

Tygodnik ekonomiczny

26 lipca – 1 sierpnia 2010

Miniony tydzień przyniósł odbudowę apetytu na ryzyko na światowych rynkach, napędzana dobrymi danymi makro (głównie ze strefy euro) oraz w większości pozytywnymi wynikami spółek. Wzrost apetytu na ryzyko hamowany był przez negatywną wymowę wystąpienia szefa Fed przed Kongresem i niepewność przed zaplanowaną na piątek po zamknięciu rynków publikacją wyników stress-testów europejskich banków. Poprawę nastawienia do naszego regionu i związane z tym wzmocnienie złotego i krajowych obligacji ograniczało natomiast zerwanie rozmów z MFW przez nowy rząd w Budapeszcie. Wyraźnie lepsze od prognoz krajowe dane makro (produkcja przemysłowa i budowlana oraz sprzedaż detaliczna) zwiększyły optymizm dotyczący tempa ożywienia krajowej gospodarki. Rozkład prawdopodobieństwa dla naszej prognozy dynamiki PKB w II kw., zakładającej utrzymanie poziomu 3,0% r/r zanotowanego w I kw. br., staje się asymetryczny w górę. Z ewentualną rewizją naszych prognoz PKB czekamy jednak na dane o obrotach handlu zagranicznego za czerwiec, które będą publikowane w sierpniu. Na razie nie zmieniamy też naszych oczekiwań dotyczących decyzji RPP. W percepcji członków Rady lepsze od oczekiwań bieżące dane z krajowej gospodarki oraz liczne dobre dane ze strefy euro (w ciągu tygodnia lepsze od prognoz PMI dla strefy euro i wyraźnie lepszy od prognoz Ifo za lipiec, który pokazał największy miesięczny wzrost od czasu zjednoczenia Niemiec do najwyższego poziomu od lipca 2007 r.) mogą być neutralizowane niepokojącymi danymi makro z USA i stąd niepewnością co do trwałości globalnego ożywienia.

W tym tygodniu z krajowych danych otrzymamy tylko wskaźniki nastrojów konsumentów, więc tym bardziej kluczowe dla polskiego rynku będą wydarzenia za granicą. Tam na początku tygodnia uwaga może być jeszcze skupiona na wynikach stress-testów, a później do głosu dojdą bardziej wyniki spółek i dane makro.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

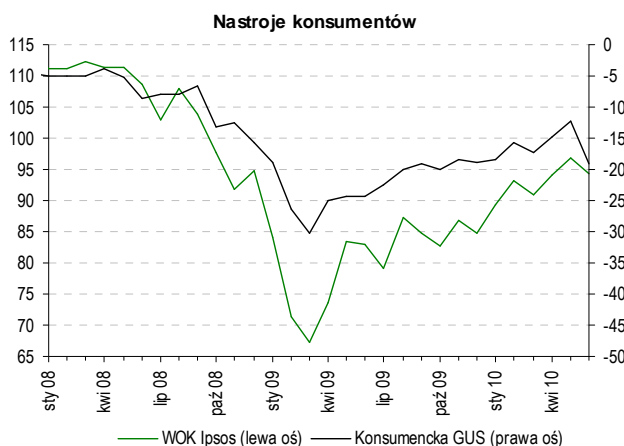
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (26 lipca)						
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 1,3-1,8 mld zł				
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	mln	0,31	0,3
WTOREK (27 lipca)						
8:00	DE	Indeks GfK	VIII	pkt	3,5	-
10:00	EZ	Podaż pieniądza	VI	% r/r	-0,1	-
15:00	US	Indeks S&P/Case-Shiller	V	% r/r	3,8	-
16:00	US	Zaufanie konsumentów	VII	pkt	51,0	-
ŚRODA (28 lipca)						
14:00	PL	Koniunktura konsumentcka wg GUS	VII	-	-	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VI	% m/m	1,0	-
20:00	US	Beżowa księga Fed	-	-	-	-
CZWARTEK (29 lipca)						
10:00	DE	Stopa bezrobocia	VII	%	7,6	-
11:00	EZ	Koniunktura gospodarcza	VII	pkt	99,0	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	460,0	-
PIĄTEK (30 lipca)						
11:00	EZ	Wstępny HICP	VII	% r/r	1,7	-
14:30	US	Wstępny PKB	II kw.	% kw/kw	2,5	-
15:45	US	Indeks Chicago PMI	VII	pkt	55,8	-
15:55	US	Finalny Michigan	VII	pkt	67,4	-

Źródło: BZ WBK, Reuters,

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

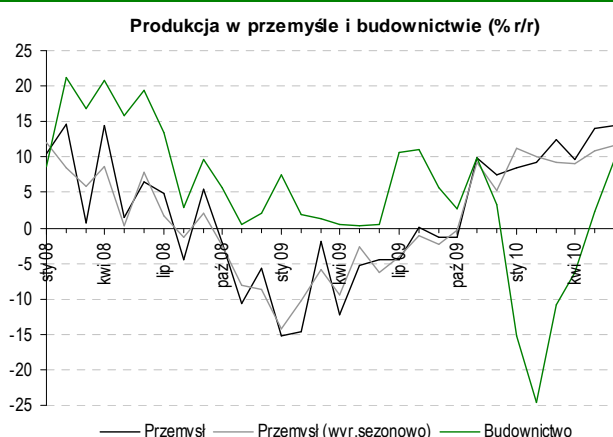
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Mniej danych makro i nadal dużo wyników spółek

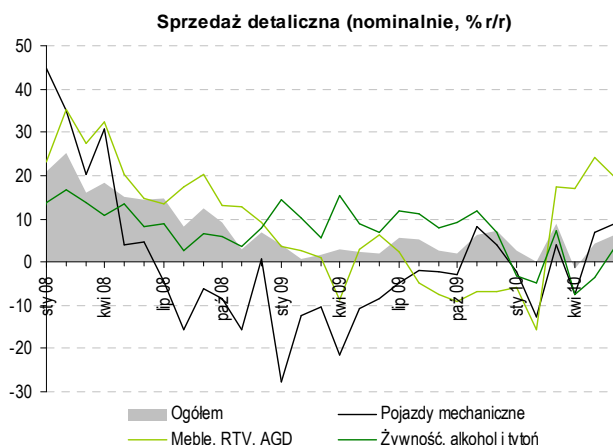


- Ten tydzień nie przyniesie wielu krajowych wydarzeń, co wynika m.in. z tego, że w lipcu wyjątkowo nie ma posiedzenia RPP. Z lokalnych wydarzeń warto będzie jednak zwrócić uwagę, co po lekkim pogorszeniu w czerwcu pokażą wskaźniki nastrojów konsumentów za lipiec (koniunktura konsumentcka GUS w środę, a dzień publikacji WOK na razie nie został określony). Ponadto, pomocna w ocenie perspektyw krajowej gospodarki będzie zapowiedziana przez NBP na piątek o godz. 10:00 publikacja kwartalnego raportu o koniunkturze.
- Na świecie w pierwszej części tygodnia uwaga może być jeszcze w dużym stopniu zwrócona na wyniki stress-testów, a później na znaczeniu będą zyskiwać kolejne wyniki spółek (ten tydzień jest drugim z trzech kolejnych tygodni o największej liczbie publikacji raportów za II kw.), a także dane makro (głównie wstępny PKB za II kw. z USA).

Ostatni tydzień w gospodarce – Mocne wskaźniki aktywności gospodarczej



- Roczny wzrost produkcji przemysłu przyspieszył w czerwcu do 14,5% z 13,5% w maju i oczekiwanych 12%. W ujęciu sezonowo dostosowanym roczny wzrost produkcji przyspieszył z 10,9% w maju do 11,7%, czyli do najwyższego poziomu od stycznia 2008 r. Roczny wzrost produkcji wystąpił w 27 z 34 działów przemysłu, co wskazuje, że poprawa koniunktury w przemyśle następuje na szeroko zakrojoną skalę i nie dotyczy ograniczonej liczby branż. Szczególnie silnie rosła produkcja w działach zorientowanych na eksport, co potwierdza sygnalizowaną w danych o PMI poprawę popytu zewnętrznego.
- Wzrost produkcji budowlanej przyspieszył w czerwcu do 9,6% r/r z 2,3%, a oczekiwano ok. 4%. Sektor budowlany nadrabia zaległości z początku roku oraz korzysta na coraz większym zakresie realizacji projektów infrastrukturalnych i oznakach ożywienia w budownictwie mieszkaniowym.



- Nominalny roczny wzrost sprzedaży detalicznej ogółem przyspieszył w czerwcu do 6,4% z 4,3% w maju. Nasza prognoza wskazywała na lekką poprawę do 4,5%, a konsensus rynkowy na spowolnienie do 4,0%. Roczna dynamika realna poprawiła się do 4,5% z 2,0% w maju.
- Podobnie jak przed miesiącem, poprawa dynamiki sprzedaży detalicznej widoczna była w większości kategorii. Wyjątkiem były paliwa oraz meble, RTV i AGD, ale w pierwszym przypadku był to głównie efekt cenowy, a w drugim przypadku mamy do czynienia z nadal bardzo silnym wzrostem. Wydaje się więc, że wzmocnienie popytu konsumpcyjnego nie jest przejściowe. Widoczna od kilku miesięcy poprawa sytuacji na rynku pracy (potwierdzone kolejnym spadkiem stopy bezrobocia w czerwcu) pozytywnie wpływa na dochody i nastroje konsumentów, zwiększając ich skłonność do dokonywania zakupów.

Cytat tygodnia – Gospodarka nie wpadnie w szaleństwo

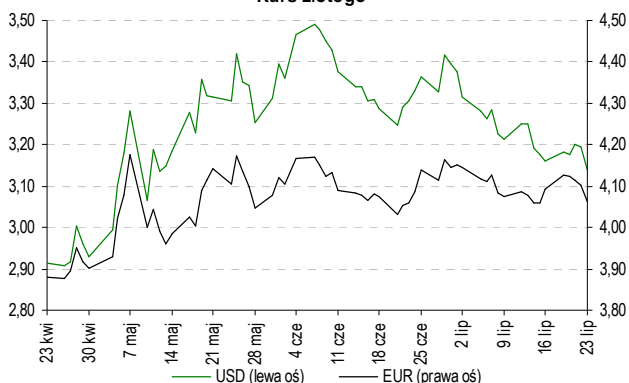
Marek Belka, prezes NBP, TVN CNBC, PAP, 20 VII

Dane o produkcji z dwóch ostatnich miesięcy są bardzo pocieszające. (...) Wydaje się, że on jest stymulowany popytem zewnętrznym, a to nie jest inflacyjtwórcze. (...) Ja osobiście zwracam uwagę na dane o zatrudnieniu i płacach. (...) Ostatnie dane wskazują, że mamy do czynienia z bardzo powolnym wzrostem tempa płac, a szybszym zatrudnieniem. To jest dobre. Trzeba zbadać trwałość tego zjawiska, a jeśli okaże się, że tak, to znaczy, że mamy stabilne ożywienie. W sumie mamy do czynienia z wczesną fazą ożywienia. (...) Nie spodziewamy się, właśnie dlatego, że międzynarodowa sytuacja jest niepewna, by polska gospodarka wpadła w jakieś szaleństwo w najbliższym czasie.

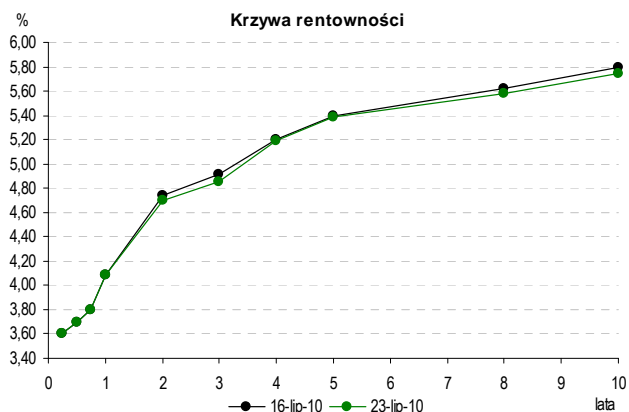
Zdaniem prezesa NBP polska gospodarka jest we wczesnej fazie ożywienia. Według Belki „dane o produkcji z dwóch ostatnich miesięcy są bardzo pocieszające”, ale zwrócił on uwagę, że wiąże się to z popytem zewnętrznym, a „to nie jest inflacyjtwórcze”. Prezes NBP podkreślił, że osobiście zwraca uwagę na dane o zatrudnieniu i płacach. Najnowsze dane wskazujące, że „mamy do czynienia z bardzo powolnym wzrostem tempa płac, a szybszym zatrudnieniem” są wg niego dobre i jeśli okaże się być trwałym zjawiskiem, to będzie znaczyć, że mamy stabilne ożywienie. Takie opinie sugerują wg nas, że szef banku centralnego myśli już o podwyżkach stóp, ale bez nadmiernego pośpiechu. Wspiera to nasze oczekiwania wskazujące na pierwszą podwyżkę o 25 pb w IV kw. br.

Monitor rynku

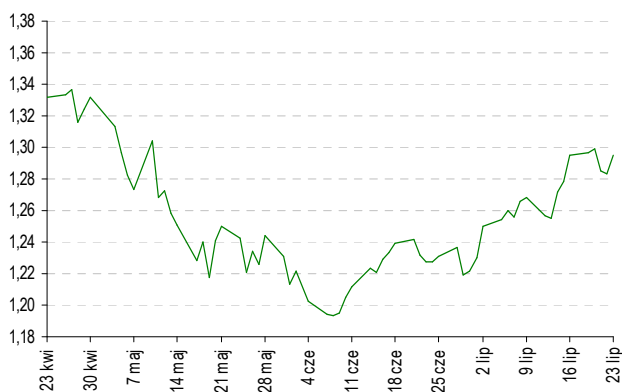
Kurs złotego



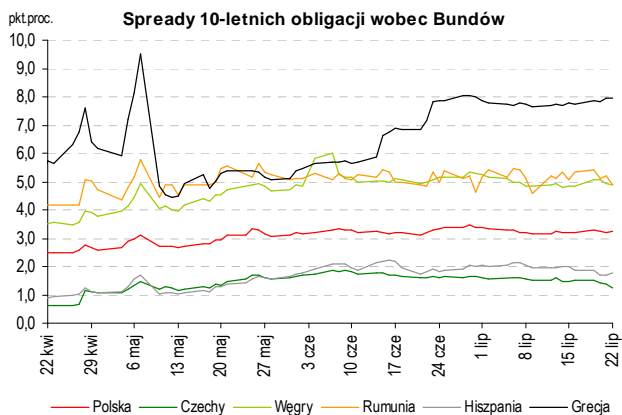
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Większy apetyty na ryzyko umocnienia złotego

- Kurs EURPLN rozpoczął miniony tydzień na ok. 4,14 (wyraźnie powyżej oporu 4,11-4,12), co było spowodowane pogorszeniem nastawienia do regionu po zerwaniu rozmów rządu Węgier z MFV/EU. Kolejne dni przyniosły jednak stopniowe umacnianie złotego do 4,06 wobec dobrych danych makro (ze strefy euro) i w większości pozytywnych wyników spółek. W efekcie, testowane było dolne ograniczenie formacji trójkąta, kształtującej się od 3 miesięcy.
- W tym tygodniu pierwsze dni handlu będą zapewne przebiegać pod wpływem analizy wyników stress-testów europejskich banków. Pozytywna ocena wyników byłaby pozytywnym impulsem dla złotego. W przeciwnym wypadku, należy liczyć się z osłabieniem złotego do 4,14, a nawet 4,20. W przypadku pozytywnego scenariusza bardzo ważne wsparcie to 4,06, a następnie 4,04 i 4,00.

Spadek rentowności krajowych obligacji

- Do spadku rentowności w minionym tygodniu przyczynił się spadek inflacji bazowej do 1,5% r/r (co pokazało, że presja inflacyjna jest ograniczona) oraz wzrost apetytu na ryzyko w dalszej części tygodnia. Lepsze od oczekiwań dane nt. produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej miały ograniczony wpływ na rynek obligacji. Handel w dalszym ciągu odbywał się przy niskiej aktywności inwestorów.
- W przypadku krajowego rynku długu w tym tygodniu należy się raczej spodziewać ograniczonej reakcji na wyniki stress-testów. Obecnie zachowanie rynku wskazuje na to, że większą uwagę inwestorzy przykładają do perspektyw podwyżek stóp procentowych, niż do globalnego nastroju na rynku. W tym tygodniu oczekujemy stabilizacji lub delikatnych wzrostów rentowności krajowych obligacji.

Dobre dane ze strefy euro wsparły wspólną walutę

- Kurs EURUSD w minionym tygodniu dynamicznie wahał się w granicach 1,27-1,30. Na początku tygodnia euro utrzymywało wartość z piątku, ale negatywny wydzźwięk wystąpienia szefa Fed-u przed Kongresem w środę w nocy sprowadził kurs do nieco powyżej 1,27. Seria bardzo dobrych danych ze strefy euro i niezłe wyniki spółek pod koniec tygodnia spowodowała wzrost kursu EURUSD do 1,29. W tygodniowym rozrachunku kurs EURUSD nie zmienił się znacznie.
- Początek tego tygodnia będzie stał pod znakiem oceny wyników stress-testów. Pozytywna ocena spowoduje zapewne wzrost apetytu na ryzyko, co może wesprzeć euro. Złe lub niejasne wyniki spowodowałyby umocnienie dolara. Ważne opory dla EURUSD to 1,32 i 1,34, a wsparcia to 1,27 a następnie obszar 1,24-1,25.

Mieszane sygnały z zagranicznych rynków długu

- Na początku minionego tygodnia istotnym wydarzeniem na zagranicznych rynkach długu była informacja o zerwaniu przez Węgry rozmów z MFV/UE. Spowodowało to wzrost spreadów do 10-letnich Bundów dla obligacji węgierskich i papierów innych krajów regionu. W dalszej części tygodnia obawy o sytuację na Węgrzech zmaleły (poprawiło się też nastawienie do Rumunii), a pozytywnymi sygnałami były też udane emisje obligacji w strefie euro. Spready spadły.
- Głównym czynnikiem wpływającym na rentowności obligacji w tym tygodniu będzie ocena wyników stress-testów. Dodatkowo, po piątkowej decyzji Moody's i S&P o zmianie perspektywy ratingu Węgier ze stabilnej na negatywną, na rentowności obligacji państw regionu może wpływać dalszy rozwój sytuacji na Węgrzech.

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