

Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 września 2009

Chociaż seria krajowych danych makroekonomicznych opublikowanych w ubiegłym tygodniu miała niewielki wpływ na ocenę perspektyw gospodarki i na zachowanie inwestorów, to na krajowym rynku walutowym i obligacji miały miejsce dość znaczne wahania notowań, m.in. pod wpływem zmian nastrojów na globalnych rynkach finansowych. Złoty osłabił się do prawie 4,25 za euro, po czym przejściowo zszedł poniżej 4,10. Spore ruchy rentowności zanotowano również na rynku długu, m.in. pod wpływem informacji MF o możliwym anulowaniu podaży długoterminowych obligacji do końca roku. Wydaje nam się jednak, że pozytywny wpływ tej informacji będzie dość szybko zneutralizowany przez dużą podaż obligacji BGK (mimo, że część emisji może objąć EBI) i możliwą sprzedaż papierów przez PZU, a także ciążącą na nastrojach perspektywę dużych emisji długu w przyszłym roku.

W tym tygodniu liczba publikacji będzie mniejsza, ale złoty może pozostać wrażliwy na zmiany nastrojów na giełdach światowych, które mogą następować pod wpływem informacji napływających z gospodarek USA i strefy euro. Ważnym dniem będzie środa, ze względu na krajowy przetarg obligacji, dane GUS, a także wieczorną decyzję Fed.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

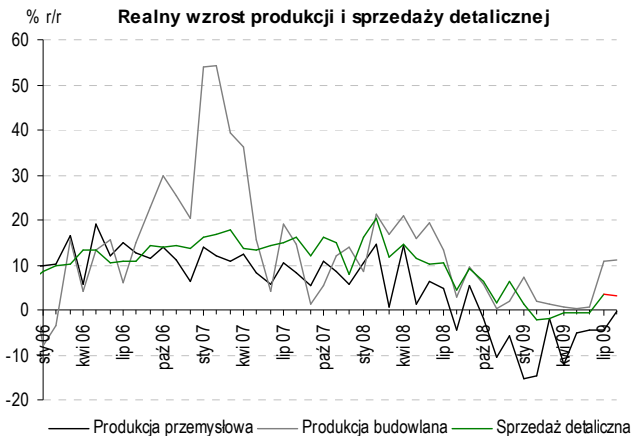
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (21 września)							
	JP	Dzień wolny					
11:00	PL	Przetarg 0,8-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VIII	pkt.	0,7	-	0,6
WTOREK (22 września)							
	JP	Dzień wolny					
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	2,9	3,0	2,9
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	IX	pkt.	-	-	-
16:00	US	Ceny domów	VII	%	-	-	-5,0
ŚRODA (23 września)							
	JP	Dzień wolny					
9:58	EZ	Wstępny PMI – przetwórstwo	IX	pkt.	49,7	-	48,2
9:58	EZ	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt.	50,5	-	49,9
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	5,6	5,6	5,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VIII	% r/r	10,9	10,8	10,8
11:00	PL	Przetarg 1-2 mld zł obligacji 20-letnich WS0922			-	-	-
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	VIII	%	-25,0	-	-25,1
20:15	US	Decyzja Fed		%	0-0,25	-	0-0,25
CZWARTEK (24 września)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt.	92,0	-	90,5
14:00	PL	Minutes RPP	VIII		-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	550,0	-	545,0
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	5,35	-	5,24
PIĄTEK (25 września)							
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	2,7	-	3,0
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VIII	%	0,5	-	5,1
15:55	US	Finalny indeks Michigan	IX	pkt.	70,2	-	65,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	mln	0,44	-	0,433

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 – Sprzedaż, bezrobocie, nowe dane za granicą

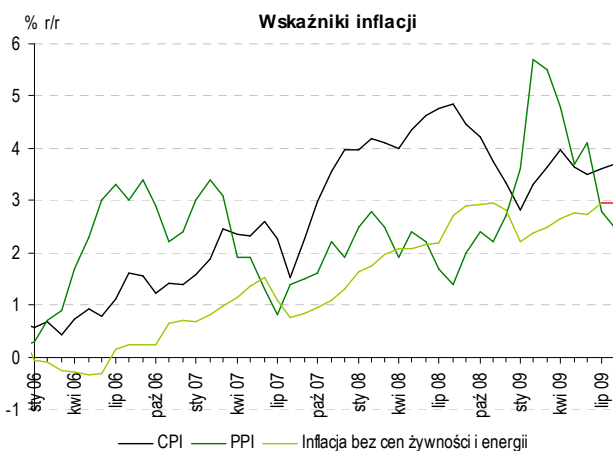


▪ Lista publikacji danych w kraju i za granicą jest w tym tygodniu znacznie skromniejsza niż w ubiegłym. Dla krajowego rynku najważniejsza będzie środa, kiedy odbędzie się konferencja prasowa GUS, a wyniki przetargu obligacji będą miernikiem nastrojów na rynku długu.

▪ Oczekiwany jest wzrost sprzedaży detalicznej w sierpniu zbliżony do tego z lipca oraz stabilizacja stopy bezrobocia. Inflacja bazowa bez cen żywności i energii zanotowała zapewne kolejny lekki wzrost, pozostając jednak wyraźnie poniżej wskaźnika CPI. Wskaźniki koniunktury w sektorze przedsiębiorstw będą wskazówką nt. tego czy poprawa sytuacji w przemyśle i handlu nabiera tempa.

▪ Za granicą na pierwszym planie będzie decyzja Fed i jego komunikat, a także dane z rynku nieruchomości w USA i wskaźniki koniunktury.

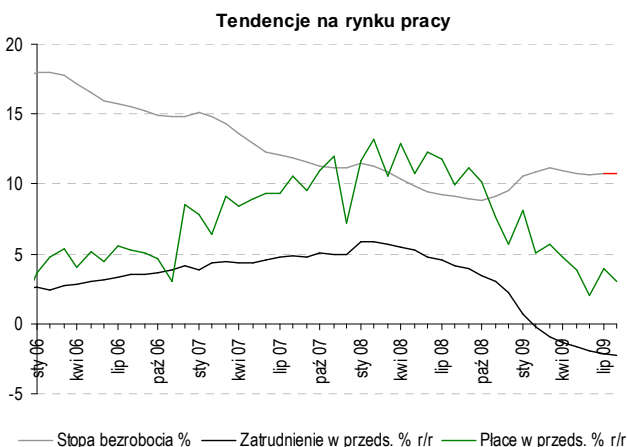
Miniony tydzień w gospodarce – Dane neutralne dla rynku



▪ Dane statystyczne za sierpień opublikowane w ubiegłym tygodniu nie zmieniły obrazu sytuacji gospodarczej i oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej.

▪ Produkcja przemysłowa w sierpniu spadła o 0,2% r/r, a w przetwórstwie przemysłowym zanotowano pierwszy wzrost (0,6% r/r) od września 2008 r. Po korekcie sezonowej poprawa dynamiki produkcji była mniejsza (-3,1% r/r). Po raz kolejny pozytywnie zaskoczyły dane o produkcji budowlanej, której wzrost przyspieszył do 11,0% z 10,7%, w lipcu (po korekcie sezonowej 9,8% r/r).

▪ Inflacja w sierpniu okazała się wyższa od oczekiwań i wzrosła do 3,7% r/r, m.in. za sprawą słabszego niż zakładaliśmy sezonowego spadku cen żywności. Niemniej, średnioterminowe perspektywy inflacji nie uległy wg nas zmianie. Z kolei wzrost PPI spowolnił znacznie mocniej od prognoz, do 2,5% r/r, w czym pomogła aprecjacja złota.



▪ Dane nt. płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw były zbliżone do oczekiwań. Wzrost płac ponownie się obniżył (po jednorazowym odbiciu w górę w lipcu) do 3,0% r/r, a zatrudnienie w firmach nadal spada (-2,2% r/r). Tempo zwolnień na razie przestało przyspieszać, co jednak nie zmienia faktu, że sytuacja na rynku pracy wciąż nie sprzyja szybkiemu wzrostowi popytu konsumpcyjnego. Realne dochody gospodarstw domowych z tytułu pracy są wyraźnie niższe niż przed rokiem.

▪ Podaż pieniądza spadła w ujęciu miesięcznym drugi raz z rzędu, a jej roczny wzrost zwolnił w sierpniu do 9,2% r/r. Złożył się na to niższy przyrost gotówki oraz depozytów. Jednocześnie, nastąpiło dalsze zmniejszenie dynamiki akcji kredytowej - wg naszych szacunków po eliminacji efektu kursowego nastąpił piąty z rzędu spadek miesięczny poziomu kredytów dla firm.

Cytat tygodnia – RPP chyba jednak zaczeka do października

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, PAP, 17 września

Jeżeli kolejne dane dotyczące procesów zachodzących w sferze realnej będą nadal mało optymistyczne, to niewykluczone, że powinniśmy jeszcze podjąć działania mające na celu pobudzenie tych procesów w postaci jeszcze jednej obniżki stóp procentowych.

Jan Czekaj, członek RPP, PAP, 17 września

Nie wykluczam obniżki, ale prawdopodobieństwo to nie jest duże. Rada raczej na pewno będzie czekać na październikową projekcję.

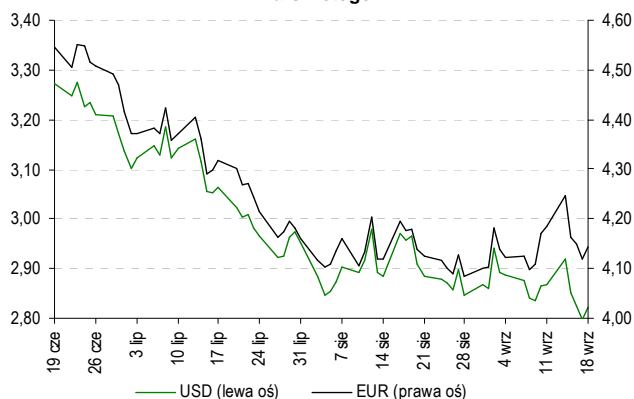
Sławomir Skrzypek, prezes NBP, TVN CNBC, 18 września

Jesteśmy dalej w fazie łagodzenia polityki pieniężnej, są sygnały, które każą nam się nad tym zastanowić. (...) Myślę, że październik będzie takim momentem, kiedy będziemy nad tym szczególnie się skupiać.

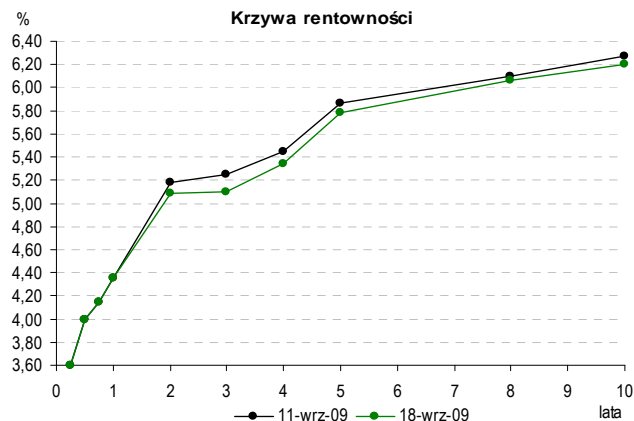
Dane o produkcji przemysłowej, chociaż nie odbiegały zbyt mocno od oczekiwań rynkowych, rozczarowały chyba część członków RPP i w efekcie ponownie pojawiły się wypowiedzi o tym, że obniżka stóp nie jest całkowicie wykluczona (choć mało prawdopodobna), podczas gdy jeszcze tydzień wcześniej nawet „gołębi” członkowie rady zastanawiali się nad terminem zmiany nastawienia na neutralne. Naszym zdaniem RPP nie będzie już poważnie rozważać kolejnych obniżek stóp jeśli nowe dane ze sfery realnej nie będą wyraźnie zaskakiwały w dół, bardziej niż dane o produkcji przemysłowej. Niemniej jednak ostatnie wypowiedzi sugerują, że Rada wstrzyma się z ważnymi decyzjami (w tym również ze zmianą nastawienia) do października, kiedy będzie dostępna nowa projekcja inflacji i PKB.

Monitor rynku

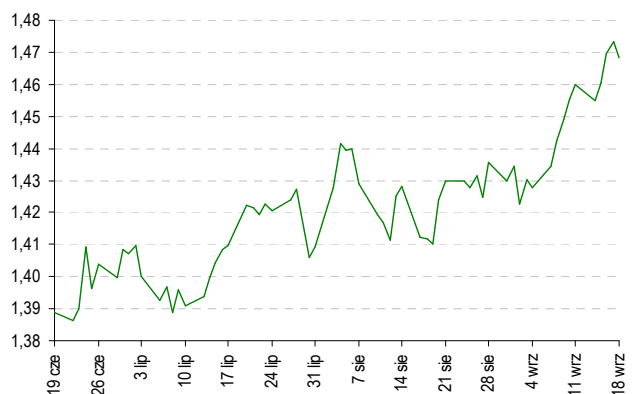
Kurs złotego



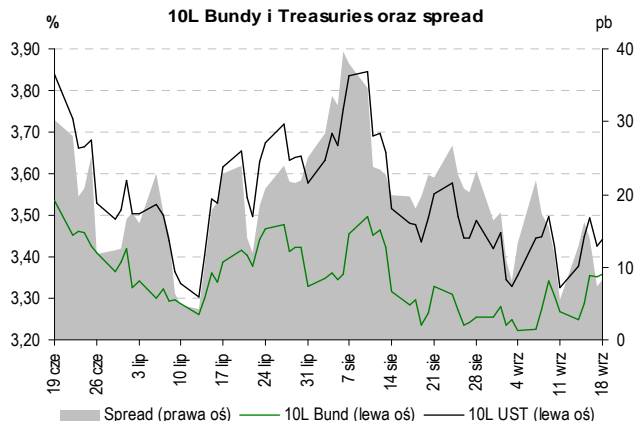
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Huśtawka nastrojów na rynku walutowym

- Miniony tydzień rozpoczął się od gwałtownego osłabienia złotego, ponieważ na negatywny wpływ informacji o budżecie 2010 nałożył się spadek apetytu na ryzyko na świecie. W efekcie EURPLN w poniedziałek zbliżył się do poziomu 4,25. Jednak jeszcze tego samego dnia zaczęło się odreagowanie i w kolejnych dniach złoty się umacniał w ślad za poprawą nastrojów na rynkach globalnych, schodząc chwilowo poniżej 4,10 za euro. W piątek złoty odbił powyżej 4,12 i w ciągu tygodnia zyskał ok. 1,5% do euro i 2,2% do dolara.
- W tym tygodniu złoty pozostanie pod wpływem tendencji na światowych giełdach, przy niewielkim wpływie krajowych danych. Czynnikiem, który może pchnąć EURPLN ponownie powyżej 4,20 może być ugoda rządu z Eureko, po której pojawią się oczekiwania przewalutowania dywidendy PZU.

Informacja z MinFin (przejściowo) poprawiła nastroje

- Początek tygodnia przyniósł kontynuację wzrostu rentowności obligacji do nowych lokalnych maksimów, po czym nastąpiło skokowe umocnienie po informacji MinFin o możliwym wycofaniu oferty długoterminowych obligacji w dalszej części roku. Wsparciem dla polskich papierów było też silne umocnienie rynku długu na Węgrzech związane z nasileniem oczekiwań na dalsze obniżki stóp oraz aprecjacja złotego. Krajowe dane nie miały istotnego wpływu na rynek.
- Spadek rentowności wywołany deklaracją MF został częściowo skorygowany pod koniec tygodnia i osłabienie obligacji może być kontynuowane, ponieważ perspektywy dużej podaży papierów w przyszłym roku są istotniejsze niż rozmiar oferty w najbliższych miesiącach. Poza tym, negatywny wpływ na rynek będzie miała podaż obligacji „drogowych” z BKG oraz ewentualna sprzedaż papierów PZU.

Nowe rekordy słabości dolara

- Chociaż dolar rozpoczął tydzień od umocnienia za sprawą wyższej awersji do ryzyka, w kolejnych dniach szybko tracił na fali wyprzedzaży związanej z rosnącym apetytem na ryzyko dzięki danym makroekonomicznym, które zwiększyły przekonanie inwestorów o ożywieniu gospodarki na świecie. Kurs EURUSD po ustanowieniu rocznego maksimum na poziomie 1,475, nieco odreagował pod koniec tygodnia.
- Dolar pozostanie najprawdopodobniej pod presją dość wysokiego apetytu na ryzyko, chyba że nowe wskaźniki koniunktury pokażą odwrócenie pozytywnych tendencji w USA i strefie euro. Prognozy wskazują jednak na dalszą poprawę indeksów, co może prowadzić do wzrostu kursu EURUSD.

Wahania nastrojów na rynkach obligacji

- Rentowności obligacji na rynkach bazowych, podobnie jak kursy walutowe, reagowały na zmiany nastrojów na giełdach. Po początkowym umocnieniu nastąpił wyraźny wzrost rentowności w USA i strefie euro, częściowo skorygowany na koniec tygodnia ponownym powrotem obaw o perspektywy ożywienia na świecie.
- W tym tygodniu kluczowym czynnikiem dla nastrojów na rynkach długu będzie komunikat Fed, w którym amerykański bank centralny podsumuje swoją ocenę perspektyw wychodzenia gospodarki z recesji. Można się spodziewać ostrożnego potwierdzenia, że najgorsze w USA minęło, ale nie pojawiają się raczej zapowiedzi strategii wyjścia z łagodnej polityki pieniężnej. Istotne dla rynku będą również dość liczne wskaźniki koniunktury oraz dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.

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