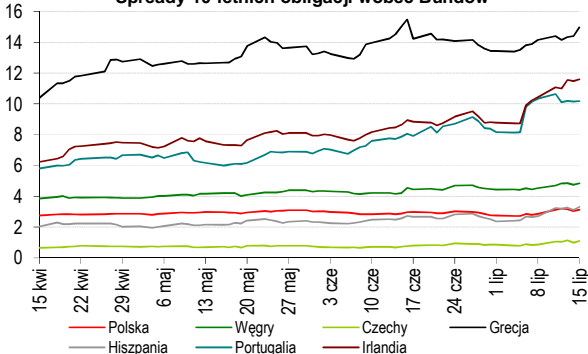
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty nadal pod wpływem globalnej niepewności

▪ Początek minionego tygodnia stał pod znakiem silnego osłabienia złotego. EURPLN osiągnął wówczas tygodniowe maksimum w pobliżu 4,06 wobec ok. 3,95 na koniec poprzedniego tygodnia. USDPLN poszedł w górę jeszcze wyraźniej (osiągając tygodniowe maksimum powyżej 2,93) przy znacznym umocnieniu dolara wobec euro. EURUSD na samym początku tygodnia spadł poniżej wskazywanego przez nas dolnego ograniczenia wahań na poziomie 1,42, a potem bardzo szybko poradził sobie z psychologiczną barierą 1,40, osiągając tygodniowe minimum na 1,384. Powodem było nasilenie obaw inwestorów o sytuację fiskalną Włoch. Dalsza część tygodnia przyniosła odreagowanie apetytu na ryzyko po dobrych danych i wynikach spółek w USA, informacjach o szansach na przyjęciu planu oszczędności we Włoszech do końca tygodnia i wypowiedziach przez szefa Fed o warunkowej możliwości wprowadzenia QE3. Jednocześnie dla dolara negatywne były decyzje Moody's i S&P o umieszczeniu ratingu USA na liście obserwacyjnej z powodu impasu ws. podniesienia limitu zadłużenia. W efekcie EURUSD powrócił w okolice 1,42, a złoty odrobił pewną część strat (EURPLN zbliżał się do 4,00), ale przy wzroście globalnej niepewności, na koniec tygodnia ponownie nieco stracił.

▪ W tym tygodniu EURUSD nadal będzie pod przeciwnym wpływem obaw o problemy z długiem w USA i strefie euro, które jednocześnie będą negatywne dla ryzykownych aktywów i złotego. Spodziewamy się wahań EURUSD w przedziale 1,40-1,445. Przy utrzymującej się niepewności na globalnym rynku, EURPLN pozostanie wg nas powyżej 4,00, a kluczowym oporem i górną granicą wahań kursu będzie poziom 4,06.

Czas na korektę spadku rentowności

▪ Podobnie jak na rynku walutowym, również zmiany na rynkach długu były w minionym tygodniu bardzo znaczne. Krajowe obligacje zaczęły tydzień od wyraźnego osłabienia za sprawą ucieczki inwestorów w kierunku najbezpieczniejszych aktywów. W pierwszych dwóch dniach tygodnia krajowa krzywa rentowności przesunęła się w górę o 7-13 pb, najbardziej na długim końcu. W znacznie większym stopniu słabły obligacje peryferyjnych krajów strefy euro. Ich rentowności, spready do Bundów oraz stawki CDS osiągały rekordowo wysokie poziomy. Rentowności na rynkach bazowych zanotowały jedne z największych w ciągu trwającego kryzysu spadki. Osiągnięte wówczas minimalne w ciągu tygodnia poziomy rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries to odpowiednio 2,49% i 2,81%. Przy poprawie nastrojów na rynkach w dalszej części tygodnia, krajowe obligacje odrabiały stopniowo straty, a proces ten został przyspieszony przez dużo niższą od oczekiwań inflację CPI za czerwiec. W efekcie, do końca tygodnia krzywa przesunęła się w dół od maksymalnych poziomów o 7 do 16 pb, przy czym w większym stopniu na krótkim końcu. W sumie, w trakcie minionego tygodnia krajowa krzywa uległa spłaszczeniu. Widoczna w drugiej części tygodnia poprawa nastrojów na światowych rynkach umożliwiła odreagowanie peryferyjnych rynków długu i wyraźne skorygowała spadek rentowności na rynkach bazowych. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wynosiły odpowiednio 2,69% i 2,96%.

▪ W tym tygodniu spodziewamy się korekty ostatniego spadku rentowności, czemu będzie sprzyjać utrzymująca się nerwowość na światowych rynkach i dane o płaćach.

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