

Tygodnik ekonomiczny

3 – 9 sierpnia 2009

Miniony tydzień stał wciąż pod znakiem kolejnych lepszych od prognoz wyników spółek finansowych za granicą, co wspierało globalne nastroje przyczyniając się do dalszych zwyżek na rynkach akcji. Wysoki apetyt na ryzyko zwiększał popyt na krajowe aktywa, co zaowocowało umocnieniem złotego oraz krajowych obligacji.

Decyzja RPP nie miała wpływu na krajowy rynek finansowy. RPP nie zmieniła stóp procentowych, ale pozostawiła łagodne nastawienie. Komentarze części umiarkowanych i jastrzębich członków Rady wskazują, że nie widzą oni przestrzeni do obniżek stóp, jednak nie wykluczają kolejnego ruchu w przypadku słabych danych z gospodarki. Andrzej Sławiński zasugerował, że gospodarka może znajdować się w punkcie zwrotnym. Wciąż uważamy, że kolejne dane skłonią RPP do kolejnej redukcji stóp po wakacjach. Będzie to zależało m.in. od skali spadku inflacji. Podobnie jak decyzja Rady, neutralna dla rynku była wypowiedź wiceministra finansów Ludwika Koteckiego, który przyznał w końcu, że Polska nie wejdzie do strefy euro w 2012 r., i dodał, że w sierpniu rząd opublikuje ramy strategiczne narodowego planu wprowadzenia euro. Z kolei prezydent Lech Kaczyński powiedział, że optymistycznym, ale realnym terminem do przyjęcia euro jest rok 2015.

Istotną dla rynku prognozę inflacji za lipiec poznamy na początku tygodnia. Podobnie jak rynek, spodziewamy się jej niewielkiego spadku. Wskazówką dla oceny skali poprawy sytuacji w przemyśle będzie indeks PMI, gdzie oczekiwany jest dalszy umiarkowany wzrost. Kluczowe dla światowych nastrojów będą kolejne wyniki finansowe przedsiębiorstw za II kw. Najistotniejszą publikacją makro będą dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. EBC najpewniej nie zmieni stóp procentowych, a rynek skupi uwagę na przedstawionych przez bank centralny ocenach perspektyw gospodarki.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

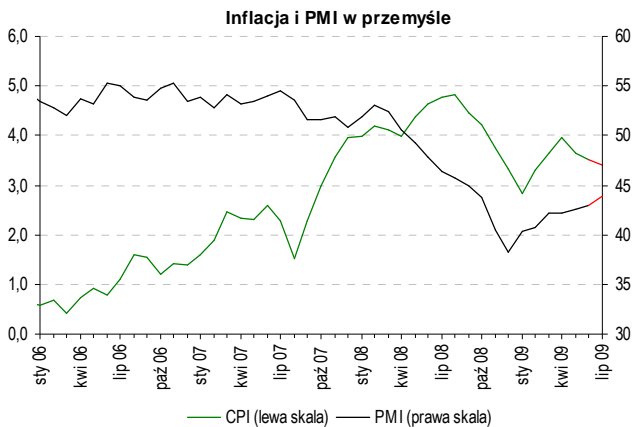
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (3 sierpnia)							
9:00	PL	PMI	VII	pkt	43,7	43,9	43,0
11:00	PL	Aukcja 1,0-1,5 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
9:58	EZ	PMI – sektor przetwórczy	VI	% r/r	46,0	-	42,6
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	VI	mln	46,5	-	44,8
WTOREK (4 sierpnia)							
11:00	EZ	PPI	VI	% r/r	-6,6	-	-5,8
14:30	US	Bazowy PCE	VI	% m/m	0,2	-	0,1
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	VI	mln	0,6	-	0,1
ŚRODA (5 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 2- i/lub 5-letnich					
9:58	EZ	PMI – sektor usług	VII	pkt	45,6	-	44,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	-2,5	-	-3,3
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	-340	-	-473
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	VI	m/m	-1,2	-	1,2
16:00	US	ISM – sektor usług	VII	pkt	48,0	-	47,0
CZWARTEK (6 sierpnia)							
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii		%	0,5	-	0,5
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	VII	tys.	578	-	584
PIĄTEK (7 sierpnia)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VII	tys.	-320	-	-467
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	9,6	-	9,5

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

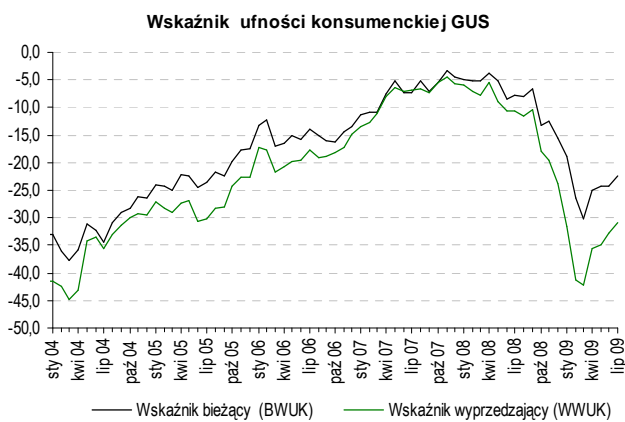
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Prognoza CPI MinFin, indeks PMI

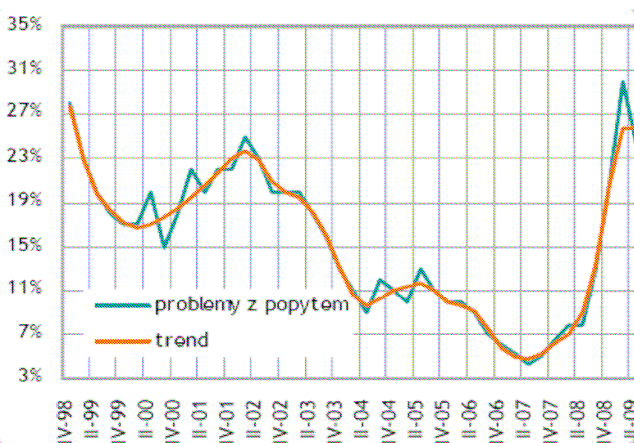


- W poniedziałek jak zwykle na początku nowego miesiąca Ministerstwo Finansów opublikuje prognozę inflacji. Oczekujemy lekkiego spadku dynamiki CPI w lipcu do 3,4% z 3,5%, co jest zgodne z rynkowym konsensusem wg Parkietu (opublikowanym w piątek) oraz z szacunkami analityków NBP (wg wypowiedzi Mariana Nogi). Spodziewamy się wzrostu cen paliw o 2,5% m/m oraz spadku cen żywności o ok. 1,3% m/m.
- Resort finansów zorganizuje też jedyną zaplanowaną na ten miesiąc aukcję obligacji.
- Publikowany na początku tygodnia indeks PMI za lipiec pokaże naszym zdaniem dalsze, choć ponownie niewielkie (znacznie mniejsze niż dla strefy euro) odbicie w górę do ok. 44 pkt, co jest bliskie rynkowym oczekiwaniom.
- Za granicą zaplanowano posiedzenie banków centralnych, publikacje danych makro i wyniki finansowe kolejnych firm.

Miniony tydzień w gospodarce – Decyzja RPP, lepsze nastroje konsumentów i przedsiębiorstw



- Zgodnie z oczekiwaniami RPP utrzymała bez zmian główne stopy procentowe (referencyjna na poziomie 3,50%). Nieformalne nastawienie polityki pieniężnej pozostało łagodne, co wskazuje, że większość członków Rady wciąż nie wyklucza dalszych obniżek, co będzie zależało od nadchodzących danych. Podtrzymujemy opinię, że na obniżkę można liczyć dopiero po wakacjach.
- Wg GUS nastroje konsumentów za lipiec ponownie uległy poprawie. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej obrazujący zmiany w konsumpcji prywatnej wzrósł z -24,3 p.p. do -22,5 p.p., a wskaźnik wyprzedzający wzrósł do -30,9 p.p. z -32,8 p.p. Poprawiły się oczekiwania zmiany sytuacji finansowej gospodarstw domowych, ogólną sytuację gospodarczą w kraju i poziom bezrobocia i w zakresie dokonywania ważnych zakupów. Wskaźniki wciąż znajdują się jednak znacznie poniżej poziomów z ubiegłych lat.



- Wg raportu NBP o koniunkturze w sektorze przedsiębiorstw symptomy nadchodzącego ożywienia gospodarczego obserwowane w II kw. wzmocniły się w III kw., choć bieżące oceny klimatu koniunktury są wciąż słabe.
- Poprawa nastąpiła w obszarze ocen sytuacji ekonomicznej, popytu, zatrudnienia, płac, oraz w mniejszym stopniu inwestycji i dostępności kredytu.
- Wyhamowały obniżki cen i przestały zmniejszać się marże na rynku krajowym. Nieznacznie pogorszyła się zdolność do spłaty zobowiązań, przestały rosnąć marże ze sprzedaży zagranicznej, a wydłużył się oczekiwany przez ankietowanych czas trwania spowolnienia gospodarczego w kraju.
- „Głównym problemem sektora przedsiębiorstw pozostał (mimo wyraźnej poprawy) niski popyt, a następnie wahania kursu walutowego, zatory płatnicze oraz trudności w uzyskaniu kredytu” – wynika z treści raportu.

Cytat tygodnia – Punkt zwrotny w koniunkturze?

Andrzej Sławiński, członek RPP, TVN CNBC 30 lipca

Najtrudniej przewidywać przyszłość, kiedy koniunktura przechodzi przez punkt zwrotny, a jesteśmy właśnie w takim momencie.

Dariusz Filar, członek RPP, Dziennik, 30 lipca

Moim zdaniem nie można całkowicie wykluczyć, że jakaś furtka do niewielkiej obniżki stóp w świetle tych danych się pojawi. W tej chwili nie ma tego pola. (...) przy już dokonanych obniżkach stóp mamy stopę realną zero. Przestrzeni do obniżek stóp nie ma obecnie również dlatego, że inflacja bazowa wprawdzie się obniża, ale bardzo wolno.

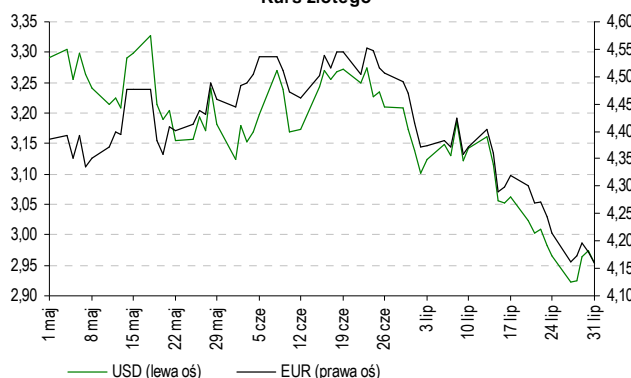
Marian Noga, członek RPP, Polsat News, Reuters, 29-30 lipca

Moim zdaniem według danych jakimi dysponujemy takiej przestrzeni nie widzę, ale to może się zmienić, gdyż sytuacja w gospodarce jest dynamiczna. (...) inflacja wzrośnie na jesieni, przy czym w grudniu i w styczniu osiągnie 3,9 procent, potem zacznie spadać.

Zdaniem Andrzeja Sławińskiego wszystko wskazuje na to, że następuje zwrot w cyklu koniunkturalnym, co sygnalizują wyprzedzające wskaźniki koniunktury. Gdyby taki scenariusz się realizował to nie przemawiałby on za obniżkami stóp procentowych. Marian Noga po raz kolejny powtórzył, że nie widzi przestrzeni do obniżek stóp, do czego przyczynia się m.in. prognozowana ścieżka inflacji, ale nie wyklucza, że może zmienić zdanie, gdyż sytuacja w gospodarce jest dynamiczna. Na powolny spadek inflacji bazowej oraz stopy realne bliskie zera wrócił uwagę Dariusz Filar, który także jest przeciwnikiem dalszych ruchów stóp, choć także i ten najbardziej jastrzębi członek RPP nie wykluczył całkowicie kolejnej redukcji stóp. Członkowie Rady nie wykluczyli dalszego cięcia stopy rezerwy obowiązkowej w przypadku pojawienia się sygnałów ożywienia akcji kredytowej.

Monitor rynku

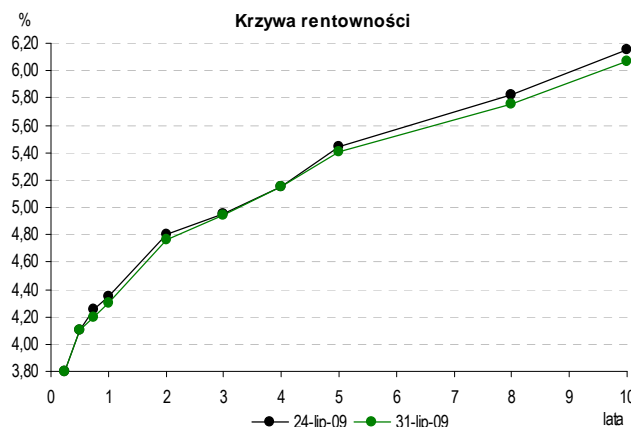
Kurs złotego



Mocny złoty w wąskich przedziałach wahań

- Dobre wyniki finansowe spółek z II kw. doprowadziły do wzrostu apetytu na ryzyko, co wsparło złotego. Krajowa waluta oscylowała na mocnych poziomach w wąskim przedziale wahań 4,15-4,20, a pod koniec tygodnia doszło do umocnienia złotego do ok. 4,15 wobec euro. W ciągu tygodnia złoty zyskał do euro ok. 0,7%, a forint stracił ok. 0,3% m.in. za sprawą cięcia stóp przez MNB o 100 bp.
- Analiza techniczna wciąż wskazuje, że złoty znajduje się na wykupionych poziomach, ale w przypadku dalszych lepszych od prognoz wyników firm trudno znaleźć argument, który przyczyniłby się do rozpoczęcia ruchu korekcyjnego. Do tego czasu złoty może ustabilizować się. Ważnym poziomem oporu dla EURPLN pozostaje 4,15 (a następnie 4,08). Jeśli w końcu dojdzie do korekty, EURPLN powinien pokonać 4,30.

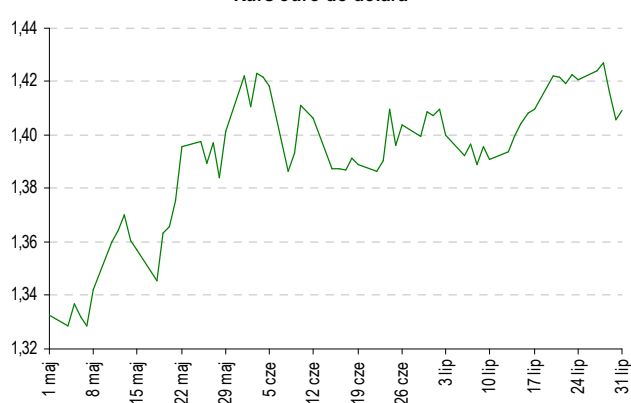
Krzywa rentowności



Niewielkie zmiany na rynku stopy

- W ciągu tygodnia na krajowym rynku obligacji aktywność inwestorów była ograniczona. Po lekkiej korekcie rentowności w górę, pod koniec tygodnia doszło do odreagowania za sprawą wzrost apetytu na ryzyko na globalnych rynkach i popytu na aktywa w regionie. Ważnym czynnikiem był też wzmacniający się złoty. Rynek stopy procentowej nie zareagował na decyzję i komunikat RPP. Stopy IRS lekko wzrosły głównie na krótkim końcu krzywej.
- W tym tygodniu kluczowym czynnikiem dla rynku stopy procentowej będzie prognoza inflacji MinFin, która jest kluczowym czynnikiem determinującym szanse na kolejne redukcje stóp w tym roku. Ważnym czynnikiem dla rynku będą też wyniki śródozajętej aukcji oraz zachowanie kursu złotego. Przy braku wyraźnego spadku inflacji i dalszego umocnienia złotego rynek długu może być stabilny.

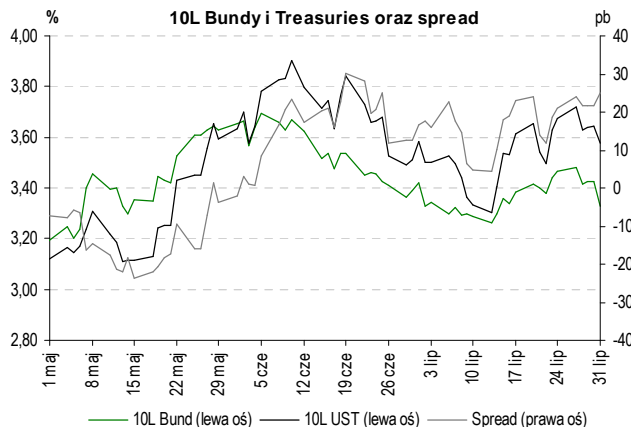
Kurs euro do dolara



EURUSD spadł z najwyższych poziomów od lutego

- Po wzroście kursu EURUSD do najmocniejszego poziomu od początku lutego, powyżej 1,43 doszło do korekty. Pozytywnie na dolara wpłynęły m.in. gorsze od oczekiwań dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA. Wzrosty na rynkach akcji i dane z rynku pracy w USA wskazujące na stabilizację trudnej sytuacji wsparły euro pod koniec tygodnia, choć zostało ono powstrzymane przez sugestie z raportu MFW o przewartościowaniu euro.
- Najważniejszą publikacją tygodnia będą dane o zatrudnieniu w USA. Inwestorzy będą też oczekiwać na potwierdzeni wzrostów indeksów PMI i zwrócą uwagę na ocenę perspektyw gospodarczych EBC. W przypadku kolejnych dobrych wyników spółek kurs EURUSD może wzrosnąć w stronę 1,43, jednak w dalszych tygodniach dolar powinien silnie odreagować poniżej 1,40.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umocnienie na bazowych rynkach długu

- Mimo rekordowo wysokiej emisji Treasuries w USA w minionym tygodniu (115 mld \$) oraz wzrostów na rynkach akcji na bazowych rynkach długu doszło do lekkiego umocnienia. Wzrost cen obligacji w trakcie pierwszej części tygodnia nie były znaczący. Silne umocnienie nastąpiło po publikacji danych o PKB w USA za II kw., które okazały się lepsze od oczekiwań. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,57% i 3,33% wobec 3,68% i 3,47% tydzień wcześniej.
- Kluczowe dla zachowania rynków bazowych pozostanie zachowanie rynków akcji i apetyt na bezpieczne aktywa będący pod wpływem wyników kolejnych spółek. Początek tygodnia może być pod wpływem echa danych o PKB w USA, ale później inwestorzy skupiają uwagę na indeksach aktywności (PMI, ISM) oraz danych o zatrudnieniu w USA.

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