

Tygodnik ekonomiczny

27 lipca – 2 sierpnia 2009

Miniony tydzień stał pod znakiem wzrostu apetytu na ryzyko na globalnych rynkach. Euro umocniło się do dolara, a rentowności na bazowych rynkach długu wzrosły. Jednocześnie doszło do wyraźnego umocnienia walut i rynków długu na rynkach wschodzących. Złoty umocnił się do najsilniejszych poziomów od stycznia, a ceny krajowych obligacji znacznie wzrosły. Motorem napędowym wzrostu apetytu na ryzyko były dobre dane makro z USA oraz strefy euro, a także w większości lepsze od prognoz wyniki spółek za II kw. Krajowe czynniki nie miały widocznego wpływu na notowania złotego i obligacji, choć lepsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej oraz informacje o planach przyspieszenia prywatyzacji wspierały wzrost zainteresowania polskimi aktywami. Rozbieżność danych o sprzedaży od prognoz nie była na tyle duża, aby zmienić nasz szacunek dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., czyli 2% r/r wobec 3,3% r/r w I kw. Ponadto, uwzględniając wszystkie miesięczne wskaźniki aktywności za II kw., nie zmieniamy naszego szacunku, że dynamika PKB w tym okresie obniżyła się do ok. 0% r/r. Według nas, krajowe dane makro z minionego tygodnia były też neutralne dla RPP. *Minutes* z czerwcowego posiedzenia RPP pokazały, że do obniżki stóp przekonały członków Rady oczekiwane dalsze spowolnienie inflacji i wzrostu gospodarczego. Nadal sądzimy, że na posiedzeniu w tym tygodniu i przynajmniej do końca wakacji Rada nie zmieni stóp, ale później RPP może wg nas jeszcze zredukować stopy pod wpływem oczekiwanego spadku inflacji oraz osłabienia popytu. Poza posiedzeniem Rady, w tym tygodniu nie zaplanowano w kraju istotnych wydarzeń. Istotny wpływ na rynki mogą mieć natomiast kolejne ważne dane ze strefy euro i USA oraz kontynuacja sezonu publikacji wyników spółek za II kw. W regionie wpływ na rynki mogą mieć decyzja banku centralnego Węgier (poniedziałek), a także dalszy rozwój sytuacji na Łotwie po tym jak w minionym tygodniu okazało się, że są problemy z uzyskaniem kolejnej transzy pomocy z MFW, co na razie nie wpłynęło na rynki.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

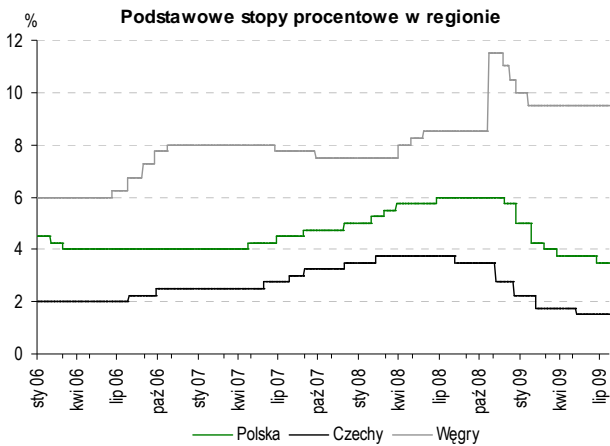
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (27 lipca)							
11:00	PL	Aukcja 1,2-1,5 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
8:00	DE	Indeks Gfk	VIII	pkt	2,9	-	2,9
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	3,5	-	3,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	mln	0,36	-	0,342
WTOREK (28 lipca)							
15:00	US	Indeks cen domów Case/Shiller	V	% r/r	-17,9	-	-18,1
16:00	US	Zaufanie konsumentów	VII	pkt	48,8	-	49,3
ŚRODA (29 lipca)							
-	PL	Decyzja RPP	-	%	3,50	3,50	3,50
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VI	% m/m	-1,0	-	1,8
20:00	US	Publikacja Beżowej Księgi Fed	-	-	-	-	-
CZWARTEK (30 lipca)							
11:00	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	VII	pkt	75,0	-	73,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	570,0	-	554,0
PIĄTEK (31 lipca)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	VII	% r/r	-0,4	-	-0,1
14:30	US	Przedwstępny PKB	II kw.	%	-1,2	-	-5,5
14:30	US	Bazowy PCE	II kw.	%	0,3	-	0,3
14:30	US	Deflator PKB	II kw.	%	1,4	-	2,8
15:45	US	Chicago PMI	VII	pkt	42,1	-	39,9

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

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

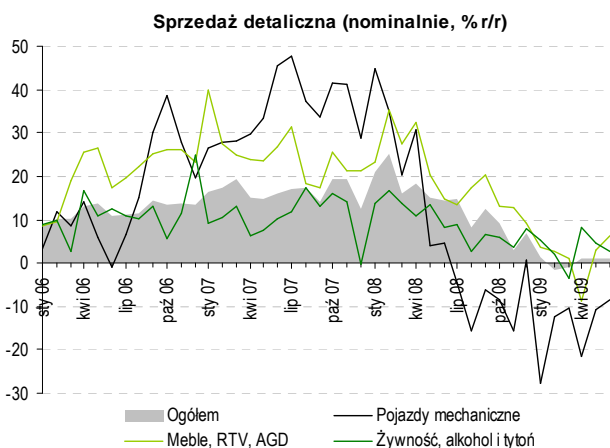
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – W kraju RPP, a za granicą nowe dane makro i wyniki spółek

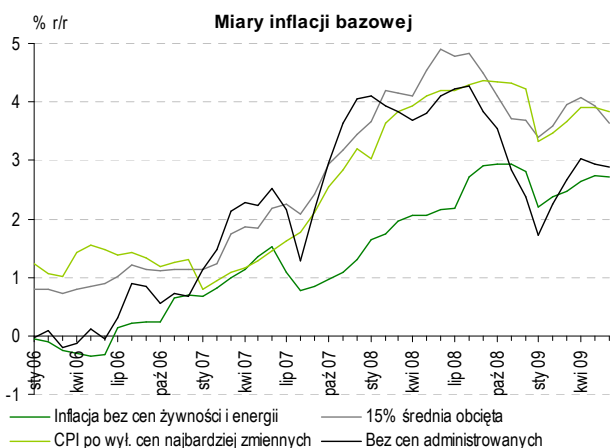


- Ten tydzień na krajowym rynku będzie stał pod znakiem posiedzenia RPP. Na rynku nie ma wątpliwości, że tym razem stopy procentowe pozostaną bez zmian. Tak uważają wszyscy ankietowani przez PAP i Reuters ekonomiści. Istotna będzie treść komunikatu Rady, która może wpłynąć na oczekiwania co do dalszych kroków RPP.
- Dla rynków w regionie istotna może być decyzja banku centralnego Węgier w poniedziałek (oczekiwana obniżka stóp o 50 pb). Obserwowana będzie też sytuacja na Łotwie, po tym jak w ostatnim tygodniu pojawiła się niepewność, czy MFW udostępni kolejną transzę pomocy finansowej dla tego kraju.
- W ciągu tygodnia sporo będzie też ważnych danych makro w strefie euro i USA, co wraz z kontynuacją sezonu publikacji wyników spółek za II kw. będzie wpływać na poziom apetytu na ryzyko na globalnych rynkach.

Miniony tydzień w gospodarce – Nowe dane neutralne dla prognoz PKB i decyzji RPP



- Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w czerwcu spowolniła do 0,9% r/r z 1% r/r w maju wobec konsensusu na poziomie 0,4% r/r i naszej prognozy -0,1% r/r.
- Roczna dynamika sprzedaży ogółem nadal była zaniżana przez silny roczny spadek sprzedaży samochodów, ale warto odnotować, że w ciągu ostatnich dwóch miesięcy jego skala uległa wyraźnemu zmniejszeniu (z -21,5% w kwietniu). Sugeruje to pewne ożywienie popytu gospodarstw domowych na dobra trwałe użytku, szczególnie, że w czerwcu wzrosła roczna dynamika sprzedaży mebli, RTV i AGD.
- Nadal silny był nominalny spadek sprzedaży paliw (-9,7% r/r), co wiąże się z efektem cenowym, a nie świadczy o spadku popytu. Wykluczając samochody i paliwa, roczna dynamika sprzedaży detalicznej nadal była dodatnia, choć delikatnie obniżyła się do 4,1% z 4,5% w maju. Była jednak wyższa niż 3,8% zanotowane średnio w I kw. br.



- Stopa bezrobocia rejestrowanego w czerwcu wyniosła 10,7% wobec 10,8% w maju. Spadek miał charakter sezonowy, a w ujęciu rocznym przyrost bezrobocia przyspieszył. Potwierdzeniem negatywnych tendencji na rynku pracy były szczegółowe statystyki nt. płac i zatrudnienia w przedsiębiorstwach, które pokazały że silne spowolnienie wzrostu płac w czerwcu było nie tylko efektem wysokiej bazy w górnictwie, ale również obniżenia rocznej dynamiki płac w przetwórstwie przemysłowym (do 1,7% z 3,3% w maju). Nadal kontynuowany był też spadek zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym.
- W czerwcu nastąpił spadek wszystkich miar inflacji bazowej. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do 2,7% r/r z 2,8% r/r w maju. W kolejnych miesiącach powinniśmy obserwować spadek inflacji bazowej wraz z osłabieniem popytu oraz stopniową aprecjacją złotego.

Cytat tygodnia – Przyspieszenie prywatyzacji?

Komunikat Ministerstwa Skarbu Państwa, 22 lipca

Ministerstwo Skarbu Państwa przygotowało aktualizację programu prywatyzacji przewidującą przychody w wysokości 36,7 mld zł. Lista kluczowych projektów obejmuje m.in. sektor energetyki i chemii oraz sprzedaż części udziałów SP w spółkach giełdowych, w tym części akcji KGHM i Lotos. (...) Ok. 10 mld zł z zakładanej sumy wpływów zostanie osiągnięte jeszcze w II połowie 2009 r. (dodatkowe 2 mld pochodzą z już podpisanych umów), pozostała kwota, około 25 mld, w roku 2010.

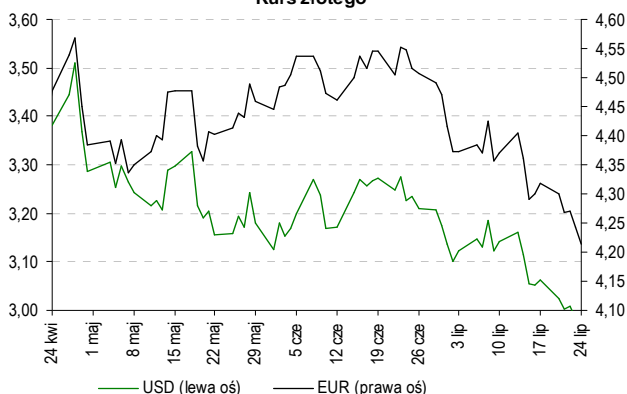
Grzegorz Schetyna, wicepremier, PAP, 23 lipca

Prywatyzacja KGHM w tej kadencji nie wchodzi w grę. To nasze zobowiązanie z kampanii wyborczej. Nie ukrywamy jednak, że są firmy, których możliwość prywatyzacji będziemy analizować, by uciec od konieczności podnoszenia podatków. Będziemy to jednak robić tylko tam, gdzie to jest sensowne i można uzyskać dobrą cenę.

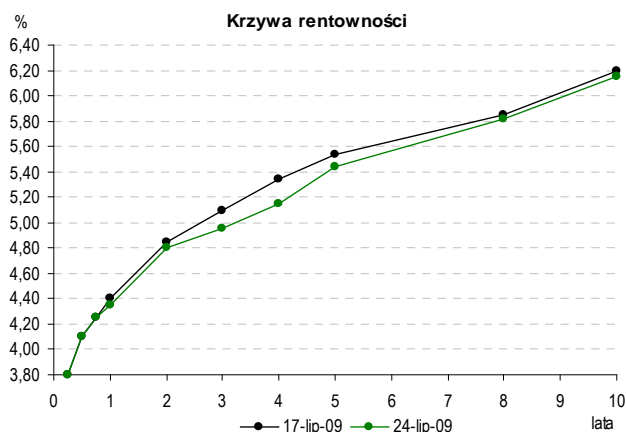
Przyspieszenie prywatyzacji byłoby bardzo korzystne dla polskich finansów publicznych, biorąc pod uwagę, że problemem staje się zbliżanie się długu publicznego do granic ostrożnościowych. W tej sytuacji jak największą część deficytu powinna być finansowana poprzez przychody z prywatyzacji. Gdyby proponowany plan został w przeważającej mierze zrealizowany, to wspierałoby to złotego i obligacje w średnim terminie. Niemniej, są spore wątpliwości co do szans na realizację zaproponowanego programu. Wskazują na to chociażby wypowiedzi wicepremiera Schetyny o tym, że w tej kadencji parlamentu nie wchodzi w grę prywatyzacja KGHM. Mogą być również problemy ze sprzedażą części innych spółek z silnymi związkami zawodowymi. Ponadto, trzeba pamiętać, że duża część wpływów z prywatyzacji zasila różne fundusze, a nie finansuje deficytu.

Monitor rynku

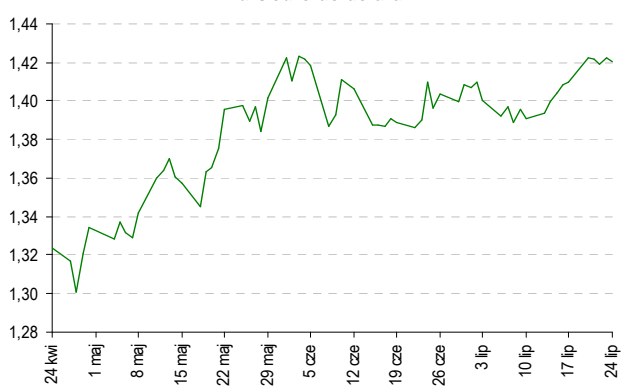
Kurs złotego



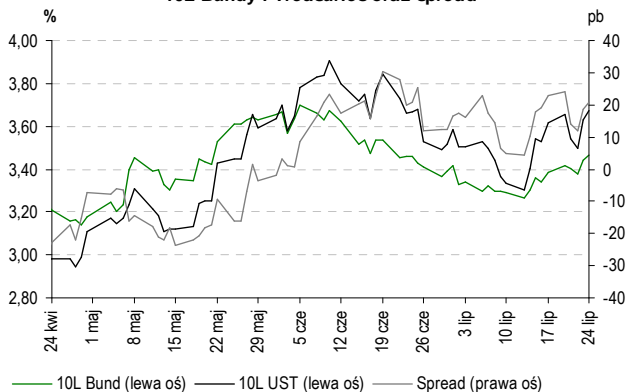
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wyraźne umocnienie złotego

- Wzrost apetytu na ryzyko na globalnych rynkach i poprawa nastawienia do rynków wschodzących spowodowały wyraźne umocnienie złotego w minionym tygodniu. Krajowa waluta zyskiwała stopniowo przez cały tydzień, pokonując kolejne istotne poziomy wsparcia EURPLN. Na koniec tygodnia kurs złotego do euro znalazł się poniżej 4,20. Złoty zyskał do euro najbardziej spośród walut w regionie. EURPLN spadł w ciągu tygodnia o 3,2%, EURHUF o 2,8%, a EURCZK o 1,6%.
- Po tym jak krajowa waluta pokonała wskazywane przez nas tydzień temu poziomy, rośnie wg nas ryzyko korekty notowań złotego, ponieważ dotychczasowa skala umocnienia skłania do realizacji zysków. Istotnym wsparciem dla EURPLN jest 4,15. Zasięg możliwej korekty to przedział 4,30-4,40. Kierunek dla złotego wyznaczą nowe dane ze strefy euro i USA oraz wyniki posiedzeń banków centralnych w regionie.

...oraz spadek rentowności krajowych obligacji

- Zwiększony popyt na aktywa rynków wschodzących przełożył się na wyraźne umocnienie krajowego rynku długu. Krzywa rentowności obniżyła się w podobnym stopniu na całej długości (5-10 pb). Na początku tygodnia pozytywnym czynnikiem dla krajowego rynku długu była udana emisja polskich obligacji o wartości 1,5 mld \$ w poniedziałek wieczorem. W dalszej części tygodnia pozytywnie na rynki długu w regionie wpłynęła udana aukcja obligacji 10-letnich w krajowej walucie w Czechach.
- Jeśli oficjalny komunikat Rady i wypowiedzi bankierów centralnych zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie będą przekreślać szans na kolejną obniżkę stóp, to korekta cen polskich obligacji związana z możliwą realizacją zysków na rynkach wschodzących powinna być ograniczona (szczególnie na krótkim końcu krzywej).

Euro mocniejsze do dolara

- Większy apetyt na ryzyko wywindował kurs EURUSD do najwyższego od kilku tygodni poziomu. Dobre dane z USA (m.in. z rynku nieruchomości) oraz w większości przypadków lepsze od prognoz wyniki ważnych spółek w USA za II kw. zwiększyły zainteresowanie inwestorów walutami związanymi z wyższym dochodem i ryzykiem niż dolar. Wsparciem dla euro były dodatkowo dobre dane ze strefy euro, sugerujące, że perspektywy ożywienia europejskiej gospodarki nie są gorsze niż dla USA.
- Kurs EURUSD pozostanie w tym tygodniu pod wpływem zmian apetytu na ryzyko. Po nieudanych próbach pokonania 1,43 w minionym tygodniu, spodziewany powrót wyższej awersji do ryzyka w tym tygodniu może sprowadzić EURUSD w okolice 1,40.

Wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych

- Zmniejszony poziom awersji do ryzyka odcisnął swoje piętno również na bazowych rynkach długu. Mniejsze zainteresowanie bezpiecznymi aktywami doprowadziło do wzrostu rentowności amerykańskich i niemieckich obligacji. W tym samym kierunku działała czwartkowa informacja o rekordowej emisji Treasuries w tym tygodniu (115 mld \$) oraz wypowiedzi szefa oddziału Fed w Dallas Richarda Fischera, że nie wszystkie środki w dyspozycji Fed na zakup papierów dłużnych muszą rzeczywiście zostać wydane. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,68% i 3,47% wobec 3,62% i 3,39% tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu bazowe rynki długu mogą zyskać, jeśli dojdzie do oczekiwanej przez nas korekty cen aktywów na rynkach wschodzących.

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