

Tygodnik ekonomiczny

17 – 23 sierpnia 2009

Miniony tydzień nie przyniósł rozstrzygnięcia co do kierunku zmian awersji do ryzyka. W pierwszej części tygodnia widoczny był spadek apetytu na ryzyko związany z ostrożnością inwestorów przed posiedzeniem Fed, co osłabiło rynki akcji i złotego. Korzystnie odebrany przez rynki komunikat Fed oraz zaskakująco dobre dane o PKB ze strefy euro okazały się istotniejsze niż rozczarowujące dane makro z USA, przynosząc wzrost optymizmu i związaną z tym aprecjację złotego. Dodatkowym wsparciem dla krajowej waluty była wyraźnie wyższa od oczekiwań nadwyżka na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego Polski za czerwiec.

Ten tydzień będzie pełen ważnych publikacji danych zarówno w kraju, jak i za granicą. Dla złotego najistotniejsze będą dane za granicą i następujące w rytm ich publikacji zmiany apetytu na ryzyko. Dla polskiego rynku stopy procentowej oprócz notowań złotego istotne będą też krajowe dane makro, które po podanym w minionym tygodniu wyższym od prognoz CPI za lipiec pozwolą na nowo ocenić perspektywy polityki pieniężnej RPP.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

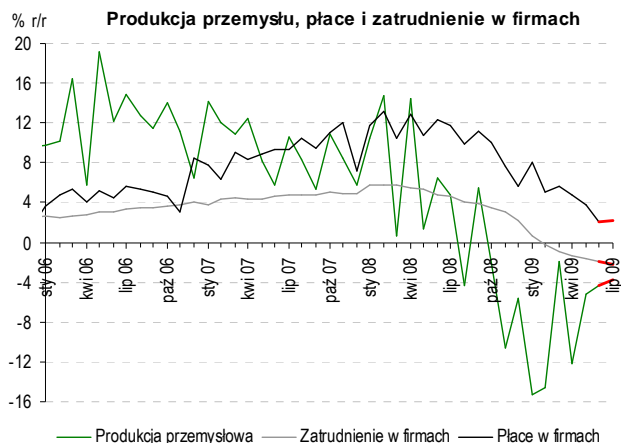
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (17 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg 0,8-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
11:00	EZ	Bilans handlowy	VI	mld €	3,0	-	1,9
14:30	US	Indeks NY Fed	VIII	pkt	3,0	-	-0,55
14:30	US	Raport o przepływach kapitału	VI	mld \$	-	-	-19,8
WTOREK (18 sierpnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt	45,0	-	39,5
14:00	PL	Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przeds.	VII	% r/r	2,1	2,2	2,0
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie w sektorze przeds.	VII	% r/r	-2,3	-2,3	-1,9
14:30	US	Liczba nowych budów domów	VII	mln	0,6	-	0,582
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	VII	mln	0,58	-	0,57
14:30	US	PPI	VII	% r/r	-5,9	-	-4,6
ŚRODA (19 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg odkupu bonów skarbowych					
14:00	PL	Produkcja sprzedana przemysłu	VII	% r/r	-3,8	-3,8	-4,3
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	VII	% r/r	0,8	0,9	0,6
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	3,9	3,5	4,0
CZWARTEK (20 sierpnia)							
14:00	PL	Minutes RPP	-	-	-	-	-
14:00	PL	Inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii)	VII	% r/r	2,7	3,0*	2,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	550,0	-	558,0
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VIII	pkt	-2,0	-	-7,5
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VII	%	0,6	-	0,7
PIĄTEK (21 sierpnia)							
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor przetwórczy	VIII	pkt	47,5	-	46,3
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor usług	VIII	pkt	46,5	-	45,7
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	VIII	-	-	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	mln	5,0	-	4,89

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters * Zmiana naszego szacunku z 2,8 po publikacji danych o CPI, podczas gdy konsensus 2,7 sprzed danych o CPI

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 – Wiele ważnych danych w kraju i za granicą

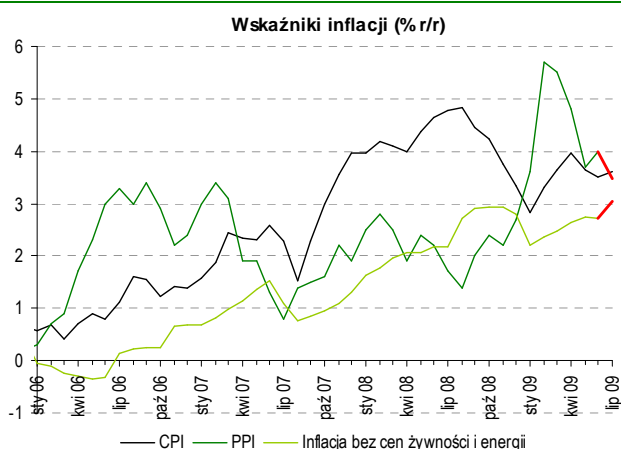


■ Spodziewamy się, że krajowe dane z rynku pracy pokażą kontynuację redukcji zatrudnienia i jedynie nieznaczne odbicie rocznej dynamiki płac, potwierdzając, że firmy nadal obniżają koszty działalności, co negatywnie wpływa na sytuację gospodarstw domowych i perspektyw popytu konsumpcyjnego w dalszej części tego roku.

■ Jednocześnie, dane o produkcji pokażą wg nas stopniową poprawę sytuacji w przemyśle (mniejszy spadek) i utrzymanie nieznacznie dodatniej dynamiki produkcji budowlanej.

■ Najważniejsze dla rynków będą jednak zmiany oceny sytuacji globalnej gospodarki pod wpływem ważnych danych makro publikowanych w tym tygodniu w strefie euro (kluczowe będą wstępne PMI za sierpień) oraz w USA (uwaga skupi się na kolejnych statystykach nt. rynku nieruchomości i wskaźnikach aktywności gospodarczej).

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i nadwyżka obrotów bieżących wyższe od prognoz

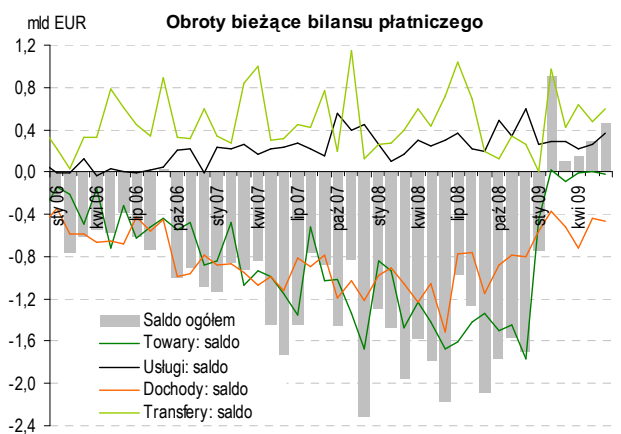


■ Inflacja CPI wzrosła w lipcu do 3,6% r/r z 3,5% r/r w czerwcu, powyżej oczekiwań rynkowych i naszej prognozy (3,4%) oraz szacunku Ministerstwa Finansów (3,5%).

■ Pomimo wyraźnego spadku cen żywności, zgodnego z naszymi oczekiwaniami, wysoki wzrost cen wyrobów tytoniowych wynikający z podwyżki akcyzy oraz wyraźny wzrost cen paliw wpłynęły na łączny wzrost wskaźnika CPI o 0,1% w porównaniu z czerwcem.

■ Według naszych szacunków CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł po raz kolejny w lipcu, być może nawet do 3% r/r, za co odpowiedzialny był w największym stopniu wzrost cen wyrobów tytoniowych.

■ Choć w sierpniu i we wrześniu można oczekiwać pewnego spadku inflacji CPI, to jednak będzie ona wg nas oscylowała w okolicy poziomu górnego dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego NBP (3,5%).



■ Bilans płatniczy za czerwiec pokazał kolejną nadwyżkę w obrotach bieżących, a jej rozmiar (459 mln €) znacznie przekroczył oczekiwania (ok. 140 mln €). Obroty towarowe zanotowały mniejszy od naszej prognozy deficyt 26 mln €, a liczone w euro roczne dynamiki eksportu i importu wyniosły odpowiednio -20,8% i -31,5%, więcej od prognoz szczególnie dla eksportu. Na plus zaskoczyły też salda usług, dochodów i transferów.

■ Choć w czerwcu spowolnił napływ środków z UE i drugi miesiąc z rzędu nastąpił odpływ BIZ, to nie stanowi to problemu w sytuacji nadwyżki obrotów bieżących w ciągu ostatnich pięciu miesięcy i spadku deficytu za 12 miesięcy do 2,5% PKB z 3,2% po maju. W sumie, czerwcowy bilans płatniczy potwierdził trwałość pozytywnego dostosowania w relacjach zewnętrznych polskiej gospodarki, co stanowi wsparcie dla złotego w średnim terminie.

Cytat tygodnia – Nie ma już szans na obniżki stóp?

Dariusz Filar, członek RPP, TVN CNBC, 13 sierpnia

Ponieważ inflacja nie spada, gospodarka ma szansę poprawy, małe furtka zatrzasnęła się. Szansa na obniżki nie ma. Myślę, że w świetle dzisiejszych danych [CPI za lipiec] ten moment się zbliża [wskazanie przez RPP w komunikacie, że cykl obniżek definitywnie się zakończył].

Marian Noga, członek RPP, PAP, 13 sierpnia

Niższej inflacji niż 3,5%, którą mieliśmy w czerwcu, w tym roku już nie będzie. W związku z tym przestrzeni do obniżki stóp procentowych nie widzę. Dane o CPI w lipcu potwierdzają moje wcześniejsze twierdzenia.

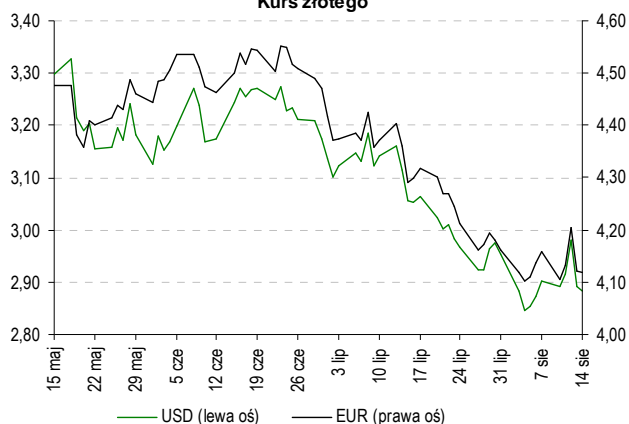
Andrzej Sławiński, członek RPP, Reuters, 13 sierpnia

Utrzymująca się inflacja wokół górnej granicy odchyła mniejsza prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Ewentualnie dalsze łagodzenie polityki będzie zależało od kształtowania się popytu krajowego.

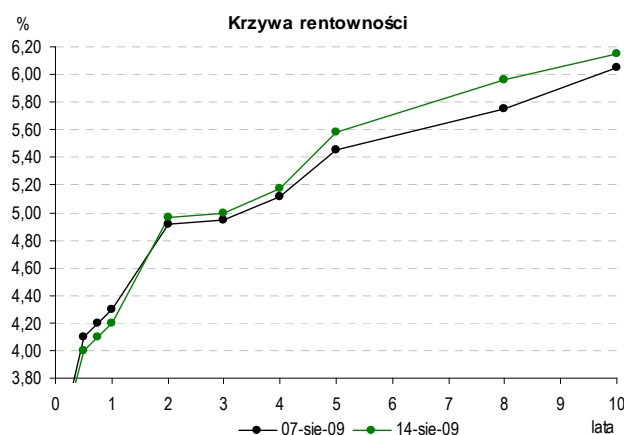
Dane o inflacji okazały się wiatrem w żagle dla „jastrzębiej” frakcji RPP. Niemniej, umiarkowany „jastrząb” Andrzej Sławiński nie wykluczył dalszego złagodzenia polityki pieniężnej w zależności od kształtowania się popytu krajowego. Według nas, lipcowy CPI zmienia ścieżkę inflacji na kolejne miesiące, co może zmniejszyć skłonność RPP do obniżek stóp. Wygląda na to, że na ewentualną obniżkę należy poczekać do października, a to czy ona będzie miała miejsce będzie zależało między innymi od nowej projekcji NBP dla inflacji i PKB. Jeśli do tego czasu nastąpi dalsza wyraźna poprawa wskaźników aktywności ekonomicznej, nie można wykluczyć, że stopy procentowe pozostaną już bez zmian do końca roku. Dalsze ruchy zależałyby wówczas od nowej RPP, a biorąc pod uwagę możliwość początku zacieśnienia polityki pieniężnej przez EBC w 2010 roku, kolejnym ruchem mogłyby być podwyżka stóp.

Monitor rynku

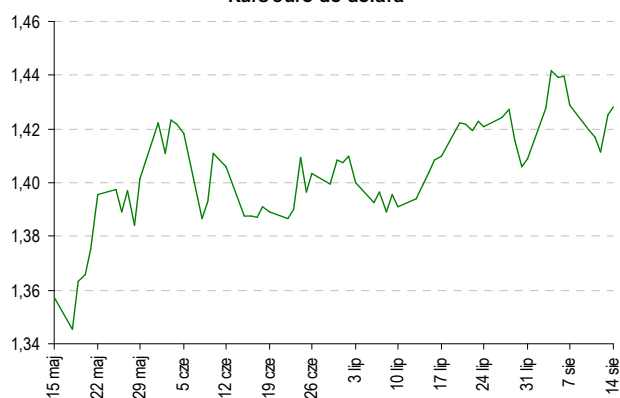
Kurs złotego



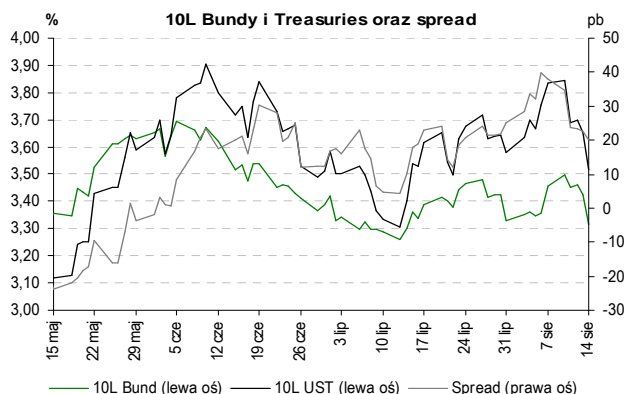
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Korekta złotego zatrzymana. Na jak długo?

- Na otwarciu w poniedziałek EURPLN jedynie chwilowo przebił wskazywany przez nas poziom 4,08, co potwierdziło jego istotność, a później zgodnie z naszymi oczekiwaniami kurs stopniowo rósł, przekraczając w środę 4,21. Sprzyjała temu realizacja zysków wobec ostrożności inwestorów przed posiedzeniem Fed. Niemniej, komunikat Fed, nadwyżka obrotów bieżących w kraju i lepsze od prognoz PKB strefy euro sprowadziły złotego z powrotem do mocnych poziomów osiągniętych tydzień wcześniej po danych z rynku pracy USA.
- W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą zmiany apetytu na ryzyko związane z danymi makro za granicą. Naszym zdaniem chęć do realizacji zysków po dotychczasowej aprecjacji złotego powoduje, że będzie on bardziej wrażliwy na ewentualne rozczarowujące wiadomości. Dlatego wciąż bardziej prawdopodobny wydaje nam się powrót EURPLN powyżej 4,20, niż przebicie wsparcia na 4,08.

Krzywa rentowności wyraźnie w górę

- Krajowy rynek stopy procentowej ucierpiał w minionym tygodniu za sprawą nieoczekiwanego wzrostu inflacji w lipcu. Krzywa rentowności przesunęła się w górę o 5-13pb, bardziej na długim końcu. Wzrost rentowności polskich obligacji był widoczny już przed publikacją danych o CPI ze względu na wzrost awersji do ryzyka przed posiedzeniem Fed. Krzywa IRS wzrosła w podobnej skali, więc spread asset swap nie uległ istotnej zmianie, co wskazuje na brak zmiany oceny ryzyka kredytowego Polski. Zbliżona była też skala ruchu górę stawek FRA.
- Publikowane w tym tygodniu krajowe dane przypominają o ciągle trudnej sytuacji gospodarki, co będzie wspierało polski rynek stopy procentowej, ale spodziewana przez nas korekta złotego będzie działać w kierunku dalszego osłabienia, choć w mniejszej skali niż w minionym tygodniu.

EURUSD bez większych zmian

- Po silnym spadku EURUSD w reakcji na lepsze od prognoz dane z rynku pracy w USA, rynek sondował w pierwszej części minionego tygodnia, czy oznacza to zerwanie z występującą wcześniej odwrotną zależnością pomiędzy siłą dolara a apetytem na ryzyko, kiedy to pozytywne dane makro z USA powodujące zwężki na giełdach jednocześnie osłabiały amerykańską walutę. Do posiedzenia Fed dolar był stabilny. Po komunikacie Fed, rozczarowujących danych z USA i dobrych danych ze strefy euro EURUSD wzrósł, ale wyższa awersja do ryzyka w piątek ograniczyła tę zwyżkę. Na koniec tygodnia EURUSD wynosił ok. 1,42, tak jak tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu spodziewamy się spadku EURUSD wraz z ograniczeniem apetytu na ryzyko na globalnych rynkach. Jednocześnie zakładamy, że dane z USA i strefy euro nie zmienią istotnie oceny relatywnej siły tych dwóch gospodarek.

Umocnienie na bazowych rynkach długu

- Co prawda na początku minionego tygodnia rentowności Treasuries i Bundów kontynuowały wzrost po danych z rynku pracy w USA, ale wzrost awersji do ryzyka przed Fed, a później udane aukcje obligacji w USA i niższy od prognoz CPI w USA były pozytywne dla bazowych rynków długu. Chociaż komunikat Fed zwiększył apetyt na ryzyko na świecie, to jednocześnie ograniczył oczekiwania na szybkie wycofanie się z instrumentów łagodzenia polityki pieniężnej, więc był korzystny dla bazowych rynków długu. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły 3,56% i 3,37% wobec 3,84% i 3,46% tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu przy wzroście awersji do ryzyka bazowe rynki długu mogą według nas nadal zyskiwać.

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