

Tygodnik ekonomiczny

20 – 26 lipca 2009

Dane z rynku pracy były słabsze od oczekiwań rynku pokazując spory spadek dynamiki płac i większy od prognoz spadek zatrudnienia, a inflacja spadła do górnego krańca przedziału odchyień od celu. Mimo, że dane o produkcji i PPI były nieco powyżej prognoz rynkowych, to wciąż uważamy, że jest jeszcze przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Jednak członkowie w coraz bardziej umiarkowany sposób odnoszą się, co do kwestii dalszego poluzowywania polityki pieniężnej.

Wzrost apetytu na ryzyko na międzynarodowych rynkach finansowych w reakcji na publikacje lepszych od prognoz wyników finansowych spółek za II kw. przyczynił się do umocnienia złotego, co także wsparło rynek obligacji. Stopy rynkowe spadły jednak przede wszystkim pod wpływem danych o inflacji i dobrych wyników aukcji obligacji.

W tym tygodniu poznamy kolejną porcję danych z krajowej gospodarki. Oczekujemy lekkiego spadku inflacji bazowej, spadku sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym oraz niewielkiego obniżenia stopy bezrobocia w porównaniu do maja. Jednak kluczowe dla krajowego rynku finansowego pozostaną zmiany apetytu na ryzyko na rynkach międzynarodowych. W najbliższych dniach inwestorzy skupią uwagę na zaplanowanym na wtorek i środę wystąpieniu szefa Fed Bena Bernanke przed amerykańskim Kongresem zwracając uwagę na wypowiedzi o perspektywach ożywienia gospodarczego, działaniach monetarnych Fed i stymulacji fiskalnym rządu. Bardzo istotnym czynnikiem wpływającym na zmiany apetytu na ryzyko będą publikacje kolejnych wyników spółek jak również prognozy spółek na kolejne kwartały.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

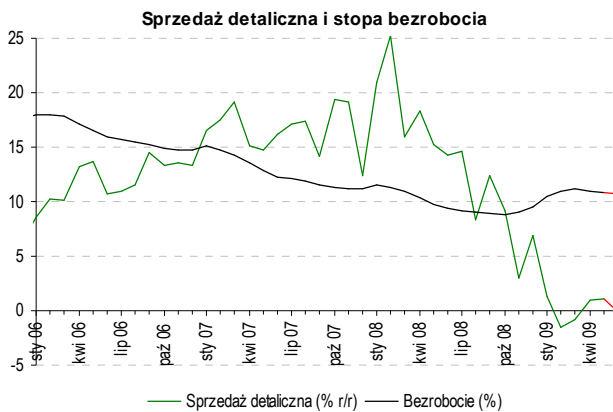
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 lipca)							
11:00	PL	Aukcja 0,8-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
	JP	Dzień wolny					
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VI	pkt	0,5	-	0,0
WTOREK (21 lipca)							
	JP	Minutes Banku Japonii					
15:00	CA	Decyzja Banku Kanady				-	0,25
ŚRODA (22 lipca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	2,7	2,6	2,8
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	VII				
16:00	US	Ceny domów	V	% r/r		-	0,25
CZWARTEK (23 lipca)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	0,4	-0,1	1,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	10,7*	10,7	10,8
14:00	PL	Minutes RPP	VI				
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	VI	tys.	548	-	522
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	% r/r	4,8	-	4,77
PIĄTEK (24 lipca)							
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	VII	pkt	43,5	-	42,6
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor usług	VII	pkt	45,1	-	44,7
10:00	DE	Indeks Ifo	VII	pkt	86,5	-	85,9
15:55	US	Finalny indeks Michigan	VII	pkt	65,0	-	70,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters; * prognoza Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

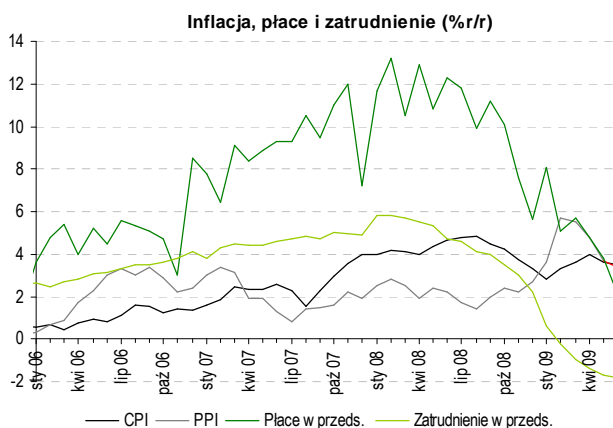
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja danych krajowych i wyników spółek za granicą

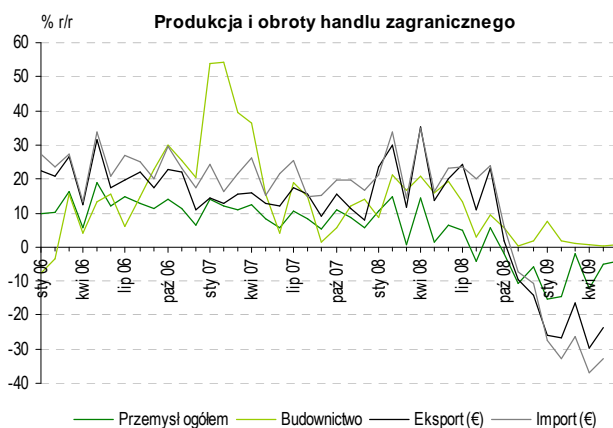


- Po serii publikacji danych w poprzednim tygodniu w najbliższych dniach kalendarz publikacji będzie uboższy.
- Dane o inflacji bazowej powinny wg naszych najnowszych szacunków po danych o CPI pokazać spadek inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii w czerwcu do 2,6% z 2,8% w maju.
- Dla danych o sprzedaży detalicznej oczekujemy spadku dynamiki do -0,1% r/r po wzroście o 1,1% r/r w maju.
- Spodziewamy się także, że dane publikowane przez GUS pokażą spadek stopy bezrobocia w czerwcu do 10,7% z 10,8% w maju.
- *Minutes* z posiedzenia RPP w czerwcu, na którym Rada zdecydowała się po raz czwarty w tym roku obniżyć stopy, mogą rzucić nieco światła na kluczowe czynniki mogące wpłynąć na pozostałe tegoroczne decyzje.

Miniony tydzień w gospodarce – Niższy od prognoz CPI i dane z rynku pracy, wyższa produkcja



- Spadek krajowej inflacji CPI do 3,5% m/m w czerwcu (0,2% m/m) był zgodny z naszą prognozą (poniżej prognozy rynku 3,6% r/r i powyżej szacunku MinFin 3,4%). Wyraźnie spadły ceny żywności (o 1,1% m/m), a wzrosły ceny paliw (ok. 7% m/m).
- GUS podał również, że inflacja PPI wyniosła 4% (powyżej prognoz), za co odpowiadało osłabienie złotego w czerwcu oraz wzrost cen paliw
- Bilans płatniczy za maj pokazał czwartą z rzędu nadwyżkę w obrotach bieżących (207 mln €) i niemal zbilansowane saldo handlowe (-58 mln €). Jest to pozytywne dla złotego, choć świadczy też o słabości popytu zagranicznego i krajowego: kolejny wyraźny spadek eksportu (-23,8% r/r) i jeszcze większy importu (-32,8% r/r).



- Statystyki pieniężne za czerwiec pokazały nieznaczny wzrost rocznej dynamiki podaży pieniądza do 14,3% z 14,2% wobec oczekiwanego spadku do 13,8%. Przyczynił się do tego m.in. wyraźny wzrost depozytów firm oraz niewielki wzrost depozytów ludności.
- Czerwcowe dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw okazały się słabsze od oczekiwań. Co prawda skala przyspieszenia spadku zatrudnienia (-1,9% r/r) była zgodna z oczekiwaniami, ale spowolnienie wzrostu płac (do 2,0% r/r) okazało się głębsze od prognoz (2,6%).
- Spadek produkcji przemysłowej (-4,3% r/r) był nieco mniejszy od oczekiwań potwierdzając, że drugi kwartał w tym sektorze był lepszy od pierwszych trzech miesięcy roku. Co prawda, w budownictwie drugi kwartał był gorszy, ale dynamika w czerwcu utrzymała się na plusie (0,6%).

Cytat tygodnia – Oscylujemy wokół docelowego poziomu stóp procentowych?

Andrzej Sławiński, członek RPP, Rzeczpospolita, 15 lipca

Ogólny popyt w gospodarce rzeczywiście dość długo nie będzie tworzył zagrożeń dla inflacji. Nie znaczy to jednak, że wkrótce nastąpią jej szybkie spadki. (...) Dla banków centralnych ważna jest wysokość realnych stóp procentowych, które są już w Polsce niskie. RPP już wcześniej obniżyła realny poziom stóp procentowych; dostosowując go do szybko słabnącej koniunktury. Trudno zakładać, że obecna realna wysokość stóp NBP hamuje wzrost gospodarczy.

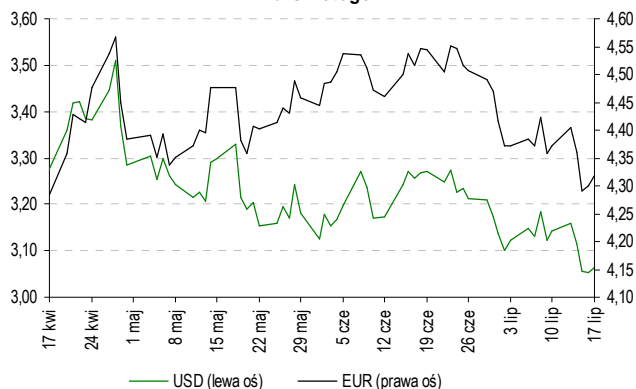
Stanisław Owsiak, członek RPP, PAP, 14 lipca

Myślę, że oscylujemy wokół docelowego poziomu stóp procentowych, który jest przyjazny gospodarce i obniżaniu się inflacji. Jeżeli jakieś dramatyczne dane z gospodarki się nie pojawią, a takich się nie spodziewamy, to w najbliższych miesiącach nie należy oczekiwać zmiany poziomu stóp. Inflacja jest pod kontrolą.

Członkowie RPP zwracają uwagę na zmniejszającą się przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Andrzej Sławiński powiedział, że skala ewentualnych zmian stóp będzie zależała od koniunktury w gospodarce globalnej. Sławiński nie dostrzega jednak źródła silnego impulsu wzrostu gospodarczego za granicą. Choć nie widzi zagrożeń dla inflacji za strony popytowej to inflacja niekoniecznie jego zdaniem musi szybko spadać. Jednocześnie zwraca uwagę na bardzo niski poziom stóp realnych, co może oznaczać, że nie byłby skłonny do obniżek stóp, choć jednoznacznie tego nie wykluczył. Co więcej „gołębi” członek Rady Stanisław Owsiak stwierdził, że jedynie znaczące niespodzianki w danych mogłyby przyczynić się do zmiany stóp. Wg nas, dane za kolejne miesiące oraz spadek inflacji przekona RPP do kolejnej obniżki stóp, choć nie wcześniej niż we wrześniu.

Monitor rynku

Kurs złotego

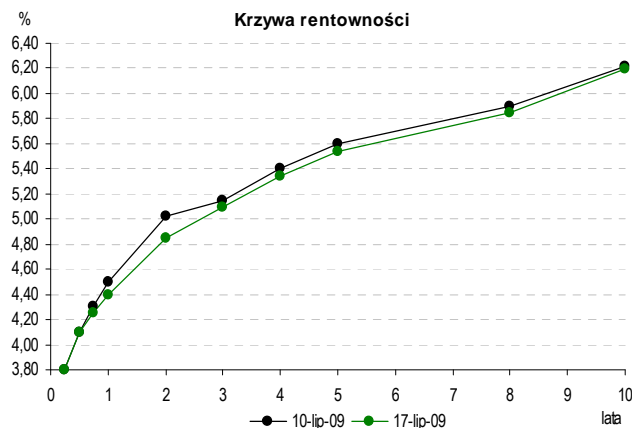


Złoty najmocniejszy od kwietnia

W minionym tygodniu złoty wyraźnie zyskał na wartości wobec głównych walut za sprawą poprawy apetytu na ryzyko, po dobrych wynikach finansowych spółek za oceanem za II kw. Pozytywny wydzźwięk dla złotego miały także dane o bilansie płatniczym. Kurs EURPLN pokonał wskazywane przez nas pasmo 4,32-4,33 oraz spadł do najniższego poziomu od kwietnia (ok. 4,265). Pod koniec tygodnia doszło do lekkiej korekty do ok. 4,32. Złoty zyskał w ciągu tygodnia 1% podobnie jak forint, bardziej niż czeska korona.

Analiza techniczna wskazuje, że złoty jest blisko wykupionych poziomów, choć jest jeszcze niewielka przestrzeń do umocnienia, które mogłoby przyjść w reakcji na kolejne dobre wyniki spółek za granicą. Naszym zdaniem poziom 4,22 nie powinien być trwale pokonany w najbliższym czasie, a później może dojść do korekty do ok. 4,40.

Krzywa rentowności

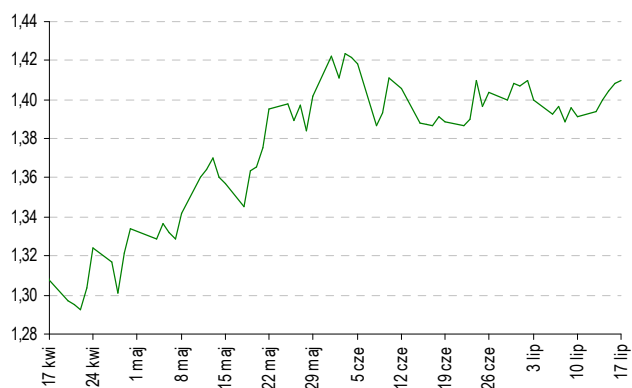


Dalszy spadek stóp rynkowych

Na rynku stopy procentowej doszło do wyraźnego spadku stóp rynkowych, przede wszystkim na krótkim końcu krzywej. Spadek stóp nastąpił w reakcji na niższe od prognoz rynkowych dane o inflacji CPI oraz udane wyniki aukcji obligacji 5-letnich. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym obligacjom był umacniający się złoty oraz wzrost apetytu na ryzyko. Spadek stóp IRS był nieco mniejszy, co doprowadziło do dalszego zawężenia spreadu asset swap. Korekta złotego i dane o produkcji i PPI zatrzymały spadek stóp pod koniec tygodnia.

Przy utrzymaniu pozytywnych nastrojów na świecie i lekkim umocnieniu złotego krajowy rynek może jeszcze nieco zyskać, szczególnie na krótkim końcu krzywej. Z danych krajowych istotne dla rynku stopy będą dane o sprzedaży detalicznej.

Kurs euro do dolara

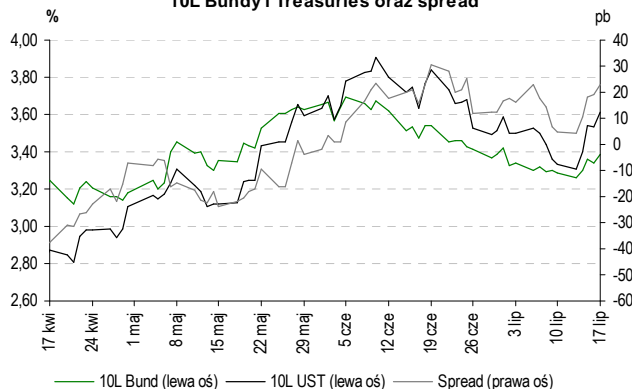


Euro zyskuje za sprawą globalnych nastrojów

Spadek awersji do ryzyka po lepszych od prognoz wynikach finansowych spółek w USA doprowadził do wzrostów na rynkach akcji i umocnienia euro do dolara do ok. 1,41 z ok. 1,39 na początku tygodnia. Nastroje rynkowe wsparły także tygodniowe dane z rynku pracy w USA, które pokazały wyraźny spadek liczby nowych bezrobotnych oraz dane o produkcji. Dane o sprzedaży w USA miały mieszaną wydzźwięk, a niemiecki ZEW był dużo słabszy od prognoz, jednak nie wpłynęło to istotnie na nastroje rynku. Pogorszyły się one po spekulacjach o bankructwie CIT.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu EURUSD oraz globalnych nastrojów będą kolejne wyniki spółek za granicą. Dla euro ważne będą dane o aktywności gospodarczej (PMI) i Ifo, a w USA dane z rynku nieruchomości i wskaźniki wyprzedzające.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wzrosty rentowności po wzroście apetytu na ryzyko

Na bazowych rynkach długu niemal przez cały tydzień trwało osłabienie, które wiązało się ze spadkiem apetytu na bezpieczne aktywa w wyniku wzrostu apetytu na ryzyko na globalnych rynkach, m.in. po wynikach Goldman Sachs i JP Morgan. Do lekkiej korekty cen w górę doszło pod koniec tygodnia w związku z obawami o możliwość bankructwa pożyczkodawcy z USA (CIT Group). Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły w ciągu tygodnia do 3,53% oraz 3,34% z 3,34 oraz 3,29%.

Kluczowe dla rynków bazowych będzie ocena perspektyw ożywienia w światowej gospodarce. Ważne dla inwestorów będzie wystąpienie Bena Bernanke przed Kongresem. Wyniki spółek finansowych mogą być również istotnym elementem wpływającym na apetyt na ryzyko i na cenę długu.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) 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. lub Grupy AIB 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



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group