

# Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 lipca 2010

Nastroje na światowych rynkach finansowych poprawiły się, m.in. po podniesieniu przez MFW prognoz wzrostu gospodarczego na ten rok, kilku lepszych od oczekiwań danych makro i zwiększeniu optymizmu nt. wyników sektora bankowego w II kwartale. Złoty wyraźnie zyskał na wartości, a euro umocniło się wobec dolara.

W tym tygodniu kalendarz wypełniony jest publikacjami ważnych wskaźników. Niewielka nadwyżka na rachunku obrotów bieżących i mocny wzrost eksportu mogą wesprzeć złotego na początku tygodnia, o ile za granicą nie pojawią się nowe obawy o tempo globalnego ożywienia gospodarczego. To z kolei będzie uzależnione od tego, co pokażą liczne zaplanowane na ten tydzień dane nt. aktywności ekonomicznej w strefie euro i USA. Powszechnie oczekiwany spadek krajowej inflacji w czerwcu powinien być neutralny dla rynku, podobnie jak dobre dane z rynku pracy. Ewentualne informacje z rządu nt. deficytu budżetowego i potrzeb pożyczkowych na 2011 r. mogą mieć istotne znaczenie dla postrzegania przez rynek ryzyka fiskalnego w Polsce.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

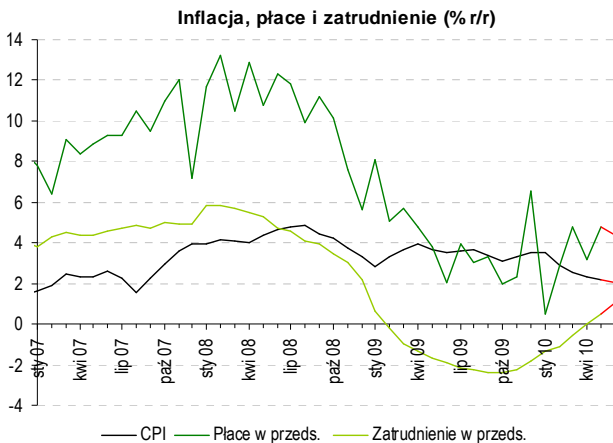
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (12 lipca)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,7-1,0 mld zł					
<b>WTOREK (13 lipca)</b>							
11:00	DE	Indeks ZEW	VII	pkt.	25,0	-	28,7
14:00	PL	CPI	VI	% r/r	2,1	2,1	2,2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mld €	-280	60	-424
14:30	US	Bilans handlowy	V	mld \$	-39,5	-	-40,29
<b>ŚRODA (14 lipca)</b>							
11:00	PL	Przetarg obligacji 5-letnich PS0415					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	11,0	-	9,5
11:00	EZ	Finalny HICP	VI	% r/r	1,4	-	1,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	VI	% r/r	7,8	6,5	7,6
14:30	US	Ceny importu	VI	% m/m	0,1	-	-0,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,0	-	-1,2
20:00	US	Minutes Fed z czerwcowego posiedzenia					
<b>CZWARTEK (15 lipca)</b>							
	JP	Decyzja Banku Japonii		%	0,1	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	450,0	-	454,0
14:30	US	Indeks New York Fed	VII	pkt.	18,95	-	19,57
14:30	US	PPI	VI	% m/m	-0,1	-	-0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,1	-	1,3
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	VI	%	74,2	-	74,1
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VII	pkt.	11,5	-	8,0
<b>PIĄTEK (16 lipca)</b>							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	4,6	4,4	4,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	1,0	1,0	0,5
14:30	US	CPI	VI	% m/m	0,0	-	-0,2
15:00	US	Przepływy kapitałowe	V	mld \$		-	83,0
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VII	pkt.	74,0	-	76,0

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

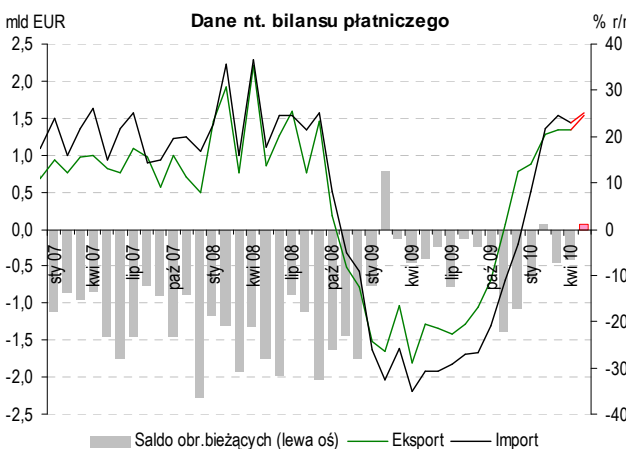
## Wydarzenia nowego tygodnia – Nowy zestaw ważnych publikacji



W tym tygodniu rozpoczyna się kolejna runda publikacji ważnych danych w kraju i za granicą. Oprócz licznych danych makroekonomicznych, decydujące dla nastrojów rynkowych mogą być pierwsze raporty spółek w rozpoczynającym się sezonie publikacji wyników za II kw. w USA. Przedmiotem dyskusji będzie też zapewne budżet na 2011 r., którego założeniami ma się zająć we wtorek rząd.

Oczekiwania dotyczące czerwcowej inflacji są stosunkowo mało zróżnicowane. Zarówno nasza prognoza, szacunek Ministerstwa Finansów, jak i konsensus rynkowy wskazują na spadek CPI do 2,1% r/r. Czynnikiem ryzyka pozostają ceny żywności i wpływ powodzi na skalę ich sezonowego spadku.

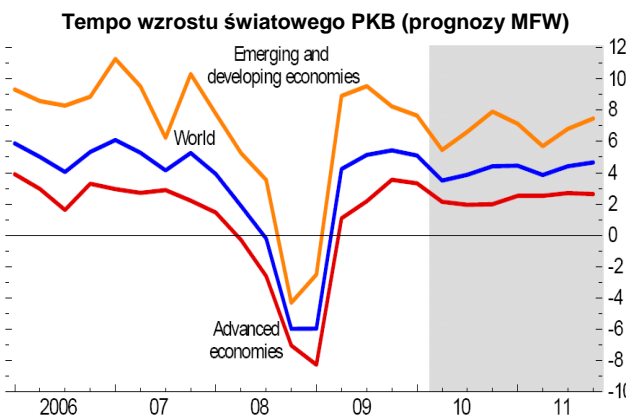
Przewidujemy wyhamowanie wzrostu podaży pieniądza po przejściowym – jak nam się wydaje – odbiciu w maju. Rynek zakłada dalsze przyspieszenie wzrostu M3.



Dane nt. bilansu płatniczego pokażą naszym zdaniem dalsze przyspieszenie wzrostu obrotów handlowych w maju (na co wskazują dobre wyniki produkcji przemysłowej). Na rachunku obrotów bieżących prawdopodobnie ponownie pojawi się niewielka nadwyżka ze względu na duży napływ transferów z Unii Europejskiej.

Oczekujemy dobrych informacji z rynku pracy. Zarówno nasza prognoza, jak i konsensus rynkowy, przewidują, że czerwiec był kolejnym miesiącem wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, a roczna dynamika zatrudnienia przyspieszyła do 1% r/r, najwyższego poziomu od grudnia 2008. W przypadku dynamiki płac jesteśmy nieco mniej optymistyczni niż rynek (nasza prognoza 4,4% r/r, konsensus 4,6% r/r), ale jest to nadal wysoka – szczególnie jak na tę fazę cyklu – dynamika wynagrodzeń, pozytywna dla perspektyw popytu konsumpcyjnego.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy w strefie euro bez zmian



Zgodnie z oczekiwaniami EBC pozostawił stopę procentową na dotychczasowym poziomie 1,0%. Prezes EBC, Jean-Claude Trichet utrzymał ton wypowiedzi sugerujący, że bank nie zamierza się spieszyć z podwyżkami stóp procentowych, a także zapewnił, że w dalszym ciągu prowadzone będą operacje zasilające dla banków, które bez ograniczeń będą mogły pożyczać na tydzień, miesiąc i trzy miesiące. Wyraził również zdanie, że wzrost gospodarczy w Europie będzie umiarkowany oraz nierównomierny.

Bank Anglii również utrzymał stopy bez zmian (0,5%).

MFW podwyższył prognozy wzrostu PKB gospodarki światowej w 2010 r. do 4,6% z 4,2% oczekiwanego w kwietniu. Prognoza na 2011 r. pozostała bez zmian (4,3%). Jednocześnie, Fundusz wskazał na poważny wzrost ryzyka związany z kryzysem fiskalnym w Europie.

## Cytat tygodnia – RPP trzyma amunicję w magazynku

**Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, PAP, 5 VII**

Jeśli chodzi o inflację, nie widzę tu nic niepokojącego. Nie ma żadnego zagrożenia dla realizacji celu inflacyjnego. Nawet, jeśli ona miałaby nieco wzrosnąć, do 2,9 proc. (...) Te działania (po stronie polityki fiskalnej) są potrzebne i jeżeli nie będą szybko podjęte, może to dać impuls do działania po stronie polityki monetarnej. Takie warianty są rozważane, to jest jeden z możliwych scenariuszy.

**Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, PAP, 5 VII**

Zmienność nakazuje ostrożność, nie należy więc przyspieszać decyzji co do zmiany polityki pieniężnej, a trzymać amunicję w magazynku.

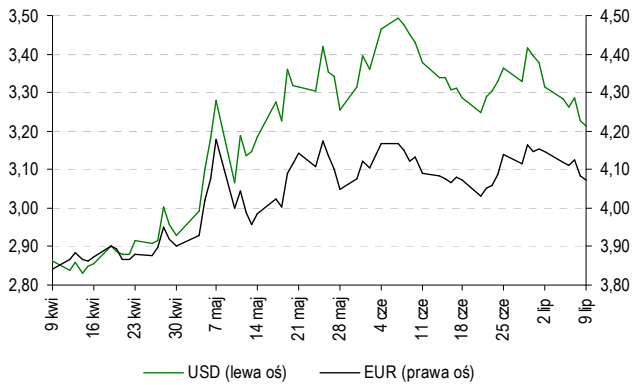
**Adam Glapiński, członek RPP, PAP, 5 VII**

Sklania mnie to (projekcje NBP) do podtrzymania tego, co mówiłem wcześniej, że zbliża się czas, kiedy RPP będzie musiała poważnie się nad tym zastanowić. Wystać rynkom sygnał.

Marek Belka po nominacji na prezesa NBP stwierdził m.in., że prezes banku centralnego powinien być powściągliwy w wypowiedziach. Pierwsze tygodnie jego rządów w banku centralnym pokazują, że ta zasada najwyraźniej zaczęła obowiązywać również pozostałych członków RPP. Z oszczędnych wypowiedzi, jakie pojawiły się w ostatnim tygodniu można wywnioskować, że członkowie Rady nie będą nadmiernie się spieszyć z zmianami polityki pieniężnej, ale obserwują czynniki ryzyka (m.in. politykę fiskalną i zachowanie rynku walutowego), „trzymając amunicję w magazynku”. Nie zmienia to naszego przekonania, że pod koniec tego roku nastąpi pierwsza podwyżka stóp procentowych w cyklu, o 25 pb (choć nadal są w Radzie głosy, m.in. Adama Glapińskiego, sugerujące, że może to być ruch o 50 pb).

## Monitor rynku

Kurs złotego

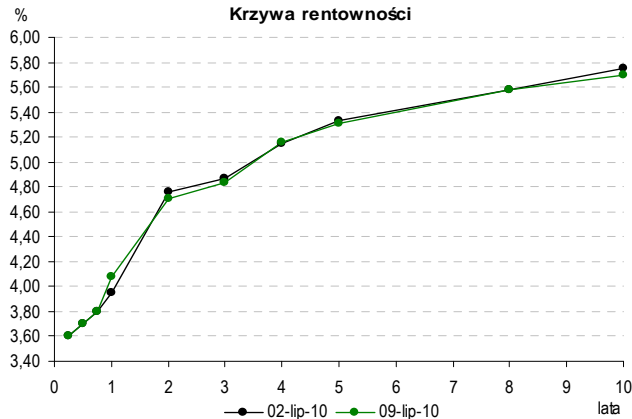


## Odreagowanie negatywnych emocji wsparło złotego

▪ Szereg pozytywnych czynników, na których inwestorzy postanowili skupić swoją uwagę, przyczyniło się do umocnienia złotego (m.in. zgoda MFW na udzielenie Rumunii kolejnej transzy pożyczki, podwyższenie prognozy MFW nt. wzrostu światowego PKB, wygrana B. Komorowskiego w wyborach prezydenckich). Od początku tygodnia kurs EURPLN testował strefę wsparcia na 4,11-4,12. Potwierdzone przebicie w połowie tygodnia sprowadziło kurs do kolejnego obszaru, który ogranicza dalsze spadki: 4,06-4,08.

▪ W nadchodzącym tygodniu spodziewamy się stabilizacji złotego z lekką tendencją do aprecjacji. W przypadku kontynuacji dobrych nastrojów na świecie, potwierdzone pokonanie strefy 4,06-4,08 oznaczać będzie potencjał do osiągnięcia poziomu 4,04 za euro, a następnie 4,00. Poziomy oporu to kolejno 4,10 i 4,12.

Krzywa rentowności

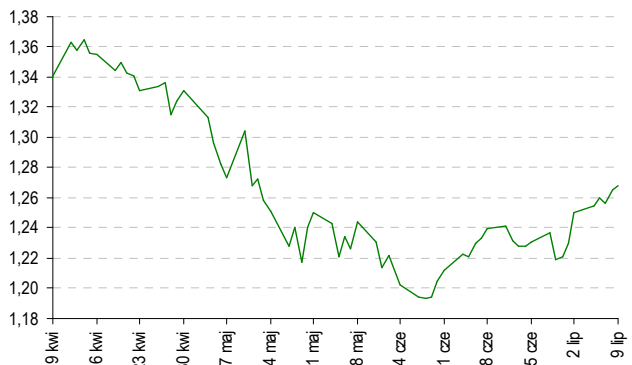


## Kontynuacja spadków rentowności polskich obligacji

▪ Na krajowym rynku długu w pierwszej części tygodnia w dalszym ciągu obserwowaliśmy wyraźne spadki rentowności, szczególnie na długim końcu krzywej. Trend zniżkowy został jednak wyhamowany w ostatnich dniach tygodnia. Realizacja zysków poprzedzona dojściem rentowności do kluczowych poziomów wsparcia okazały się być skuteczną barierą, która powstrzymała dalsze spadki rentowności.

▪ Rentowności obligacji z krótkiego i długiego końca krzywej są obecnie bardzo blisko ostatnich minimów. Kontynuacja nadal obowiązującego trendu bocznego sugerowałaby, że w tym tygodniu rentowności powinny wzrosnąć. Przewidywany przez nas nieco niższy od konsensusu wzrost płac powinien być neutralny dla rynku (istotniejsza będzie kontynuacja wzrostu zatrudnienia).

Kurs euro do dolara

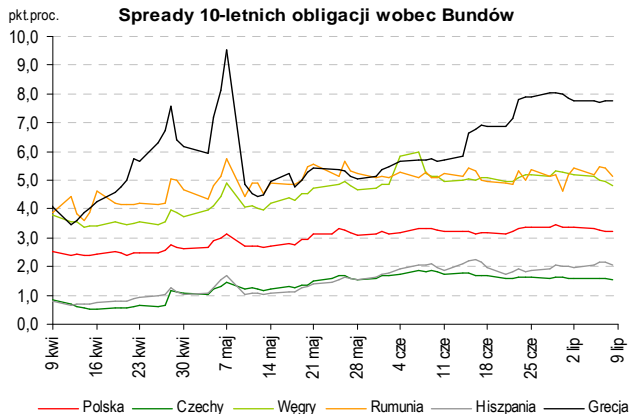


## Odwrócenie uwagi od spraw fiskalnych wsparło euro

▪ W minionym tygodniu na pierwszy plan wysunęły się optymistyczne informacje płynące ze świata. Czynniki takie jak obawy o stabilność fiskalną państw eurolandu czy oczekiwanie na wyniki stress-testów odegrały rolę pasywną, tj. ograniczały tylko nieco potencjał wzrostowy kursu EURUSD. Zdołał on mimo wszystko trwale pokonać opór na 1,2454 wskazywany przez nas tydzień temu. Potwierdzone zostało również przebicie kolejnego oporu na 1,26.

▪ W obecnej sytuacji zasięg potencjalnego wzrostu kursu EURUSD to 1,28, co jest pierwszym oporem, a kolejny znajduje się na 1,30. Wsparcie dla euro to strefa 1,25-1,255. O kierunku ruchu zdecydują rynkowe nastroje, optymizm będzie wspierał euro.

Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



## Wzrosty rentowności na rynkach bazowych

▪ Ogólny wzrost apetytu na ryzyko, jaki pojawił się w minionym tygodniu, spowodował odwrót od bezpiecznych aktywów. W konsekwencji wzrosły rentowności Bundów (z 2,55% do 2,63%) oraz Treasuries (z 2,92% do 3,04%). Brak perspektyw na podwyżki stóp procentowych w strefie euro i USA sprawia, że głównym czynnikiem wpływającym na zachowanie papierów będzie nastroj na rynku.

▪ Skupienie się inwestorów na pozytywnych informacjach spowodowało spadek obaw o rozwój sytuacji fiskalnej w eurolandzie. Mniejsza niepewność co do wypłacalności krajów naszego regionu oraz południa Europy odzwierciedlone zostało w spadkach spreadów wobec Bundów oraz stawek CDS wobec poziomów odnotowanych w zeszły piątek.

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