

# Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 lipca 2010

Rozpoczęty w minionym tygodniu sezon publikacji kwartalnych raportów spółek w USA przyniósł w większości pozytywne informacje, co stanowiło wsparcie dla apetytu na ryzyko, mimo pojawiających się w trakcie tygodnia w większości rozczarowujących danych makro z USA. W efekcie, rynki akcji poruszały się w trendzie bocznym, a EURUSD piął się wyraźnie w górę. Obligacje na rynkach bazowych umocniły się. Złoty poruszał się zgodnie ze zmianami apetytu na ryzyko i kursu EURUSD, tzn. był mniej więcej stabilny wobec koszyka głównych walut, przy czym wyraźnie osłabił się wobec euro, a jednocześnie zyskał wobec dolara. Krajowe dane makro nie zmieniły znacząco obrazu sytuacji gospodarczej. Na pierwszy plan wysunął się nieoczekiwany wzrost inflacji CPI i chociaż towarzyszyło temu nieznaczne obniżenie szacunków inflacji bazowej, to na rynku nasiliły się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez RPP. Nasze poglądy na scenariusz zmian stóp NBP pozostają bez zmian.

Rozpoczynający się tydzień przyniesie kolejne ważne krajowe dane. Mogą one być istotne dla krajowego rynku stopy procentowej. Złoty pozostanie natomiast pod wpływem wydarzeń za granicą. Liczba danych z USA będzie tym razem mniejsza, ale ważne będą też wskaźniki ze strefy euro (głównie wstępne odczyty PMI). Rynki będą jednak prawdopodobnie czekały głównie na zaplanowaną na piątek publikację wyników stress-testów europejskich banków. Istotny wpływ na nastroje rynkowe może też mieć wystąpienie szefa Fed przed Kongresem w środę i czwartek.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

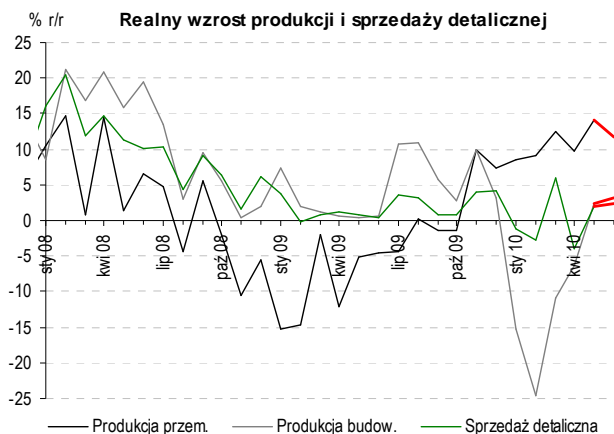
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (19 lipca)</b>							
10:00	EZ	Saldo obrotów bieżących	V	mld €	-0,3	-	-5,1
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	12,0	11,7	14,0
14:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	4,2	3,2	2,3
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	1,6	1,2	1,5
<b>WTOREK (20 lipca)</b>							
	PL	Przetarg odkupu bonów skarbowych zapadających w sierpniu o wartości 4,63 mld zł					
14:00	PL	Inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii)	VI	% r/r	1,5	1,5	1,6
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VI	tys.	570	-	574,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	tys.	580	-	593,0
<b>ŚRODA (21 lipca)</b>							
11:00	PL	Przetarg obligacji zamiany					
<b>CZWARTEK (22 lipca)</b>							
9:58	EZ	Wstępny PMI – usługi	VII	pkt.	55,0	-	55,5
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VII	pkt.	55,2	-	55,6
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury gospodarczej	VII	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	447	-	429
16:00	EZ	Zaufanie konsumentów	VII	pkt.	-	-	-17,3
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	m	5,1	-	5,66
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VI	%	-0,3	-	0,4
<b>PIĄTEK (23 lipca)</b>							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	4,0	4,5	4,3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	11,6	11,6	11,9
10:00	DE	Indeks Ifo	VII	pkt.	101,6	-	101,8

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, Parkiet, Reuters,

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

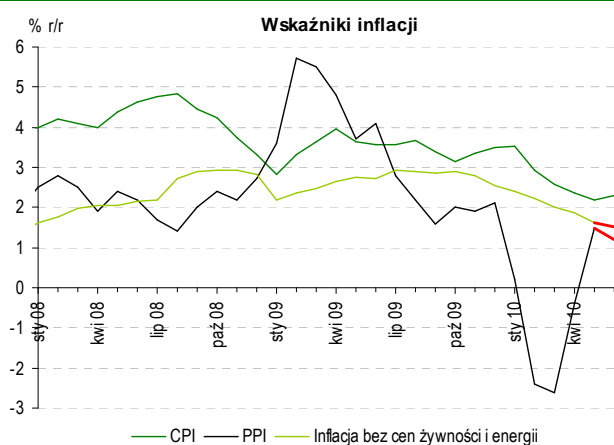
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane, raporty spółek i wyniki stress-testów



- Kolejna porcja krajowych wskaźników aktywności gospodarczej potwierdzi naszym zdaniem postępujące w miarę solidnym tempie ożywienie. Wzrost polskiego PMI za czerwiec powyżej najbardziej optymistycznych prognoz wskazuje na utrzymanie dwucyfrowego wzrostu produkcji przemysłu, chociaż na nieco niższym poziomie niż w maju.
- Jednocześnie w czerwcu zanotowaliśmy wg nas poprawę dynamiki produkcji budowlanej dzięki nadrobieniu zaległości po złych warunkach atmosferycznych w pierwszych miesiącach roku.
- Sprzedaż detaliczna pokaże naszym zdaniem lekką poprawę, która zawdzięczamy głównie zapoczątkowaniu pozytywnych tendencji na rynku pracy.
- Za granicą rynki będą czekać głównie na publikację wyników stress-testów (o godzinie 17:00 w piątek) i kolejne dane oraz kwartalne raporty finansowe spółek.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Na pierwszym planie zaskakujący wzrost inflacji CPI



- Roczna inflacja CPI w czerwcu nieoczekiwanie wzrosła do 2,3% z 2,2% w maju, a nasza prognoza, konsensus rynkowy i szacunek MinFin wskazywały spadek do 2,1%. Odpowiedzialny był za to wyraźny wzrost cen żywności. Zmiany cen w pozostałych kategoriach towarów i usług konsumpcyjnych były bliskie oczekiwaniom. Nasz szacunek inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do 1,5%, a wcześniej przewidywaliśmy stabilizację na poziomie 1,6% z maja. Popytowa presja inflacyjna pozostaje więc ograniczona i nie zmienia się oczekiwany przez nas scenariusz polityki pieniężnej RPP.
- Dane bilansu płatniczego za maj potwierdziły kontynuację ożywienia polskiej gospodarki (roczny wzrost liczonego w euro eksportu o 24,3% i importu o 29,6%) i jednocześnie brak zagrożeń dla stabilności zewnętrznej gospodarki (spadek skumulowanego za 12 mies. deficytu obr. bież.).



- Czerwcowe dane z krajowego rynku pracy pokazały z jednej strony silniejszy od prognozowanego wzrost zatrudnienia (o 0,3% m/m i 1,1% r/r po wzroście o 0,5% r/r w maju), a z drugiej strony głębsze od spodziewanego spowolnienie wzrostu płac (do 3,5% r/r z 4,8% r/r w maju).
- To ostatnie sugeruje, że wzrostowy trend dynamiki płac nie jest tak silny jak się wydawało, co zmniejsza obawy o nasilenie presji płacowej. Niemniej, średnio w II kw. dynamika przeciętnej płacy oraz funduszu płac w firmach była wyższa niż w I kw. i spodziewamy się dalszej poprawy w kolejnych kwartałach, co wspiera naszą prognozę przyspieszenia popytu konsumpcyjnego w II połowie roku.
- W sumie, wszystkie opublikowane w tym tygodniu dane nie zmieniły znacząco obrazu sytuacji gospodarczej i nie mają wpływu na oczekiwany przez nas scenariusz polityki pieniężnej.

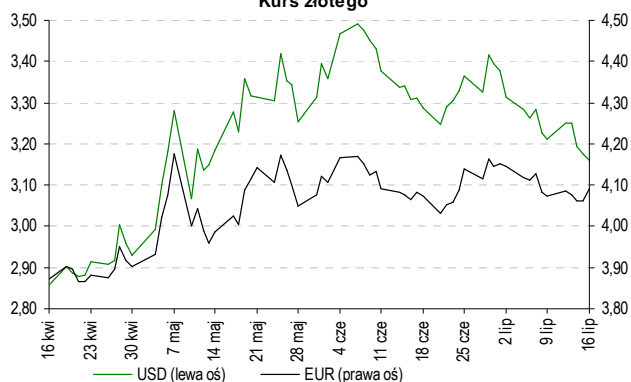
## Cytat tygodnia – Spadek czy wzrost bezrobocia?

**Jolanta Fedak, minister pracy i polityki społecznej, PAP, 14 VII**  
*Do końca wakacji spodziewamy się nieznacznego spadku bezrobocia. Od jesieni nastąpi wzrost w związku z zaprzestaniem prac sezonowych. Wydaje się, że jeśli utrzymamy wzrost PKB w tym roku to bezrobocie na koniec 2010 r. nie przekroczy założeń budżetowych. Dużo trudniej będzie spełnić założenia na przyszły rok. 9,9% na koniec 2011 r. to bardzo niski wskaźnik. Jest to wykonalne, ale trudne. Bardziej realny, i ja to sugeruję, jest poziom 12%. Jeżeli w przyszłym roku będzie taki wzrost PKB jak w tym, to będzie bardzo ciężko. Jeżeli będzie koniunktura, to jest to możliwe.*

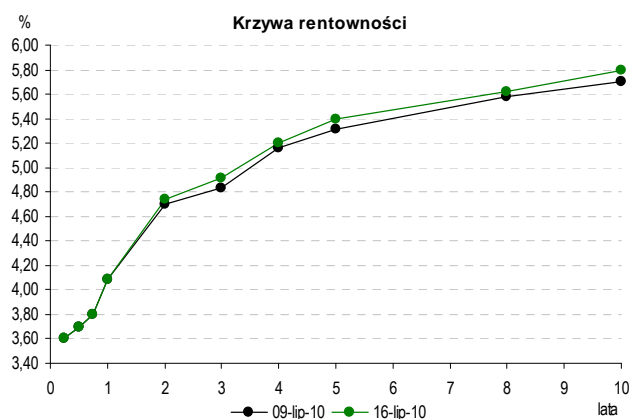
Rząd przyjął wstępne założenia makro do budżetu 2011. Wzrost PKB i średnioroczna inflacja ma wynieść odpowiednio 3,5% i 2,3%, zgodnie z propozycjami MinFin. Wynagrodzenia w sferze budżetowej mają zostać zamrożone. Ten krok, podobnie jak zaprezentowana wcześniej reguła wydatkowa, to jednak zbyt mało, aby doprowadzić do wyraźnej redukcji deficytu całego sektora finansów publicznych. Co ciekawe, minister pracy nie zgadza się z rządowym założeniem spadku stopy bezrobocia rejestrowanego do 9,9% na koniec 2011 r. i uważa, że realny poziom to 12%. Naszym zdaniem, bardziej realistyczny jest jednak ten pierwszy wskaźnik (nasza prognoza to 10,5%), biorąc pod uwagę, że od kilku miesięcy trwa wzrost zatrudnienia w firmach, a w maju rozpoczął się spadek dostosowanej sezonowo stopy bezrobocia liczonej wg metodologii BAEL.

## Monitor rynku

Kurs złotego



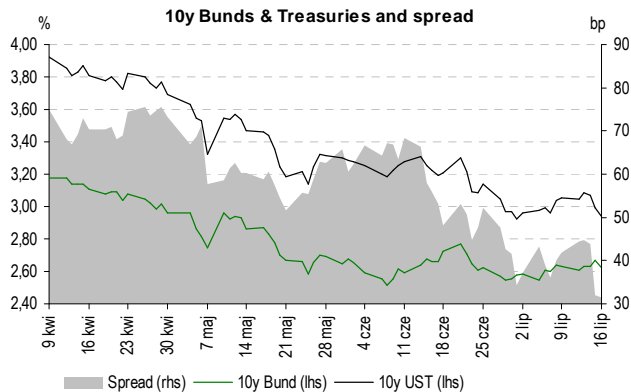
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



10y Bunds &amp; Treasuries and spread



## Osłabienie złotego na koniec tygodnia

▪ Nakreślony przez nas w zeszłym tygodniu scenariusz częściowo się zrealizował. Przez pierwszą część tygodnia złoty spokojnie umacniał się dzięki pozytywnym danym ze strefy euro. Kurs EURPLN często zapuszczał się poniżej 4,06, tymczasowo przebijając nawet 4,05. Kolejne dni przyniosły jednak słabe dane z USA, co wywołało wzrost awersji do ryzyka i presję na złotego. Na koniec tygodnia kurs EURPLN wybił się górą z trendu bocznego 4,06-4,08 i sięgnął 4,11.

▪ W tym tygodniu oczekujemy, że na złotym ciążyć będzie negatywna presja związana z niepewnością przez publikacją stress-testów europejskich banków. Opór to obszar 4,11-4,12 (który był już testowany w piątek), natomiast wsparciem będzie strefa 4,05-4,06. Naszym zdaniem, EURPLN przez większą część tygodnia przebywać będzie bliżej oporu.

## Rentowności w górę wobec wyższej inflacji

▪ Tak jak sugerowaliśmy w zeszłym tygodniu, rentowności krajowych obligacji wzrosły. Było to głównie spowodowane wyższą od oczekiwań inflacją w czerwcu oraz słabym popytem na przetargu 5-letnich obligacji. Wyniki aukcji polskich obligacji były o tyle zaskakujące, że aukcje papierów skarbowych peryferyjnych krajów strefy euro, a także w Czechach i na Węgrzech były udane. Rentowności wzrosły głównie na krótkim końcu oraz na środku krzywej.

▪ Naszym zdaniem, ten tydzień na rynku obligacji będzie stał pod znakiem wzrostów rentowności. Wzrosty na krótkim końcu będą naszym zdaniem niewielkie i wpisywać się będą w kontynuację trendu bocznego. Wzrost stawek z długiego końca krzywej będzie reakcją na spodziewany lekki wzrost awersji do ryzyka na globalnym rynku.

## EURUSD w górę po słabych danych makro z USA

▪ Miniony tydzień stał pod znakiem wyraźnego wzrostu EURUSD. Było to związane z publikacją w miarę pozytywnych danych makro ze strefy euro oraz w większości słabszych od oczekiwań danych z USA. Gołębia wymowa minutes z czerwcowego posiedzenia Fed również osłabiła dolara. Kurs EURUSD przebił pierwszy wskaźnikowy przez nas poziom oporu na 1,28 i pod koniec tygodnia zbliżył się do 1,30.

▪ W tym tygodniu będzie mniej danych makro z USA, więc EURUSD może być bardziej pod wpływem danych ze strefy euro oraz zmian apetytu na ryzyko związanych z publikacją wyników spółek i oczekiwaniami na stress-testy. Ważne może być też wystąpienie szefa Fed przed Kongresem. Opór dla EURUSD to obszar 1,32-1,33, a wsparcie to strefa 1,26-1,27.

## Obligacje jako wskaźnik nastroju na rynku

▪ W sytuacji braku reakcji rynku walutowego na ważne wydarzenia, w minionym tygodniu rolę wskaźników nastroju przejęły obligacje, które wiernie oddawały zmiany rynkowego sentymentu. W skali całego tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów obniżyły się.

▪ Oczekujemy, że w tym tygodniu oczekiwanie na wyniki stress-testów może spowodować spadek rentowności Treasuries i Bundów. Chociaż odwrócenie uwagi od sytuacji fiskalnej w strefie euro utrzymuje się, stawki CDS pozostały stabilne, nieco poniżej poziomów z końca poprzedniego tygodnia. Oczekujemy, że przed publikacją wyników stress-testów przeważy ostrożność, co może spowodować niewielkie wzrosty stawek CDS.

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