

Tygodnik ekonomiczny

24 – 30 sierpnia 2009

Wydźwięk opublikowanych w minionym tygodniu danych był dosyć mieszany. Z jednej strony dane o produkcji przemysłowej i inflacja PPI okazały się niższe od prognoz, z drugiej wysoki wzrost odnotowała produkcja budowlana dając szanse na lepszy wynik inwestycji, dane o płacach były wyraźnie lepsze od oczekiwań, a dalszej niewielkiej poprawie uległy oceny klimatu koniunktury GUS. Członkowie Rady zaznaczają, że ewentualna zmiana nastawienia w polityce pieniężnej, o której rozmawiano już w trakcie lipcowego posiedzenia, będzie możliwa dopiero, gdy poprawa statystyk gospodarczych okaże się trwała, i powtarzają, że kolejne redukcje stóp uniemożliwia obecnie wysoka inflacja bieżąca. Rada z pewnością nie zmieni stóp na posiedzeniu w tym tygodniu, a rynek skupi uwagę na komentarzach dotyczących oceny trwałości ożywienia. Naszym zdaniem, poprawa sytuacji gospodarczej może nie przyjść szybko, co przy spadku inflacji umożliwi kolejną obniżkę stóp.

Po korekcie na początku tygodnia złoty umacniał się w dalszej jego części zbliżając się do istotnego poziomu oporu. Podtrzymujemy zdanie o możliwej korekcie, choć jeśli na rynki trafi kolejna porcja dobrych danych ruch ten może być ograniczony. W tym tygodniu w kraju kluczową publikacją będą dane o PKB za II kw. i oczekujemy, że pokażą one dalsze spowolnienie konsumpcji prywatnej i spadek inwestycji. Za granicą zaplanowano wiele publikacji danych, m.in. z rynku nieruchomości i zrewidowane dane o PKB w USA oraz szereg indeksów nastrojów w strefie euro.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

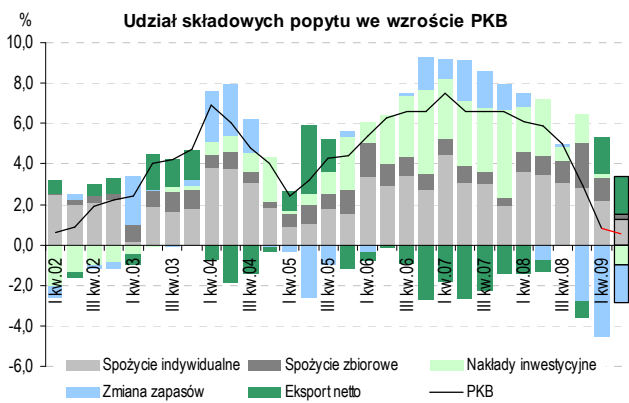
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (24 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg 0,8-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
WTOREK (25 sierpnia)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	0,7	0,7	0,9
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	10,8*	10,8	10,7
15:00	US	Indeks cen domów Case/Shiller	VI	% r/r	-16,8	-	-17,1
16:00	US	Ceny domów	VI	pkt		-	0,9
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów	VIII	pkt	48,0	-	46,6
ŚRODA (26 sierpnia)							
	PL	Spotkanie RPP – decyzja		%	3,50	3,50	3,50
10:00	US	Indeks Ifo	VIII	pkt	88,5	-	87,3
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VII	%	1,7	-	-2,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	mln	0,39	-	0,2
CZWARTEK (27 sierpnia)							
8:00	DE	Indeks Gfk	IX	pkt	3,7	-	3,5
10:00	EZ	Podaż pieniądza	VII	% r/r	3,3	-	3,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	576
14:30	US	Wstępny PKB	II kw.	%	-1,4	-	-1,0
PIĄTEK (28 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	0,4	0,5	0,8
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	II kw.	% r/r	-	2,0	3,3
10:00	PL	Inwestycje	II kw.	% r/r	-	-5,0	1,2
11:00	EZ	Indeks nastrojów gospodarczych	VIII	pkt	78,0	-	76,0
14:30	US	Bazowy indeks PCE	VII	%	0,1	-	0,2
15:55	US	Finalny indeks Michigan	VIII	pkt	84,5	-	66,0

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters * szacunek 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 – PKB za II kw., decyzja RPP, sprzedaż detaliczna

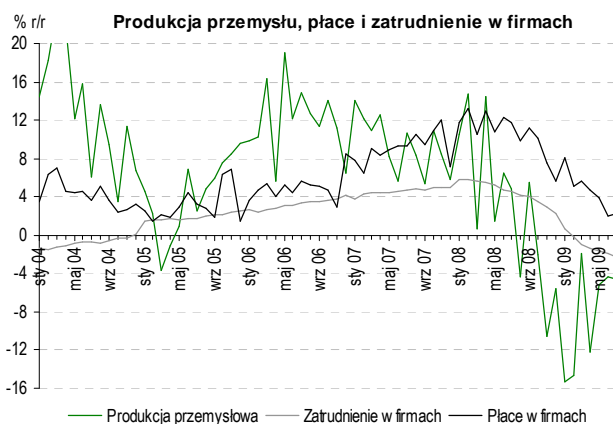


W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem będzie publikacja danych o PKB za II kw., które pokażą jak szybko pogorszenie sytuacji na rynku pracy przekłada się na spowolnienie konsumpcji prywatnej oraz jak silny (i czy w ogóle) był spadek nakładów na środki trwałe.

Wcześniej decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie RPP. Rada nie zmieni zapewne stóp procentowych. Rynek w coraz mniejszym stopniu oczekuje obniżek stóp. Inwestorzy skupią uwagę na komunikacie i wypowiedziach RPP. Oczekujemy, że RPP utrzyma nastawienie łagodne z polityce pieniężnej.

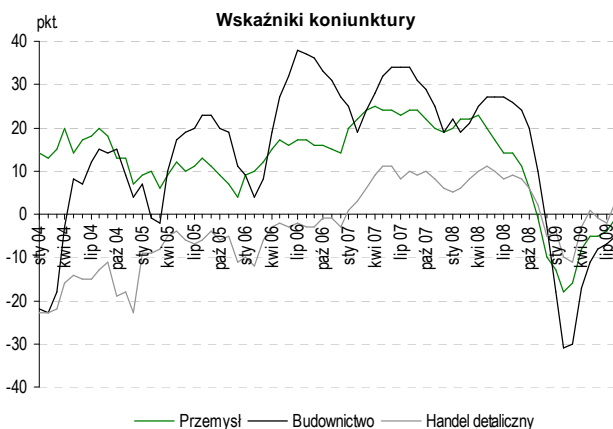
Na początku tygodnia poznamy dane o sprzedaży detalicznej za lipiec, które powinny pokazać niewielki przyrost w ujęciu rocznym, nieco niższy niż w czerwcu. Oczekujemy także niewielkiego wzrostu stopy bezrobocia.

Miniony tydzień w gospodarce – Niższa produkcja, wyższe płace, poprawa klimatu koniunktury



Produkcja przemysłowa w lipcu okazała się niższa od oczekiwań, spadając o 4,6% r/r wobec naszej prognozy na poziomie -3,8% r/r, która była zgodna z medianą prognoz rynkowych. Inflacja PPI obniżyła się w lipcu do 3,0% r/r z 4,1% r/r w czerwcu, podczas gdy mediana prognoz rynkowych (3,9%) oraz nasz szacunek (3,5%) wskazywały na mniejszy spadek inflacji PPI.

Opublikowane przez GUS dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw okazały się pozytywną niespodzianką. Przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach zmniejszyło się w lipcu o 0,1% m/m i 2,2% r/r, podczas gdy nasza prognoza spójna z konsensusem rynkowym wskazywała na spadek o 2,3% r/r. Roczne tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosło do 3,9% r/r z 2% r/r w czerwcu, a więc wyraźnie silniej niż wskazywała nasza i rynkowa prognoza (2,2% i 2,1%).



Dane NBP o inflacji bazowej pokazały kolejny wzrost niemal wszystkim miar inflacji bazowej. Inflacja po wykluczeniu cen żywności i energii wzrosła do 2,9% z 2,7% zanotowanych w czerwcu, co było bliskie oczekiwaniom rynkowym. Naszym zdaniem ta miara inflacji bazowej osiągnęła w lipcu swój szczyt, po czym znacznie trend spadkowy, mimo utrzymującej się na podwyższonym poziomie dynamiki podstawowego CPI.

W minutes z lipcowego posiedzenia RPP pojawiły się pierwsze sygnały, które wskazują na skłonność części członków Rady, która jest w mniejszości, do zmiany nastawienia w polityce pieniężnej na neutralne.

Dane GUS pokazały po raz kolejny poprawę ocen klimatu koniunktury we wszystkich badanych sektorach (przemysł, budownictwo, handel detaliczny). W handlu wskaźnik wzrósł powyżej zera pierwszy raz od listopada 2008.

Cytat tygodnia – Jeszcze za wcześnie na zmianę nastawienia

Jan Czekaj, członek RPP, TVN CNBC, 19 sierpnia

W tej chwili sytuacja jest niewyjaśniona. W momencie, kiedy będziemy mieli pewność co do tego, że gospodarka rzeczywiście zaczyna się rozwijać w bardziej trwały sposób, że nie są to wzrosty incydentalne, wtedy będzie czas na zapowiedź zaprzestania cyklu obniżek stóp.

Stanisław Owsiak, członek RPP, Bloomberg, 19 sierpnia

Patrząc w izolacji [od inflacji], gospodarka realna jest wystarczająco słaba, aby usprawiedliwić kontynuację redukcji stóp procentowych.

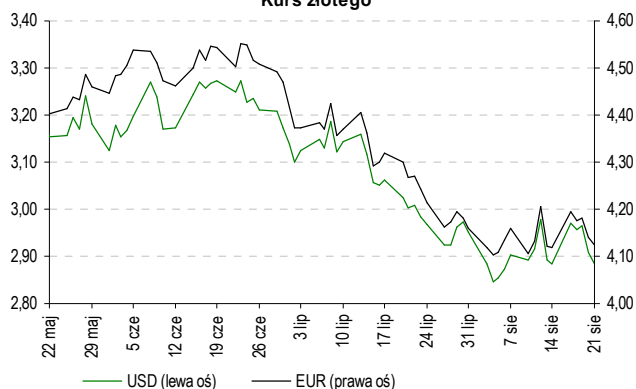
Andrzej Sławiński, członek RPP, TVN CNBC, 18 sierpnia

Prawdopodobieństwo tego [obniżenia stóp procentowych] maleje wraz z tym, jak pojawiają się kolejne dane potwierdzające, że gospodarka jest w fazie ożywienia. Najbardziej prawdopodobne jest to, że ten poziom nominalnych stóp jeszcze przez jakiś czas będzie, naszym zdaniem, najbardziej adekwatny do stanu polskiej gospodarki.

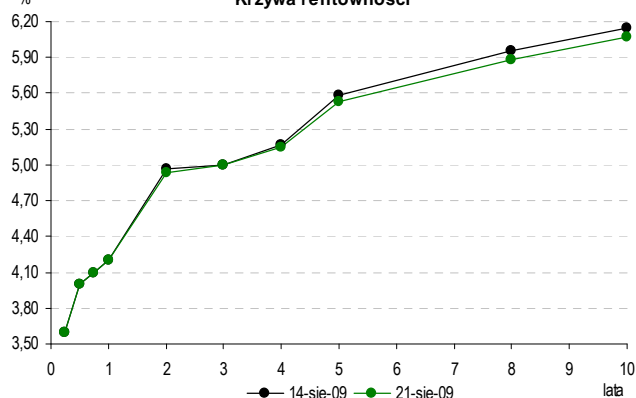
Według kluczowego dla decyzji o zmianie stóp Jana Czekaja, czas na zapowiedź zaprzestania cyklu obniżek stóp procentowych przyjdzie dopiero wtedy, gdy Rada będzie miała pewność, że gospodarka zaczyna się rozwijać w trwały sposób. Według Czekaja nawet przy takich danych jak produkcja trudno myśleć o poluzowywaniu polityki pieniężnej w sytuacji podwyższonej inflacji, ze względu na niski poziom realnych stóp procentowych. Stanisław Owsiak również, zwrócił uwagę, że gdyby nie wysoka inflacja, możliwe byłyby dalsze redukcje stóp. Z kolei Andrzej Sławiński zwraca uwagę na dane pokazujące poprawę koniunktury i sugeruje, że stopy nie powinny być już obniżane. Ponieważ naszym zdaniem dane o aktywności gospodarczej nie ulegną wystarczająco wyraźnej poprawie, a jest możliwy spadek inflacji, to podtrzymujemy opinię, że stopy procentowe mogą jeszcze zostać obniżone.

Monitor rynku

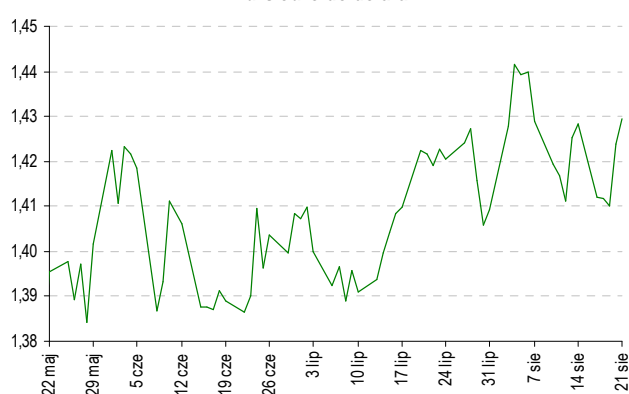
Kurs złotego



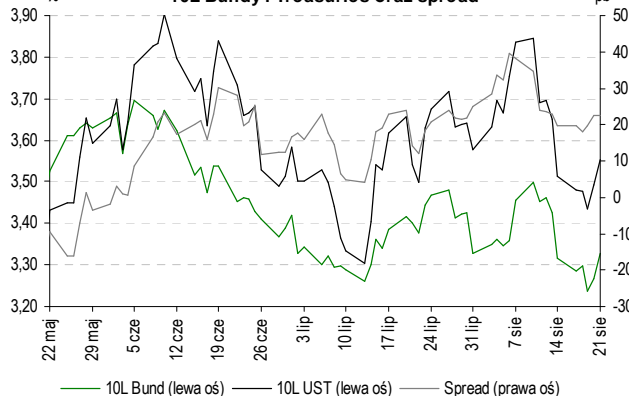
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Po korekcie złoty znów mocniej

Początek tygodnia przyniósł korektę apetytu na ryzyko, co przyczyniło się do kontynuacji osłabienia złotego, a kurs EURPLN pokonał zgodnie z naszymi oczekiwaniami poziom 4,20. Było to jednak chwilowe i w dalszej części tygodnia doszło do niewielkiej aprecjacji, która zahamowała słabe dane o produkcji. Wraz ze wzrostem apetytu na ryzyko i umocnieniem euro do dolara pod koniec tygodnia doszło do dalszego umocnienia złotego do ok. 4.10 wobec euro. W regionie najsilniej zyskał węgierski forint.

Podtrzymujemy zdanie, że w najbliższym czasie powinno dojść do korekty na rynku walutowym, jednak jej skala może być mniejsza niż wcześniej oczekiwaliśmy, za sprawą niewielu negatywnych sygnałów ze światowej gospodarki. Ponadto wzrosło ryzyko przełamania poziomu 4,08 i korekty z niższego poziomu EURPLN.

Umocnienie za sprawą danych o produkcji, PPI i złotego

Po lekkim osłabieniu rynku długu na początku tygodnia przy korekcie na rynku walutowym, w dalszej części tygodnia doszło do odreagowania. Sprzyjały temu gorsze od prognoz dane o produkcji i niższa od oczekiwań inflacja PPI. Do największego spadku stóp doszło na długim końcu krzywej rentowności obligacji oraz stóp IRS. Krótkoterminowe stopy FRA nie zmieniły się znacząco w porównaniu do ubiegłego piątku. Spadkom stóp sprzyjał też zyskujący złoty i wzrost apetytu na ryzyko oraz zachowanie bazowych rynków długu.

W tym tygodniu na rynku długu może dojść do osłabienia. Czynniki, które mogą się przyczynić do wzrostu stóp rynkowych mogą być dane o PKB za II kw., wypowiedzi członków RPP a także oczekiwane osłabienie złotego. Dane o sprzedaży detalicznej powinny być raczej neutralne.

Euro zyskuje za sprawą danych i apetytu na ryzyko

Początek tygodnia przyniósł aprecjację dolara wobec euro za sprawą pogorszenia globalnych nastrojów. Jednak lepsze od oczekiwań dane, które napłynęły w trakcie tygodnia z głównych gospodarek (niemiecki ZEW, Philly Fed) oraz negatywne komentarze Warrena Buffeta i Pimco o dolarze przyczyniły się do stopniowego odreagowania euro. Opublikowane w piątek dane PMI dla Niemiec i całej strefy euro wyraźnie poprawiły globalne nastroje, co spowodowało dalszy wzrost kursu EURUSD do ok. 1,433.

W tym tygodniu inwestorzy zwrócą uwagę na to czy dane z rynku nieruchomości potwierdzą wyhamowanie negatywnych tendencji. Kluczowe dla nastrojów i siły euro będzie to czy indeksy zaufania, i nastrojów w USA i strefie euro w tym w Niemczech (Ifo, GfK) pokażą kolejne wzrosty. Oczekujemy powolnego spadku kursu EURUSD.

Mocniej na rynkach długu

W tym tygodniu na bazowych rynkach długu doszło do umocnienia mimo sporych wzrostów na rynkach akcji i dosyć dobrych nastrojów przyczyniających się do wzrostu apetytu na ryzyko. Do umocnienia przyczyniły się słabe niski PPI i tygodniowe dane z rynku pracy w USA. Opublikowane na koniec tygodnia lepsze od prognoz dane z rynku nieruchomości w USA doprowadziły do korekty całotygodniowego umocnienia. W piątek rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wyniosły 3,55% i 3,33%.

W tym tygodniu kluczowe dla rynków długu pozostanie zachowanie rynków akcji i zmiany apetytu na ryzyko. Szczególnie pilnie będzie śledzone zachowanie indeksów w Chinach, gdzie zapowiedzi zacieśnienia akcji kredytowej przyczyniły się do sporej korekty cen akcji. Ważne dla nastrojów rynkowych będzie duża liczba publikacji.

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