

Tygodnik ekonomiczny

5 – 11 lipca 2010

Na rynkach zagranicznych nadal ciążą obawy o wyhamowanie ożywienia, podsycane przez gorsze od oczekiwań publikacje wskaźników w głównych gospodarkach (w ub. tygodniu m.in. indeksy PMI i ISM, dane z rynku pracy i rynku nieruchomości w USA), a wahania globalnej awersji do ryzyka wciąż są kluczowym czynnikiem wpływającym na zachowanie rynków finansowych. Na tym tle wyniki polskiej gospodarki wyróżniają się bardzo pozytywnie. Do serii optymistycznych danych krajowych opublikowanych w ostatnich tygodniach dołączył wskaźnik PMI za czerwiec, który wzrósł do najwyższego poziomu od niemal trzech lat, sugerując kontynuację szybkiego wzrostu w przemyśle napędzanego popytem zagranicznym (nadal bardzo mocny napływ zamówień eksportowych). Inflacja jest nadal w trendzie spadkowym (Min. Finansów, podobnie jak my, przewiduje spadek w czerwcu do 2,1%, latem poniżej 2%), jednak wraz z ożywieniem gospodarczym i zawirowaniami na rynkach finansowych (słabszy złoty) pojawia się szereg ryzyk dla inflacji w średnim terminie. Zostały one zauważone przez RPP i wydźwięk czerwcowego komunikatu Rady był bardziej jastrzębi niż poprzednio. Potwierdza to oczekiwania na pierwszą podwyżkę stóp procentowych o 25 pb w czwartym kwartale 2010.

Po pierwszej reakcji na wynik wyborów prezydenckich (która naszym zdaniem powinna być krótkotrwała, niezależnie od wyniku), w tym tygodniu ponownie uwaga skupi się na wydarzeniach za granicą. Niezbyt liczne publikacje danych w USA i strefie euro będą kolejnymi wskazówkami nt. tempa wzrostu gospodarczego na świecie i wyznacznikiem apetytu na ryzyko. Istotny jak zwykle będzie przebieg konferencji prasowej po posiedzeniu EBC.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

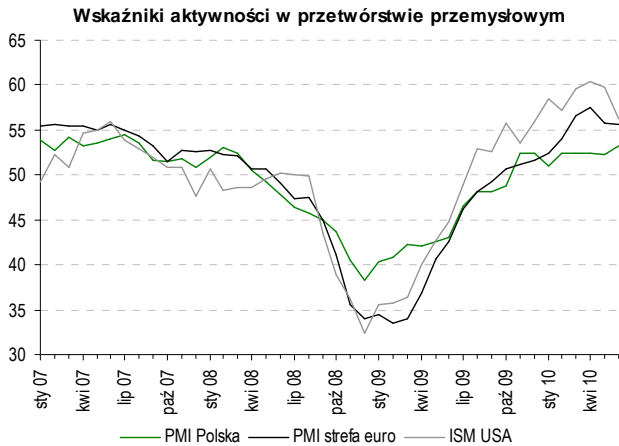
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (5 lipca)							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,7-1,1 mld zł					
9:53	DE	PMI - usługi	VI	pkt.	54,6	-	54,6
9:58	EZ	PMI - usługi	VI	pkt.	55,4	-	55,4
9:58	EZ	PMI composite	VI	pkt.	56,0	-	56,0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	-0,3	-	-1,5
WTOREK (6 lipca)							
	PL	Spotkanie RPP					
16:00	US	ISM - usługi	VI	pkt.	55,0	-	55,4
ŚRODA (7 lipca)							
	PL	Przetarg obligacji 2-letnich OK1012 (3-5 mld zł)					
11:00	EZ	Finalny PKB	I kw.	% r/r	0,6	-	0,5
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	V	% m/m	0,5	-	2,8
CZWARTEK (8 lipca)							
8:00	DE	Bilans handlu zagranicznego	V	€ mld	13,5	-	13,1
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,9	-	0,9
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	Tyg.	tys.	460,0	-	472,0
PIĄTEK (9 lipca)							
16:00	US	Zapasy hurtowe	V	% m/m	0,5	-	0,4

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, Dow Jones

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejny tydzień pod wpływem wydarzeń za granicą



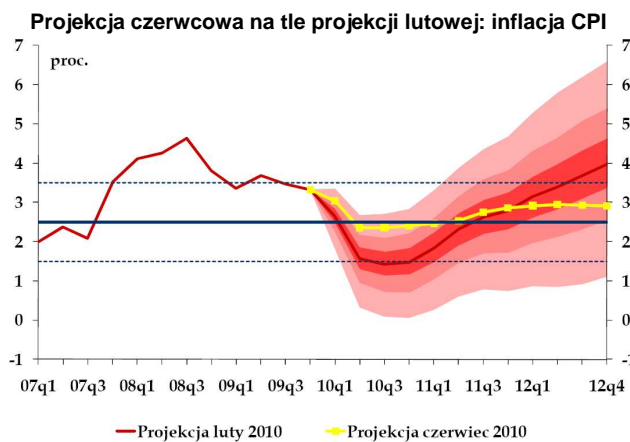
- Na początku tygodnia poznamy reakcję rynku na wynik II tury wyborów prezydenckich. Wygrana B. Komorowskiego może mieć pozytywny, a J. Kaczyńskiego negatywny wpływ na rynek, jednak w obu wypadkach reakcja powinna być raczej krótkotrwała i niezbyt mocna.

- W obliczu braku publikacji krajowych danych, tydzień minie ponownie pod dyktando nastrojów na rynkach międzynarodowych. Kalendarz publikacji za granicą nie jest zbyt napięty; istotne będzie z pewnością posiedzenie EBC i wskaźniki aktywności w USA i strefie euro.

- Spotkanie RPP zaplanowane na wtorek (jedyne w lipcu) nie będzie decyzyjne.

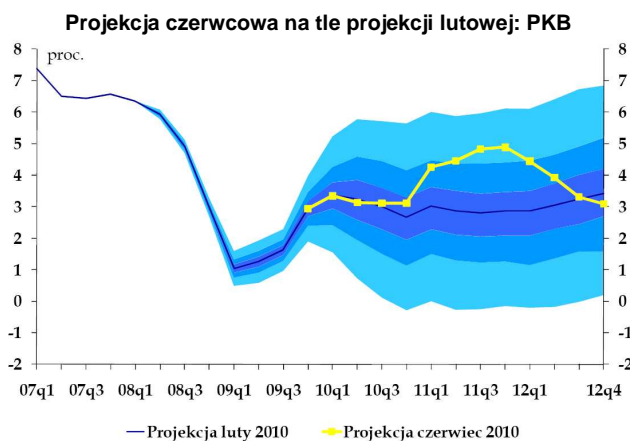
- Rząd może w tym tygodniu przedstawić założenia budżetu na 2011 r. uwzględniające szacunki skutków powodzi. Wg wstępnej propozycji MF wzrost PKB założono na poziomie 3,5%, a inflację średnioroczną na 2,3%.

Ostatni tydzień w gospodarce – Rada bardziej jastrzębia, PMI powyżej prognoz



- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy bez zmian, ale wraz z nadejściem nowego prezesa NBP nastąpiła zmiana w komunikacji z rynkiem. Z komunikatu zniknęło zdanie o bilansie ryzyk dla inflacji, traktowane jako nieformalne „nastawienie” polityki pieniężnej. Zniknęło też sporo czynników, mogących ograniczać inflację (pozostały jedynie efekty bazy). Marek Belka zwrócił za to uwagę, że Rada dyskutowała nt. czynników, które mogą wzmacniać presję inflacyjną, co „wskazuje kierunek zainteresowania” RPP.

- W sumie, ton komunikatu Rady i konferencji prasowej był bardziej jastrzębia niż poprzednio, ale nie wydaje nam się, aby perspektywy polityki pieniężnej uległy istotnej zmianie. Oceniamy, że dogodny moment aby rozpocząć cykl podwyżek stóp pojawi się dopiero w ostatnim kwartale br.



- Projekcje NBP pokazały wyższą niż w raporcie lutowym ścieżkę PKB, ze zdecydowanym przyspieszeniem w 2011 r. (co wg autorów wynika z kumulacji inwestycji przed ME 2012 oraz wyższego wzrostu spożycia indywidualnego) i spowolnieniem w 2012. Jednocześnie, autorzy raportu zwracają uwagę na niesymetryczne ryzyko ukształtowania ścieżki PKB poniżej ścieżki centralnej.

- Projekcja inflacji zakłada bardzo umiarkowany wzrost CPI, który w 2012 r. stabilizuje się na poziomie 2,9%, poniżej ścieżki z poprzedniej wersji prognoz.

- Indeks PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w czerwcu do 53,3 pkt., przekraczając najbardziej optymistyczne prognozy. Na uwagę zwraca fakt, że wzrost PMI był głównie wynikiem wzrostu zamówień, szczególnie w eksporcie. Dane wskazują na kontynuację szybkiego wzrostu produkcji przemysłowej w czerwcu (nasza prognoza to prawie 12% r/r).

Cytat tygodnia – Ceny żywności nadal kluczowe dla inflacji

Sławomir Dudek, wicedyrektor DPFaIS MF, PAP, 1 VII

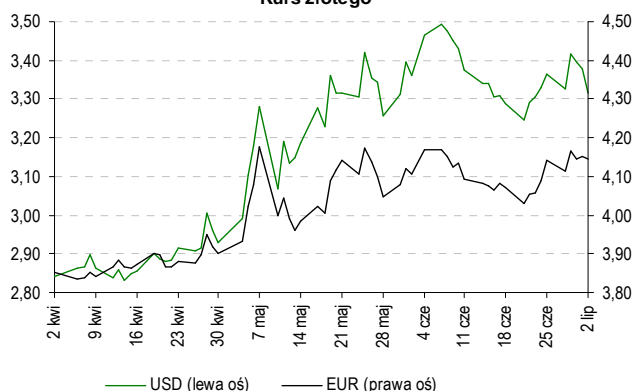
W naszym szacunku zaskoczeniem są ceny żywności i napojów bezalkoholowych, które mdm nie zmieniły się, a w czerwcu zazwyczaj obserwowaliśmy ich sezonowy spadek. To, że nie spadły wynika z mniejszego niż obserwowaliśmy w ostatnich latach spadku cen owoców i warzyw. Naszym zdaniem ceny wyrobów tytoniowych i alkoholowych nie zmieniły się w porównaniu z majem, podobnie jak ceny żywności. Wpływ in plus na inflację miały podwyżki cen gazu, naszym zdaniem ceny paliw wzrosły o 0,5 proc. mdm.

W miesiącach letnich, lipcu i sierpniu wskaźnik roczny inflacji powinien się nadal zmniejszać, sądzimy, że inflacja zejdzie poniżej 2 proc. rdr ze względu na efekty bazy statystycznej.

Wg prognozy MF inflacja w czerwcu spadła do 2,1%, co jest zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku. W ujęciu miesięcznym ministerstwo prognozuje wzrost CPI o 0,2%, nieco wyżej niż my (0,1%), co wynika m.in. z szacunków wskazujących na stabilizację cen żywności. Wg naszych założeń nastąpił spadek w tej kategorii, choć znacznie mniejszy niż przed rokiem. Już jakiś czas temu pisaliśmy, że ceny żywności stanowią największy czynnik ryzyka dla inflacji w miesiącach letnich. Składa się na to trudny do oszacowania łączny efekt zaburzeń na rynku rolnym wynikających z powodzi i osłabienia złotego, powodującego podrożenie żywności importowanej. Nadal jednak przewidujemy, podobnie jak MF, spadek CPI poniżej 2% w wakacje i wzrost do celu inflacyjnego w kolejnych miesiącach.

Monitor rynku

Kurs złotego

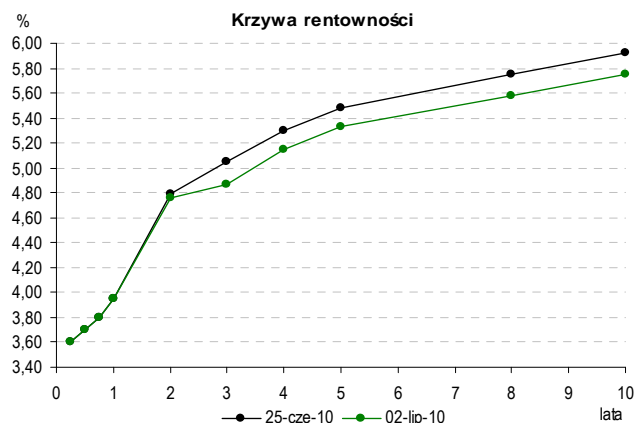


Złoty pozostaje pod presją globalnych nastrojów

▪ Nastroje inwestorów zmieniały się w minionym tygodniu bardzo dynamicznie. Kurs EURPLN wahał się w dość szerokim kanale trendu bocznego 4,12-4,17, strefa wsparcia 4,11-4,12 nie została trwale przebita. Złoty ustabilizował się w okolicy 4,145-4,15 na koniec tygodnia. Kurs USDPLN spadł w ciągu tygodnia poniżej wsparcia na 3,34-3,35 do ok. 3,30 głównie za sprawą rosnącego kursu EURUSD.

▪ Pierwszym (krótkoterminowym) wsparciem jest poziom 4,14 wyznaczony przez linię trendu wzrostowego utworzoną w minionym tygodniu. W dalszym ciągu aktualna jest strefa wsparcia na 4,11-4,12 oraz opór na 4,17-4,19. Decydujący wpływ na notowania złotego będą miały nastroje za granicą.

Krzywa rentowności

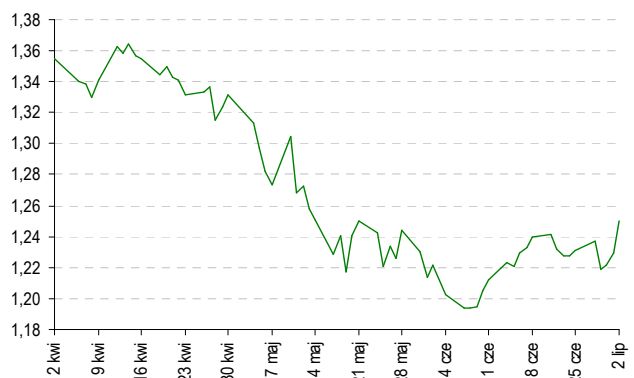


Umocnienie na rynku obligacji

▪ Na polskim rynku długu pierwsza część tygodnia przebiegała w atmosferze wyczekiwania na komunikat po posiedzeniu RPP (przy znikomej aktywności inwestorów). Na koniec miesiąca zarządzający funduszami inwestycyjnymi przystąpili do zakupów, co wywarło presję w dół na rentowności na całej długości krzywej. Dodatkowo pojawił się popyt za zagranicą.

▪ Rynek obronił ważne poziomy wsparcia, co było impulsem do wzrostu cen. Po znacznym ruchu krzywej w dół potencjał do dalszego umocnienia wydaje się jednak ograniczony. W szczególności, wygrana Jarosława Kaczyńskiego w wyborach mogłaby być pretekstem do korekty. W dalszym ciągu istotne będą nastroje za granicą.

Kurs euro do dolara

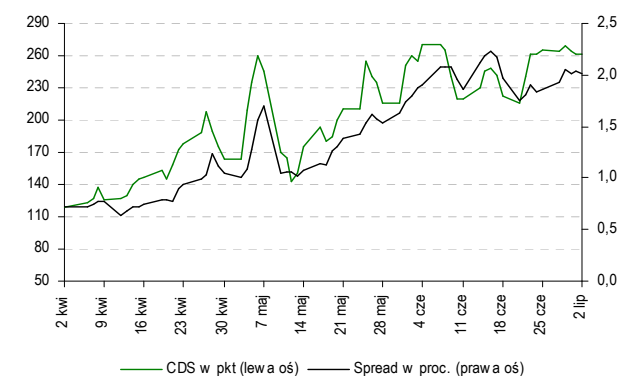


Euro zyskuje czy dolar traci?

▪ Kurs EURUSD początkowo spadł pod presją obaw o płynność europejskich banków oraz stabilność państw Europy Środkowo-Wschodniej. Przebitą został poziom wsparcia 1,224. Wzrosty kursu w dalszej części tygodnia napędzane były stabilizacją sytuacji w Europie oraz słabymi danymi z USA. Kurs EURUSD przebił opór na 1,245. W piątek, po początkowym wyczekiwaniu, publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy dała impuls do dalszych wzrostów kursu EURUSD.

▪ Potwierdzone pokonanie oporu na 1,2454 (który teraz jest pierwszym wsparciem dla euro) może teoretycznie oznaczać dalsze wzrosty w kierunku 1,28. Oprócz danych, istotne dla euro mogą być zmiany płynności sektora bankowego oraz możliwość zaoferowania przez EBC operacji płynnościowych dłuższych niż 3 miesiące.

Hiszpańskie CDS-y i spread obligacji 10-letnich do Bundów



Lekki spadek CDS i spreadów na rynkach długu

▪ Rentowności 10-letnich Treasuries systematycznie spadały w ciągu całego tygodnia (z 3,04% do 2,94%). Było to spowodowane negatywnymi nastrojami w Europie na początku tygodnia oraz słabymi danymi z USA w dalszej jego części. Rentowności Bundów, po początkowym spadku, stopniowo wzrastały, do 2,59% na koniec tygodnia.

▪ W ubiegłym tygodniu spadły stawki CDS. Było to szczególnie widoczne w drugiej połowie tygodnia, po udanej aukcji hiszpańskich obligacji. Koszt ubezpieczenia 5-letnich papierów tego kraju spadł z 265 pkt we wtorek do 261 pkt. na koniec tygodnia. Pozytywny wydzźwięk aukcji skutkowało spadkiem stawek CDS Grecji, Portugalii, Włoch. Nieco mniej spadł spread pomiędzy rentownościami 10-letnich obligacji hiszpańskich i niemieckich, ponieważ ceny tych drugich nieco traciły w przeciągu całego tygodnia.

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