

Tygodnik ekonomiczny

10 – 16 sierpnia 2009

Przez większą część minionego tygodnia nastroje na światowych rynkach finansowych były dość optymistyczne, ponieważ kolejne dane makroekonomiczne i wyniki spółek giełdowych wskazywały, że okres najgłębszych spadków gospodarka światowa ma już za sobą. Niemniej jednak znaki zapytania dotyczące tempa wychodzenia z recesji wciąż istnieją, w związku z czym nastroje inwestorów pozostają wrażliwe na napływające nowe dane i informacje.

W tym tygodniu na pierwszym planie wśród wydarzeń za granicą będzie posiedzenie i komunikat Fed, a także dane o z USA o inflacji, produkcji i sprzedaży detalicznej, nastrojach amerykańskich konsumentów i europejskim PKB. W kraju uwagę inwestorów przykuje przede wszystkim publikacja danych o lipcowej inflacji. Spodziewamy się lekkiego spadku CPI do 3,4%, chociaż szacunek Ministerstwa Finansów wskazuje na stabilizację na poziomie 3,5% r/r. Statystyki monetarne powinny naszym zdaniem pokazać wyraźne wyhamowanie wzrostów M3, depozytów i kredytów, m.in. pod wpływem znacznej aprecjacji złotego w lipcu. Dane nt. bilansu płatniczego za czerwiec pokażą zapewne kolejną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących przy silnym spadku eksportu i jeszcze silniejszym importu. Miarą nastrojów na rynku długu będzie przetarg obligacji 5-letnich w środę.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

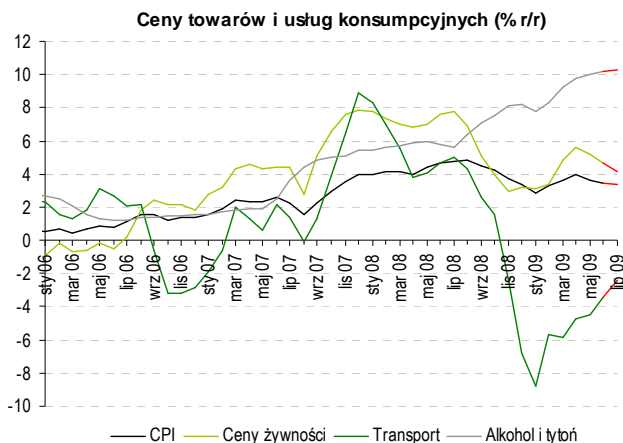
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (10 sierpnia)							
11:00	PL	Aukcja 1,0-1,3 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
WTOREK (11 sierpnia)							
	JP	Decyzja BoJ		%	0,1	-	0,1
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	II kw.	%	-2,3	-	3,0
14:30	US	Wydajność pracy	II kw.	%	5,0	-	1,6
16:00	US	Zapasy hurtowe	VI	%	-1,0	-	-0,8
ŚRODA (12 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg 1,5-3,5 mld zł obligacji 5-letnich PS0414					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-16,0	-	-17,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mld €	0,138	0,125	0,207
14:30	US	Bilans handlowy	VI	mld \$	-28,5	-	-25,96
20:15	US	Decyzja Fed		%	0,25	-	0,25
CZWARTEK (13 sierpnia)							
14:00	PL	Podaż pieniądza (M3)	VII	% r/r	13,5	12,2	14,3
14:00	PL	CPI	VII	% r/r	3,4	3,4	3,5
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	-5,1	-	-4,9
14:30	US	Ceny importu	VI	%	-0,4	-	3,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	540,0	-	550,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	%	0,6	-	0,6
PIĄTEK (14 sierpnia)							
11:00	EZ	Finalny HICP	VII	% r/r	-0,6	-	-0,1
14:30	US	CPI	VII	% m/m	0,0	-	0,7
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	VII	%	68,1	-	68,0
15:15	US	Produkcja przemysłu	VII	% m/m	0,2	-	-0,4
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt.	68,5	-	66,0

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

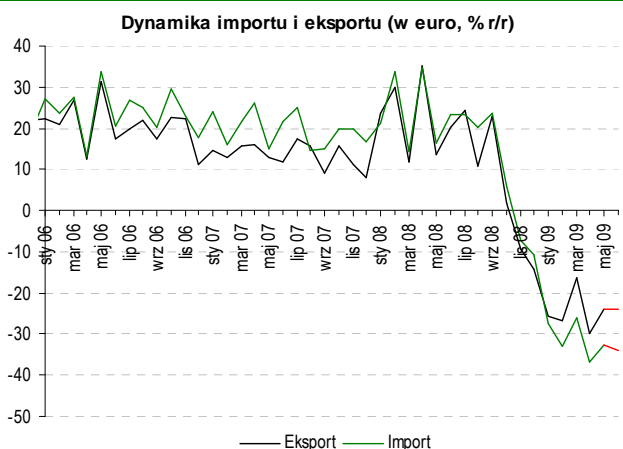
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Fed, inflacja, nowe dane za granicą

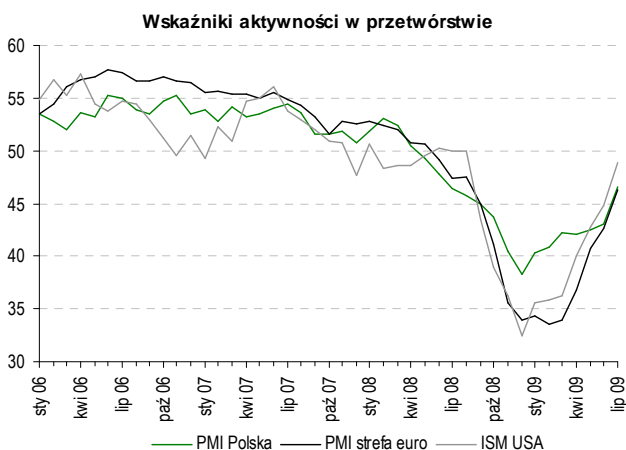


- W tym tygodniu najważniejsza na rynku krajowym będzie publikacja danych o inflacji za lipiec, a w skali globalnej kluczowym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed.
- Stopy procentowe w USA pozostaną zapewne bez zmian, ale dla rynku ważny będzie komunikat banku i jego ocena bieżącej sytuacji ekonomicznej.
- Wg szacunku Ministerstwa Finansów wzrost CPI pozostał w lipcu na poziomie 3,5%, m.in. za sprawą znacznego wzrostu cen wyrobów alkoholowych i tytoniu (2,7% m/m) oraz cen transportu (1,7% m/m), przy spadku cen żywności i napojów bezalkoholowych o 1,4% m/m. Nasze przewidywania są zbliżone w przypadku cen żywności, ale zakładamy nieco mniejsze podwyżki w transporcie i wyraźnie mniejszy wzrost cen alkoholu i tytoniu. W efekcie, wg naszej prognozy możliwy jest spadek CPI do 3,4% r/r, co jest zgodne z rynkowym konsensem.



- Dane nt. bilansu płatniczego za czerwiec powinny pokazać piąty już z rzędu miesiąc nadwyżki obrotów bieżących. Spodziewamy się jednak utrzymania głębokich spadków zarówno w obrotach eksportu, jak i importu.
- Wg naszej prognozy tempo wzrostu podaży pieniądza mocno obniżyło się w lipcu (bardziej niż zakłada mediana prognoz rynkowych), do czego przyczyniła się m.in. znacząca aprecjacja złotego oraz efekt związany z odpływem depozytów z banków po zakończeniu kwartału.
- Wyhamowaniu uległ również wzrost kredytów, nie tylko za sprawą efektu kursowego, ale również w wyniku zaostrzenia polityki kredytowej banków. Wg raportu NBP opublikowanego w ub. tygodniu w III kwartale banki spodziewają się dalszego zaostrzenia polityki kredytowej i ograniczenia wzrostu kredytów, mimo oczekiwanego wzrostu popytu ze strony osób prywatnych i firm.

Miniony tydzień w gospodarce – Mocny wzrost optymizmu w sektorze wytwórczym



- PMI w Polsce wzrósł w lipcu do 46,5 pkt, najwyższego poziomu od ponad roku, znacznie przewyższając konsensus rynkowy i naszą prognozę (ok. 44). Wzrost o 3,5 pkt. wobec czerwca był największym wzrostem odnotowanym od początku zbierania danych w czerwcu 1998 r. Badanie potwierdziło słabnący spadek produkcji, zamówień i zatrudnienia. Firmy sygnalizowały też dalszy spadek kosztów produkcji i pogłębienie spadku cen wyrobów gotowych. Mocniejszy od oczekiwań wzrost PMI (do 49,2 pkt) zanotowano również m.in. na Węgrzech.
- Wskaźnik PMI w przetwórstwie przemysłowym strefy euro był nieco lepszy od prognoz i wyniósł w lipcu 46,3 wobec wstępnej prognozy 46,0. Jednak największą pozytywną niespodzianką był mocny wzrost indeksu ISM w przemyśle amerykańskim do 48,9 pkt z 44,8 w czerwcu, podczas gdy analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 46,5 pkt.

Cytat tygodnia – Prognozy PKB dla Polski będą podwyższone

Katarzyna Zajdel-Kurowska, MFW, Rzeczpospolita, 3 sierpnia
(Jak Polska wygląda na tle regionu?) Bardzo dobrze, i to nie tylko na tle Europy, ale całego pogrążonego w kryzysie świata. Biorąc pod uwagę dane za II kwartał, ekonomiści MFW nie wykluczają rewizji prognoz w górę. Ich zdaniem szczególnie na ten rok prognozy są zbyt pesymistyczne. Obecna prognoza funduszu dla Polski to spadek PKB w tym roku o 0,7 proc., a w przyszłym roku wzrost o 1,5 proc. .

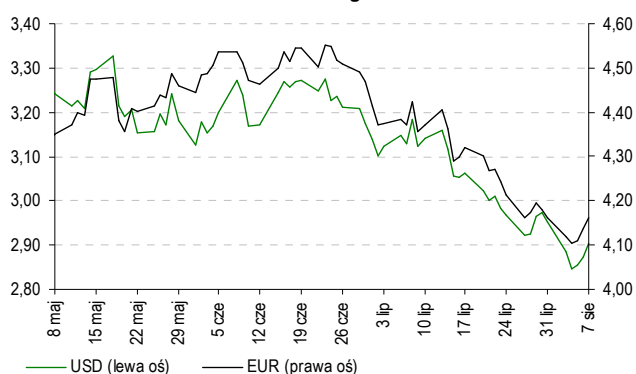
Ekspert Komisji Europejskiej, Dziennik, 4 sierpnia
Ten wynik (PKB) zostanie teraz zasadniczo poprawiony w górę, do około 0 proc., a być może nawet niewielkiego plusa.

Anatolij Annenkov, starszy ekonomista EBOR, PAP, 7 sierpnia
Dane za I kwartał były lepsze niż się spodziewano, więc w prognozie, którą opublikujemy w październiku, możemy się skłaniać ku nieznacznie dodatniej dynamice PKB w 2009 r.

Po pierwszym półroczu, którego wyniki potwierdziły, że tempo rozwoju polskiej gospodarki, mimo znacznego spowolnienia, utrzymuje się jednak powyżej zera, instytucjom które przewidywały ujemną dynamikę PKB w tym roku nie pozostaje nic innego jak zrewidować w górę swoje prognozy makroekonomiczne dla Polski. Dla nas nie jest to szczególnym zaskoczeniem. Kluczowe pytanie dotyczy obecnie nie tego, czy Polska wpadnie w recesję, ale jakie będzie tempo wychodzenia gospodarki z dołka i powrotu na ścieżkę umiarkowanego szybkiego rozwoju. Naszym zdaniem może to być proces dość powolny, podobnie jak ożywienie w gospodarce światowej.

Monitor rynku

Kurs złotego

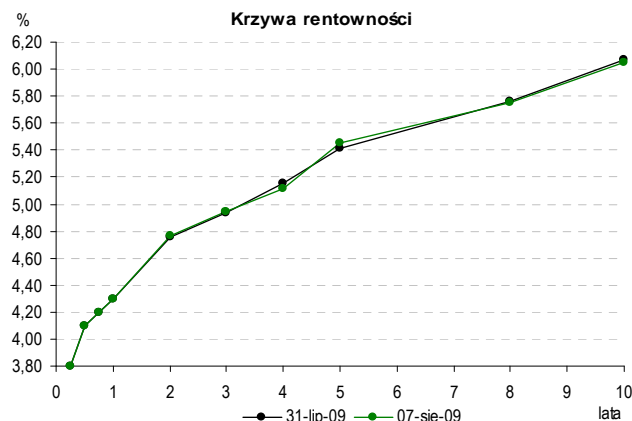


Umocnienie, potem korekta, potem znów umocnienie

▪ Dobre nastroje na światowych giełdach i wzrost apetytu na ryzyko spowodowały znaczne umocnienie złotego na początku ub. tygodnia. Kurs EURPLN przełamał pierwszy ze wskazanych przez nas poziomów: 4,15, ale granicy 4,08 nie udało mu się pokonać. W drugiej części tygodnia doszło do oczekiwanej przez nas korekty, w wyniku której kurs odbił do 4,17, ale lepsze od prognoz dane o zatrudnieniu w USA znów wywołały przyływ optymizmu i EURPLN powrócił do 4,11.

▪ Wyraźny spadek awersji do ryzyka w piątek po południu sugeruje, że początek nowego tygodnia może być okresem korzystnym dla złotego. Zachowanie kursu w kolejnych dniach będzie zależało od nastrojów na giełdach. Nadal wydaje nam się, że w niedługiej perspektywie powinna nadejść wyraźniejsza korekta. W międzyczasie, mocnym oporem pozostaje 4,08.

Krzywa rentowności

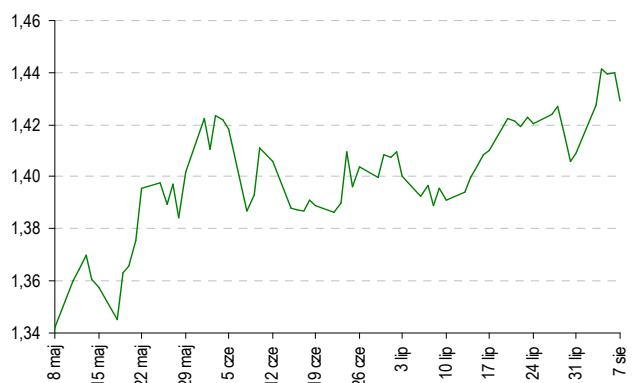


Rynek obligacji względnie stabilny

▪ Rentowności polskich obligacji poruszały się w ślad za zmianami na rynku walutowym. Pozytywnym czynnikiem dla nastrojów na rynku długu były wyniki aukcji obligacji 2-letnich, na której popyt inwestorów znacznie przewyższył ofertę Ministerstwa Finansów. Jednak w sumie na zakończenie tygodnia krzywa rentowności była na zbliżonym poziomie jak w poprzedni piątek.

▪ Dane o inflacji będą kluczowe dla krajowego rynku długu w tym tygodniu. Istotnym wydarzeniem jeszcze przed danymi będą wyniki przetargu obligacji 5-letnich. Apetyt na polski dług w ostatnich tygodniach był spory, ale nastroje inwestorów będą zależały od zmian awersji do ryzyka w pierwszej części tygodnia. Lekki spadek inflacji powinien sprzyjać umocnieniu obligacji pod koniec tygodnia.

Kurs euro do dolara

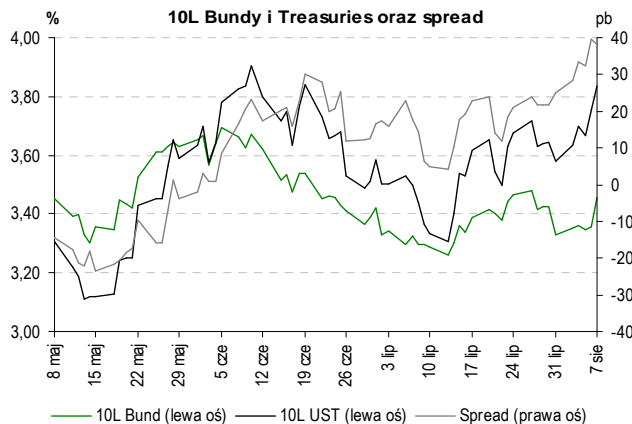


Lepsze dane o zatrudnieniu w USA pomogły dolarowi

▪ Wzrost apetytu na ryzyko na początku tygodnia przyczynił się do osłabienia dolara do 1,44 za euro, po czym kurs EURUSD ustabilizował się w wąskim przedziale wokół tego poziomu do końca tygodnia. Pod koniec tygodnia nastąpiło umocnienie dolara, które przybrało na sile po opublikowaniu danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. W skali tygodnia dolar zanotował jednak osłabienie o ok. 1,3% wobec euro.

▪ Publikacje, które mogą się okazać kluczowe dla kursu dolara w tym tygodniu, skupione będą w jego drugiej połowie. Oprócz komunikatu Fed, istotne będą dane z USA o inflacji, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, a w strefie euro wstępny szacunek PKB.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rosnący apetyt na ryzyko osłabił bazowe obligacje

▪ Wzrosty na giełdach oraz większe zainteresowanie aktywami o wyższym ryzyku spowodowało, że rentowności obligacji na bazowych rynkach długu pięły się w górę. Trendu tego nie powstrzymały zakupy papierów skarbowych przez Fed ani kilka gorszych od prognoz wskaźników, ponieważ większość publikacji potwierdzała, że największe gospodarki mogą niedługo zacząć wychodzić z recesji. Decyzje EBC oraz Banku Anglii o pozostawieniu stóp bez zmian nie zaskoczyły rynku, a rozszerzenie przez BoE zakresu odkupu papierów skarbowych wywołało wzrost apetytu na ryzyko.

▪ Jeśli kolejne dane potwierdzą scenariusz stopniowego wychodzenia głównych gospodarek z recesji, osłabienie na bazowych rynkach długu może być kontynuowane.

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