

Tygodnik ekonomiczny

20 – 26 sierpnia 2012

Szczyt sezonu urlopowego sprawia, że rynki działają w ostatnich tygodniach na zwolnionych obrotach, a w minionym tygodniu aktywność w kraju była dodatkowo obniżona ze względu na dzień wolny w środę. W efekcie, reakcje na publikację krajowych danych były dość ograniczone. W większym stopniu krajowy rynek reagował na zmiany nastrojów na świecie, gdzie po mało optymistycznym początku tygodnia powoli zaczął przeważać optymizm, inwestorów m.in. dzięki danym wskazującym na stabilizację sytuacji ekonomicznej w USA, nadziejom na działania stymulujące głównych banków centralnych oraz wypowiedziom polityków (m.in. Angeli Merkel, która wyraziła wsparcie dla działań EBC). Problemy strefy euro zeszły na jakiś czas na dalszy plan. W efekcie, indeksy giełdowe w Europie i Azji wspięły się blisko najwyższych poziomów od wielu miesięcy.

Mimo słabych danych o handlu zagranicznym, rynku pracy, i niższej od prognoz inflacji, w ostatnim tygodniu nieco zmniejszyła się skala wycenianych przez krajowy rynek obniżek stóp procentowych. Wskaźniki publikowane w najbliższych dniach mogą przyczynić się do kontynuacji tej korekty, pokazując lekkie odbicie dynamiki produkcji i sprzedaży detalicznej (choć przejściowa poprawa wyników wynikać będzie naszym zdaniem głównie z efektów kalendarzowych). Pomocny w ocenie przyszłych działań RPP może się też okazać opis dyskusji z lipcowego posiedzenia Rady, który będzie opublikowany w czwartek. Dzień wcześniej minutes z ostatniego posiedzenia opublikuje Fed, co z uwagą będą analizować inwestorzy oczekujący na kolejną rundę QE3. W drugiej połowie tygodnia pojawi się nowa dawka wskaźników z największych światowych gospodarek, która może istotnie wpłynąć na nastroje na rynkach globalnych.

Złoty pozostaje pod większym wpływem czynników zewnętrznych niż informacji krajowych. W tym tygodniu przedział wahań dla EURPLN pozostaje bez zmian, tj. 4,026-4,10. Krótki koniec krzywej będzie pod wpływem napływających danych makro. Materializacja naszych scenariuszy może generować dalszy wzrost 2-latki w kierunku 4,20%, gdy 5-latka będzie się wahać między 4,45-4,60% a 10-latka 4,90-5,05%.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (20 sierpnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	3,8	5,4	1,2
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	VII	% r/r	-0,5	1,7	-5,1
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	3,8	3,6	4,4
WTOREK (21 sierpnia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	2,3	2,3	2,3
ŚRODA (22 sierpnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	mln	4,53	-	4,37
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (23 sierpnia)							
4:30	CN	Wstępny PMI-przemysł	VIII	pkt.	-	-	49,3
9:28	DE	Wstępny PMI-przemysł	VIII	pkt.	43,4	-	43,0
9:58	EZ	Wstępny PMI-przemysł	VIII	pkt.	44,1	-	44,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	365	-	366
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	mln	0,36	-	0,35
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	VIII	pkt.	-21,8	-	-21,6
PIĄTEK (24 sierpnia)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	6,5	7,6	6,4
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	12,4	12,3	12,4
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VII	% m/m	3,5	-	1,3

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga

Główny Ekonomista 22 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Piotr Bielski

Starszy Ekonomista 22 586 8333

Marcin Sulewski Analityk

22 586 8342

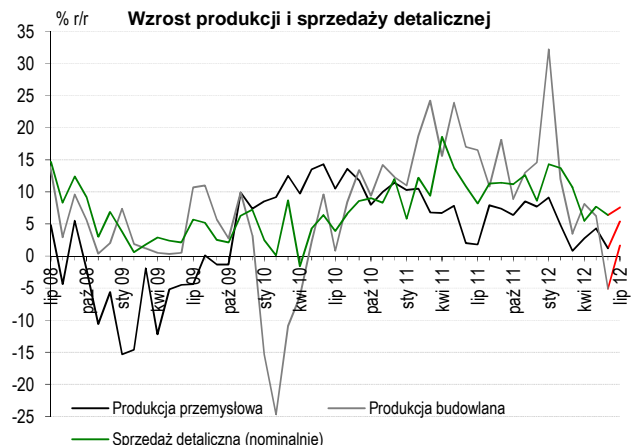
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luzziński Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Lekkie odbicie w produkcji i sprzedaży, niższe bezrobocie

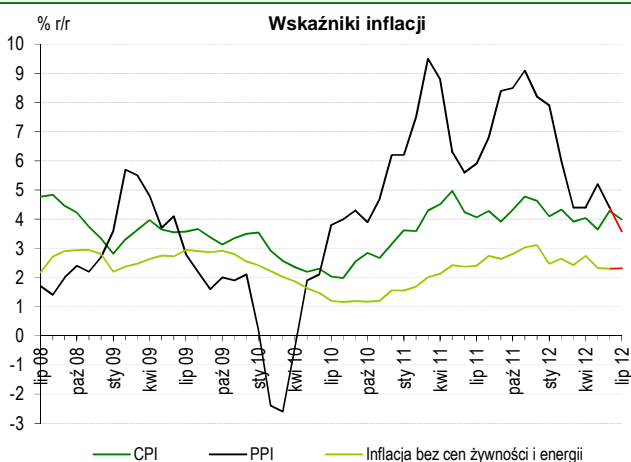


■ Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa i budowlana w lipcu zanotuje nieco lepsze wyniki niż w poprzednim miesiącu, ale będzie to w znacznej mierze spowodowane korzystnym efektem liczby dni roboczych. Wzrost po oczyszczeniu z czynników sezonowych i kalendarzowych pozostanie na podobnym poziomie, co w czerwcu, a kurczący się portfel zamówień z Europy Zachodniej będzie miał ujemny wpływ na polski przemysł jeszcze przez kilka kwartałów.

■ Niewielkiego odbicia oczekujemy również w sprzedaży detalicznej, ale widzimy dla naszej prognozy lekkie ryzyko w dół po słabych danych SAMAR o liczbie rejestracji samochodów.

■ Szacujemy, że inflacja bazowa pozostała bez zmian na 2,3%, a stopa bezrobocia rejestrowanego spadła do 12,3% pod wpływem czynników sezonowych.

Ostatni tydzień w gospodarce – Spadek inflacji, spowolnienie rynku pracy i handlu zagranicznego

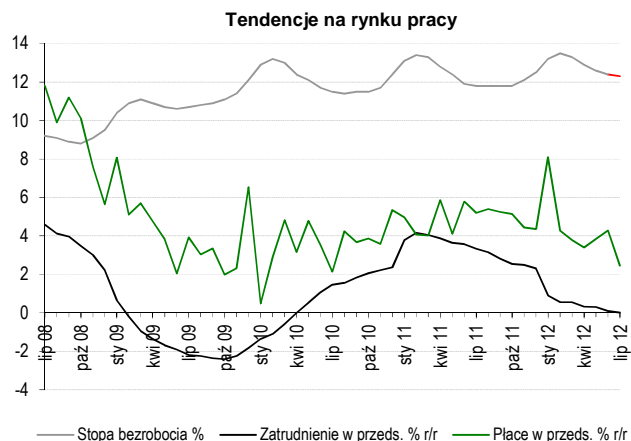


■ Stopa inflacji obniżyła się w lipcu do 4,0% r/r, mocniej niż przewidywaliśmy (4,3%) i poniżej konsensusu rynkowego (4,1%). O głębszym niż zakładaliśmy spadku dynamiki CPI przesądziły ceny żywności, które spadły bardzo wyraźnie – aż o 2% m/m, co jest najmocniejszą lipcową przeceną od dekady. W porównaniu z czerwcem wyraźnie obniżyły się również ceny odzieży i obuwia oraz paliw (w obu kategoriach -2,4% m/m). W pozostałych kategoriach zanotowano, zgodnie z oczekiwaniami, bardzo niewielkie wzrosty lub stabilizację cen. CPI pozostanie blisko 4% zapewne do października, po czym znacznie trend spadkowy, schodząc do ok. 3% w grudniu i celu inflacyjnego 2,5% w przyszłym roku.

■ Dane o podaży pieniądza pokazały dalsze spowolnienie akcji kredytowej. Po korekcie kursowej wzrost kredytów gospodarstw domowych spowolnił do 3,6% r/r z 4,8% r/r w czerwcu, a przedsiębiorstw do 12,9% r/r z 13,0% r/r.

■ Deficyt obrotów bieżących wzrósł w czerwcu do 1,24 mld €, nieco mniej niż oczekiwano, ponieważ stagnacji eksportu (0,5% r/r) towarzyszył głębszy od prognoz spadek importu (-5,7% r/r). Dane świadczą o słabości popytu krajowego, co nie najlepiej wroży perspektywom polskiej gospodarki na kolejne kwartały. Tym niemniej, mniejsze niż zakładaliśmy ujemne saldo towarów i usług może oznaczać lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy PKB na II kwartał (2,6%).

■ Lipcowe dane z rynku pracy okazały się najłagodniejsze od dwóch lat – wzrost zatrudnienia spowolnił do zera, a wzrost płac mocno wyhamował do 2,4% r/r, znacznie poniżej prognoz. Dane świadczą o tym, że ryzyko efektów drugiej rundy jest znikome i są kolejnym gołym sygnałem dla RPP.



Cytat tygodnia – Obniżka stóp procentowych w tym roku nie jest wykluczona

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, 14.08, TVN CNBC

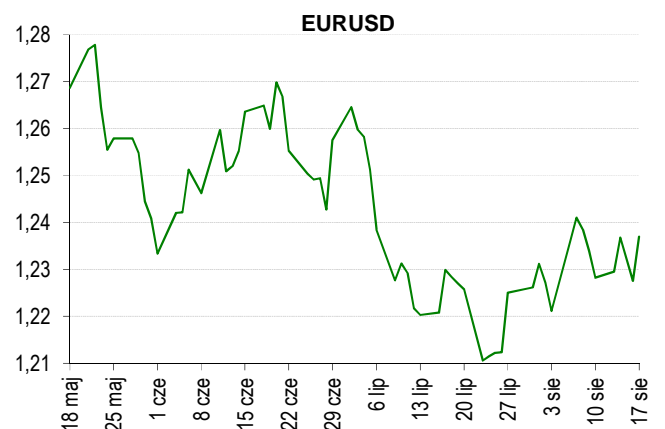
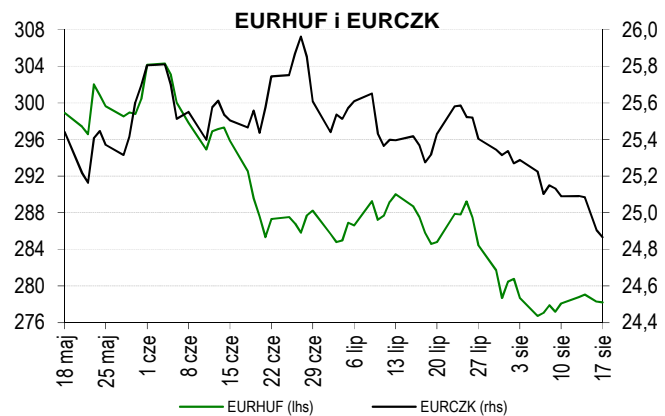
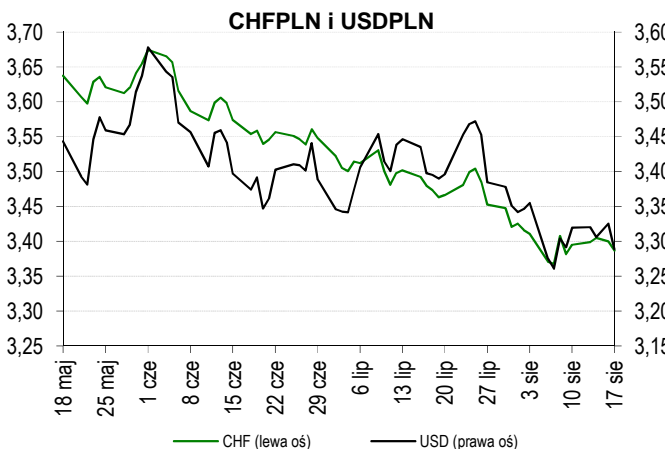
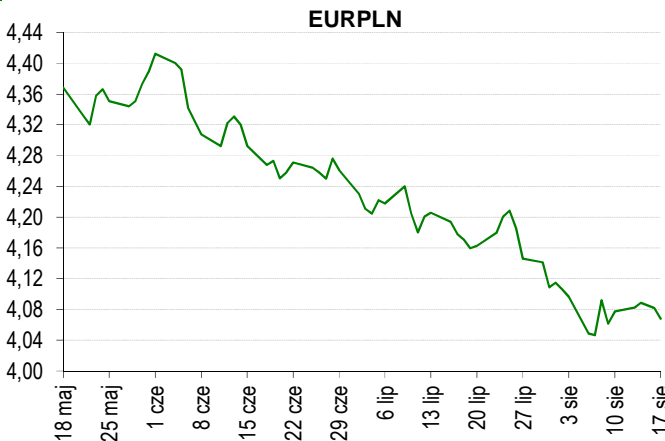
Nadal uważam, że sytuacja w Polsce, jak i w USA uprawnia do pewnego łagodzenia polityki pieniężnej. Łagodzą politykę pieniężną główne banki centralne na świecie, więc i ta sytuacja będzie na pewno przedmiotem obrad i analizy na posiedzeniu wrześniowym RPP.

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, 14.08, PAP

Nie wykluczałabym konieczności obniżki stóp procentowych w tym roku, ale nie twierdzą, że to będzie na pewno miało miejsce. W tej chwili sytuacja gospodarcza Polski zależy prawie wyłącznie od tego, co się dzieje na zewnątrz. Osłabienie gospodarcze, powstrzymywanie się przedsiębiorstw od inwestycji, od zatrudniania, to jest przeniesienie tego osłabienia w strefie euro. Pytanie, na ile krajowa polityka gospodarcza może na to wpływać?

Elżbieta Chojna-Duch potwierdziła w rozmowie z TVN CNBC swoją gotowość do obniżenia stóp procentowych już na wrześniowym posiedzeniu. Dodatkowo, do gołębiego duetu Bratowski/Chojna-Duch dołączyła Anna Zielińska-Głębocka, która powiedziała, że w tym roku może zaistnieć konieczność obniżenia stóp procentowych NBP. Jest to przejaw stopniowego łagodzenia stanowiska przez kolejnych członków RPP w reakcji na niższe odczyty inflacyjne i słabe dane z gospodarki realnej. Niemniej, naszym zdaniem do końca roku nie ubiera się większość za obniżką stóp, głównie ze względu na podwyższoną stopę inflacji CPI, która pozostanie w okolicach 4% do późnej jesieni.

Rynek walutowy – Lekka poprawa nastrojów na rynku FX



Wzrost apetytu na ryzyko wsparł złotego ...

▪ Napływające krajowe dane makroekonomiczne, ale również sytuacja na EURUSD nie zmieniły tendencji obserwowanej na wykresie EURPLN. Mimo kilku prób kurs nie zdołał przebić oporu na 4,10, konsolidując się w przedziale 4,047-4,10.

▪ Bardziej wrażliwy na napływające informacje, głównie z gospodarki globalnej, był kurs USDPLN. Realizacja zysków na EURUSD po danych z amerykańskiej gospodarki oraz wypowiedź kanclerz Niemiec, która wsparła działania EBC, przyczyniły się do wzrostu apetytu na ryzyko. To wygenerowało silny impuls do spadku USDPLN, który po przełamaniu wsparcia na 3,30 obniżył się do 3,27.

▪ Na uwagę zasługuje również fakt, że mimo kilkukrotnych prób, kurs CHFPLN nie zdołał przebić 3,40. W efekcie poziom ten pozostaje silnym oporem dla kursu, którego przełamanie wymagałoby dodatkowego impulsu w postaci pogorszenia nastrojów inwestycyjnych.

▪ Złoty wciąż pozostaje pod silniejszym wpływem czynników zewnętrznych, niż krajowych informacji. Napływające informacje nie przyniosły rozstrzygnięć na wykresach EURPLN i USDPLN. Zakres wahań kursu EURPLN w przedziale 4,026-4,10 pozostaje również obowiązujący na ten tydzień. Dalszy wzrost apetytu na ryzyko może przybliżyć kurs do dolnego ograniczenia pasma wahań, po wcześniejszym przełamaniu krótkoterminowego wsparcia na 4,047.

... i pozostałe waluty regionu

▪ W minionym tygodniu spośród krajów CEE3 pozytywnie wyróżniła się czeska korona. Słabsze od oczekiwań dane o PKB za II kw. (gospodarka Czech skurczyła się o 1,2%/r) spowodowały wzrost oczekiwań na kolejną obniżkę stóp procentowych. W efekcie na wartości zyskał dług czeski, ale również waluta. Kurs EURCZK spadł poniżej 25, osiągając najniższy poziom od 3 miesięcy. Istotne wsparcie dla kursu znajduje się na 24,60.

▪ Węgierska waluta, podobnie jak złoty, zyskiwała dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko. Niemniej, kurs EURHUF pozostawał w przedziale 276,6-280,0. Jest to obowiązujący przedział wahań dla kursu również w tym tygodniu.

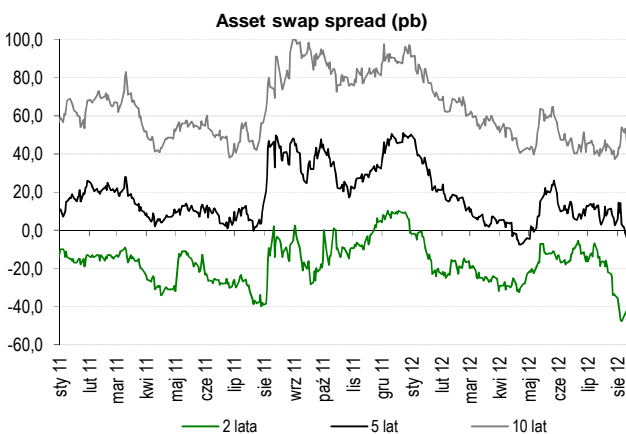
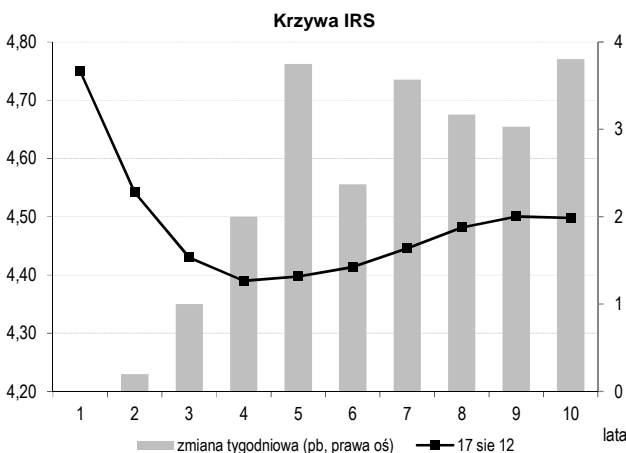
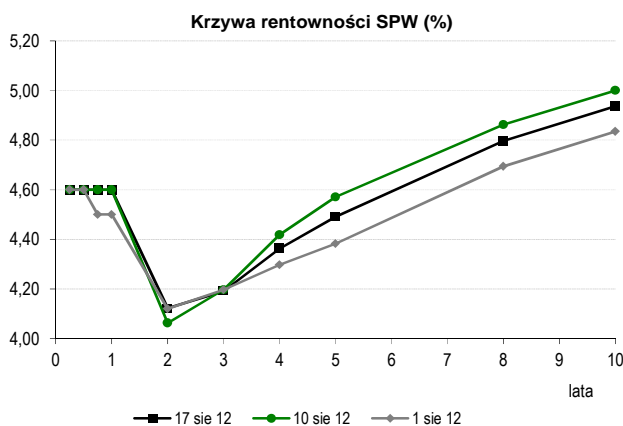
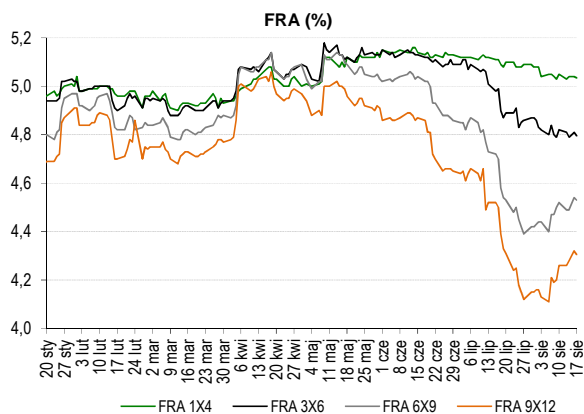
Konsolidacja EURUSD w oczekiwaniu na wrzesień

▪ W minionym tygodniu napływające informacje i dane ze strefy euro oraz USA skłaniały do konsolidacji kursu EURUSD w przedziale 1,224-1,239. Dane z rynku pracy i nieruchomości w USA skłoniły inwestorów do realizacji zysków, co wygenerowało ruch w kierunku górnego ograniczenia pasma wahań. Europejską walutę wsparła również wypowiedź kanclerz Niemiec, która wyraziła poparcie dla przedstawionych przez EBC działań.

▪ Rynekowi wciąż jednak towarzyszy niepewność odnośnie przyszłych decyzji banków centralnych oraz rozwoju sytuacji w krajach peryferyjnych strefy euro (szczególnie po informacjach, że Grecja będzie wnioskować o dwuletnie wydłużenie czasu implementacji programu konsolidacji finansów publicznych, a hiszpańskie banki pozostają w bardzo trudnej sytuacji). To w konsekwencji ogranicza wzrosty kursu EURUSD zdecydowanie powyżej 1,24.

▪ Sytuacja techniczna na EURUSD pozostaje niezmienną. Kurs znajduje się w trendzie wzrostowym, jednak obecnie silny poziom oporu znajduje się na 1,239, którego przełamanie wygenerowałoby impuls w górę w kierunku 1,244, niemniej do tego potrzebne są dodatkowe impulsy.

Rynek stopy procentowej – Wzrost rentowności uaktywnił stronę popytową



Weryfikacja oczekiwań odnośnie ścieżki stóp NBP

▪ Od początku minionego tygodnia stawki FRA na dłuższe terminy (powyżej 6 miesięcy) kontynuowały wzrosty. To sugeruje, że inwestorzy nieco weryfikują swoje oczekiwania co do przyszłych działań Rady. O ile jeszcze na początku miesiąca były silne oczekiwania na redukcję stóp o łącznie 100pb, to obecnie rynek raczej wycenia obniżki o 75pb łącznie w perspektywie do roku.

▪ Zmianę scenariusza odnośnie łagodzenia polityki monetarnej zdaje się potwierdzać również rynek OIS. Miniony tydzień przyniósł dalszy wzrost stawek OIS średnio o około 5pb.

▪ Warto jednak zwrócić uwagę, że oczekiwania odnośnie terminu rozpoczęcia cyklu redukcji stóp nie uległy zmianie. Pierwszej obniżki stóp procentowych (o 25pb) rynek spodziewa się w perspektywie 3 miesięcy.

Strona popytowa na rynku długu wciąż silna

▪ W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem na rynku była publikacja lipcowego wskaźnika inflacji. W oczekiwaniu na jego publikację rentowności na krótkim końcu krzywej wzrosły (nawet na chwilę do okolic 4,20%) w wyniku obaw, że dane – tak jak na Węgrzech – mogą być wyższe od prognoz. W lipcu inflacja jednak spowolniła do 4,0% r/r, kształtując się poniżej oczekiwań. To wygenerowało popyt na krótkim końcu i środku krzywej, ograniczając tym samym wcześniejsze straty. W kolejnych dniach, przy niskich obrotach, rentowność 2-latki spadła poniżej 4,10%. Niemniej, jej poziom wciąż pozostał powyżej obserwowanego przed danymi inflacyjnymi.

▪ Na długim końcu krzywej również przeważała strona podaży. Niemniej, wzrost rentowności 10-latki powyżej 5,0% (tygodniowe maksimum wyniosło ok. 5,05%) zachęcał inwestorów do ich akumulacji. Na koniec tygodnia poprawa globalnych nastrojów spowodowała spadek rentowności 10-latki poniżej 4,95%, gdy rentowność 5-latki kończyła tydzień nieco poniżej 4,50% (po wcześniejszym wzroście w okolice 4,65%).

▪ Rynek IRS podążał za zmianami na rynku obligacji, niemniej wzrosty stawek IRS okazały się zdecydowanie słabsze. W skali tygodnia krzywa IRS przesunęła się w górę o 1-4pb. W konsekwencji spready asset swap nieco się zawężyły dla głównych tenorów. W przypadku sektora 10 lat istotne wsparcie pozostaje niezmiennione na 40pb.

Produkcja i sprzedaż detaliczna kluczowe dla rynku

▪ Po danych inflacyjnych uwaga inwestorów skoncentruje się na danych o produkcji i sprzedaży detalicznej, które przybliżą perspektywę aktywności gospodarczej w III kwartale. Oczekujemy, że po dość słabym czerwcu, lipiec przyniesie nieznaczną poprawę danych z gospodarki realnej, choć będzie ona tylko tymczasowa (i wynikająca z efektów kalendarzowych).

▪ Materializacja naszego scenariusza, wskazującego na odbicie produkcji i sprzedaży detalicznej mogą wywołać dalszą korektę na krótkim końcu krzywych IRS i obligacji oraz kontynuację wzrostu stawek FRA (głównie na terminy powyżej 6 miesięcy). Istotnym oporem dla rentowności 2-latki pozostaje poziom 4,20%.

▪ Środek i długi koniec krzywej będą w większym stopniu zależne od globalnych nastrojów inwestycyjnych (a tym samym od notowań złota), niż od informacji krajowych. Spodziewamy się, że ewentualne wzrosty rentowności obligacji wzdłuż krzywej będą wykorzystywane do ich akumulacji. Oczekujemy wahań w przedziale 4,45-4,60% dla 5-latki oraz 4,90-5,05% dla 10-latki.

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