

Tygodnik ekonomiczny

2 – 8 sierpnia 2010

Rynki finansowe pozytywnie zareagowały na wyniki stress-testów europejskich banków, co – wraz z publikacją dość dobrych danych makro ze strefy euro i USA – przyczyniło się do wzrostu apetytu na ryzyko w ciągu minionego tygodnia. Poprawa nastrojów widoczna była również na europejskich rynkach długu, co znalazło odzwierciedlenie w pozytywnych wynikach aukcji papierów skarbowych w krajach o podwyższonym ryzyku (Portugalia, Włochy, Węgry). W ciągu tygodnia euro umocniło się wobec dolara. Na wartości zyskał również polski złoty, zatrzymując się dopiero na ostatnim z wymienionych przez nas tydzień temu poziomów wsparcia – 4,00. Dane nt. optymizmu polskich konsumentów i raport NBP nt. koniunktury w firmach potwierdziły kontynuację pozytywnych tendencji w gospodarce.

Ujawnione założenia rządowego Wieloletniego Planu Finansowego nie były zbyt pozytywne dla rynków. Wyższy od wcześniejszych zapowiedzi deficyt budżetu (45 mld zł), opóźnienie zejścia z deficytem fiskalnym na 2013 r. oraz jastrzębie wypowiedzi członków RPP w reakcji na zapowiedź podwyżki podatków spowodowały korektę obligacji.

W tym tygodniu uwaga inwestorów nadal będzie skupiona na rządowych planach nt. polityki fiskalnej, choć w poniedziałek kluczowe będą lipcowy PMI i prognoza inflacji MF. Za granicą wyznacznikiem nastrojów będą dane sugerujące jak rozwija się aktywność ekonomiczna w USA i strefie euro, a także posiedzenie EBC.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (2 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg odkupu 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 7,36 mld zł					
9:00	PL	PMI – przemysł	VII	pkt.	53,9	53,9	53,3
9:58	EZ	PMI – przemysł	VI	pkt.	56,5	-	56,5
16:00	US	ISM – przemysł	VII	pkt.	54,0	-	56,2
WTOREK (3 sierpnia)							
11:00	EZ	PPI	VI	% r/r	3,1	-	3,1
14:30	US	Bazowy PCE	VI	% m/m	0,1	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,1	-	0,4
14:30	US	Wydatki konsumpcyjne	VI	% m/m	0,1	-	0,3
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	VI	% m/m	-0,3	-	-1,4
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	tys.	78,1	-	77,6
ŚRODA (4 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 2-letnich OK1012 i PS0415 o wartości 3,0-6,0 mld zł					
9:58	EZ	PMI – usługi	VII	pkt.	56,0	-	56,0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	0,1	-	0,3
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	35,0	-	13,0
16:00	US	ISM – usługi	VII	pkt.	53,0	-	53,8
CZWARTEK (5 sierpnia)							
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	VI	% m/m	1,5	-	-0,5
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tyg.	tys.	454,0	-	457,0
PIĄTEK (6 sierpnia)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,7	-	2,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VII	tys.	-75,0	-	-125,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	9,6	-	9,5

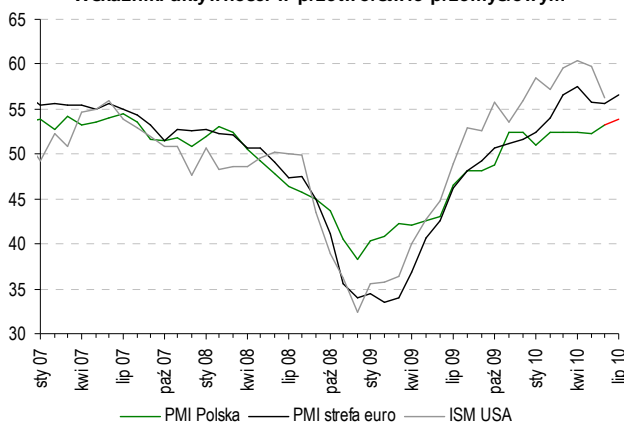
Źródło: BZ WBK, Reuters, Dow Jones

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 miesiąc, nowe dane

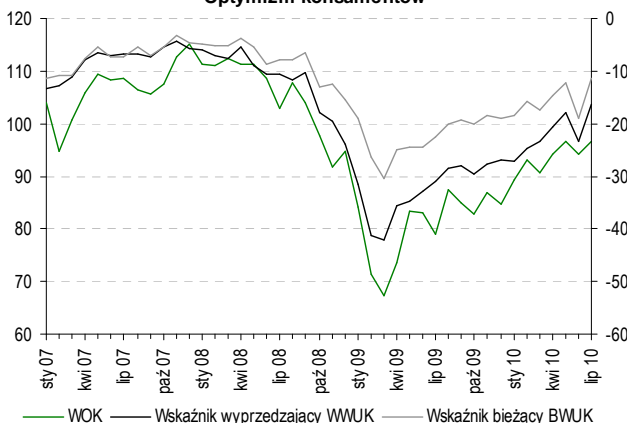
Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Na początku nowego miesiąca jak zwykle poznamy indeks aktywności w przemyśle PMI oraz prognozy inflacji MF.
- Naszym zdaniem aktywność firm będzie kontynuować trend wzrostowy, osiągając w lipcu najwyższy poziom od trzech lat, w ślad za dalszą poprawą koniunktury w strefie euro, a w szczególności w Niemczech.
- Nasza prognoza inflacji zakłada spadek do 2,0% r/r (efekt wysokiej bazy w cenach tytoniu oraz paliw), ale mediana prognoz w ankiecie *Parkietu* jest wyżej (2,2%). Największym znakiem zapytania pozostają ceny żywności (my zakładamy sezonowy spadek o ok. 1% m/m).
- Za granicą obok kilku ważnych publikacji (indeksy aktywności PMI i ISM, sprzedaż detaliczna i przede wszystkim zatrudnienie w USA) istotna dla inwestorów będzie konferencja po posiedzeniu EBC, a także kolejny zestaw wyników finansowych spółek giełdowych za II kw.

Ostatni tydzień w gospodarce – Lepsze nastroje konsumentów i przedsiębiorstw

Optymizm konsumentów



- Nastroje polskich konsumentów wyraźnie poprawiły się w lipcu po przejściowym spadku w poprzednim miesiącu. Zarówno obliczane przez GUS wskaźniki koniunktury konsumenckiej, jak i wskaźnik WOK instytutu Ipsos odbiły w górę, wzrastając do poziomów przedkryzysowych.
- Z badań koniunktury NBP wynika, że w II kwartale sytuacja przedsiębiorstw poprawiła się, ale nastąpił spadek optymizmu prognoz na III kw. (choć nadal przeważają oczekiwania poprawy sytuacji). Największą poprawę odczuły firmy w przemyśle, a najmniejszą w usługach. Firmy spodziewają się wolniejszego napływu zamówień w III kw., zarówno w handlu jak i przemyśle. Maleje optymizm dot. perspektyw wzrostu eksportu, mimo poprawy jego konkurencyjności cenowej w II kw. Trwa poprawa prognoz zatrudnienia, natomiast nie zanotowano wzrostu zainteresowania firm nowymi inwestycjami.

Założenia Wieloletniego Planu Finansowego

	2010	2011	2012	2013
Dochody budżetu (mld zł)	249,0	268,2	290,7	304,2
Wydatki budżetu (mld zł)	301,2	313,2	330,7	334,4
Deficyt budżetowy (mld zł)	52,2	45,0	40,0	30,0
Deficyt sektora finansów publicznych (mld zł)	80,0	75,8	47,8	23,4
Deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)	5,7	5,1	3,0	1,4
Państwowy dług publiczny (% PKB)	54,7	54,4	54,6	53,7
Wzrost PKB (% r/r)	3,0	3,5	4,8	4,1
Inflacja średnioroczna (% r/r)	2,0	2,3	2,5	2,5
Stopa bezrobocia (%)	12,3	9,9	8,6	7,3
Wzrost realnego wynagrodzenia (% r/r)	2,3	1,4	3,8	3,9

Źródło: Reuters

- Rząd omówił Wieloletni Plan Finansowy, ale jego ostateczna wersja ma zostać przyjęta we wtorek (główne założenia dokumentu w tabeli obok).
- Nie są planowane podwyżki stawek PIT, CIT, ani składki rentowej. Rząd zamierza natomiast wprowadzić na trzy lata tymczasową podwyżkę podstawowej stawki VAT o 1 pkt. proc. (do 23%) oraz pewne zmiany w preferencyjnych stawkach VAT (obniżenie z 7% do 6% VAT na żywność przetworzoną oraz podniesienie z 3% do 6% VAT na żywność nieprzetworzoną). Wg szacunków MF zmiany VAT zwiększyłyby przychody budżetu o 5-6 mld zł rocznie.
- Plan zakłada również wprowadzenie reguły, która powodowałaby automatyczną podwyżkę VAT o kolejny 1 pkt. w przypadku gdyby w trakcie roku dług publiczny przekroczył próg 55% PKB.

Cytat tygodnia – Czy podwyżka podatków przyspieszy decyzje RPP?

Adam Glapiński, członek RPP, PAP, 30 VII

Z punktu widzenia członka RPP, manipulowanie rządu przy podatku VAT oznacza wzrost cen, a w konsekwencji konieczność wzrostu stóp procentowych (...). To wszystko razem przełoży się na spowolnienie wzrostu gospodarczego. (...) Potrzebna jest całościowa reforma finansów publicznych, a nie doraźne półśrodki.

Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, PAP, 30 VII

Podwyżka stawki VAT oznacza podwyżkę cen. Więc na pewno będzie to miało konsekwencje dla dyskusji RPP nad decyzjami o stopach procentowych, to nie ulega wątpliwości. (...) Jeśli chodzi o wpływ cenowy, będzie on większy, niż 1 pkt. proc.

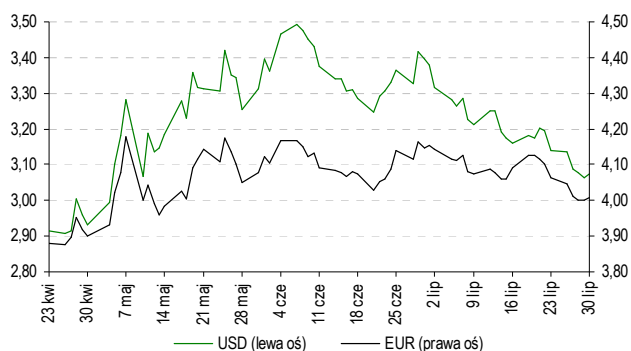
Anna Zielińska-Giębocka, członek RPP, PAP, 27 VII

Optymalnym rozwiązaniem byłoby zmniejszenie wydatków (...). O ile składka rentowa była wcześniej obniżana i można wrócić do poprzednich rozwiązań, o tyle podwyżka VAT miałaby negatywny efekt. To mogłoby powodować wzrost cen i rada musiałaby się zająć potencjalnym skutkiem takiej zmiany.

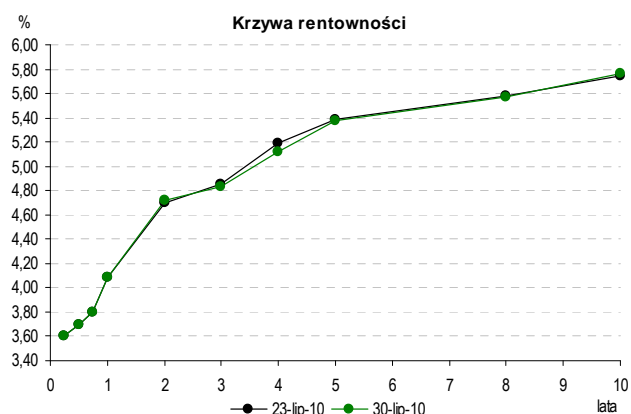
Podwyżka stawek VAT zapewne negatywnie odbije się na przyszłorocznej inflacji. Impuls cenowy może być przy tym wyższy niż 1 pkt. proc., szczególnie gdyby obok wzrostu stawki podstawowej doszło do sugerowanej zmiany stawek obniżonych (redukcja z 7% do 6% VAT na żywność przetworzoną oraz podniesienie z 3% do 6% VAT na żywność nieprzetworzoną – udział tej ostatniej w CPI jest 2x wyższy!). Rada Polityki Pieniężnej, która już w czerwcu zaostrzyła ton komunikatu, niewątpliwie weźmie pod uwagę pogarszające się perspektywy inflacji, na co wskazują ostatnie wypowiedzi członków „prezydenckich”, nie zaliczanych do jastrzębi. Decyzję o podwyżkach może ułatwić też fakt podwyższenia ścieżki inflacji tegorocznej z powodu wyższych cen żywności (choć to samo w sobie nie jest argumentem do zaostrzenia polityki). Nadal spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp w cyklu (o 25 pb) w IV kw. br.

Monitor rynku

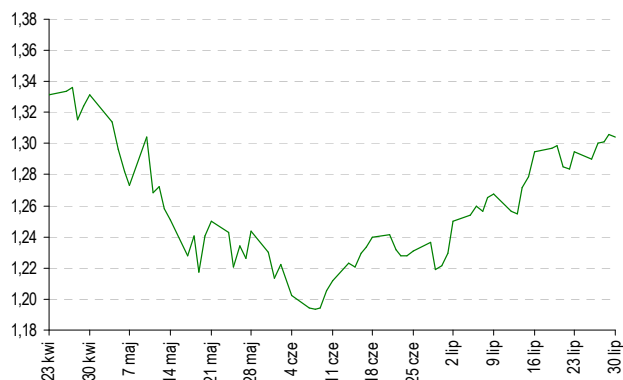
Kurs złotego



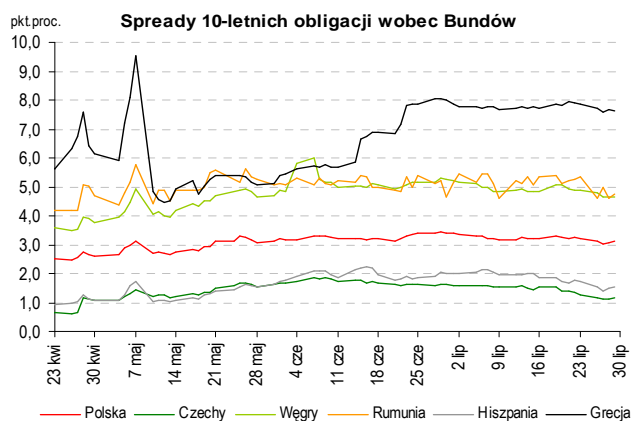
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Wzrost apetytu na ryzyko wspiera złotego

▪ Kurs EURPLN w obliczu pozytywnej reakcji rynku na wyniki stress-testów europejskich banków oraz wspierany dodatkowo pozytywnymi danymi ze strefy euro i USA zdecydowanie spadł w ciągu minionego tygodnia. Zatrzymał się dopiero na ostatnim z wymienionych tygodni temu poziomów wsparcia – 4,00. W okolicy tej wartości nastąpiła stabilizacja, złoty spadał wielokrotnie poniżej tej granicy, ale nie miał siły kontynuować trendu aprecjacyjnego.

▪ Jako wsparcie dla kursu EURPLN nadal ważna jest psychologiczna granica 4,0. Wobec obserwowanej przez większą część tygodnia konsolidacji uważamy, że jedynie silny zewnętrzny impuls może wyrwać złotego z trendu boczego. W zależności od charakteru oczekiwanego impulsu, wsparcie to 3,94, opór to 4,05.

Rentowności czułe na rynkowy nastrój i sprawy krajowe

▪ Przez pierwszą część tygodnia rentowności obligacji spadały, co było spowodowane polepszającym się nastrojem na globalnym rynku i wzrostem apetytu na ryzykowne aktywa. Dalsza część tygodnia przyniosła odreagowanie obserwowanych spadków. Dodatkowo, w piątek ukazały się informacje nt. wieloletniego planu finansowego, w którym założono na rok 2011 deficyt budżetowy na poziomie 45 mld zł, wobec spodziewanych niecałych 40 mld zł. To oraz „jastrzębie” komentarze członków RPP pchnęły rentowności dalej w górę.

▪ W tym tygodniu oczekujemy stabilizacji, ewentualnie większej presji na dalszy wzrost rentowności. Presję będą wywoływać „jastrzębie” wypowiedzi członków RPP oraz środowa aukcja.

Dobre dane wsparły euro

▪ Pozytywny odbiór wyników stress-testów nie spowodował wyraźnego ruchu kursu EURUSD. Optymistyczne informacje z europejskiego rynku długu mówiące o korzystnych wynikach aukcji papierów dłużnych przeprowadzonych przez m.in. Włochy, Hiszpanię, Węgry, Portugalię wyraźnie wspierało wspólną walutę. Euro zdołało utrzymać wartość powyżej 1,29, wielokrotnie testując opór na 1,30.

▪ Kurs EURUSD jest blisko wsparcia na 1,30 oraz linii trendu wzrostowego. W okresie minionego tygodnia wzrostowa tendencja straciła nieco impetu. W pierwszej fazie tygodnia spodziewamy się stabilizacji w okolicy obecnych poziomów, w dalszej części możliwe są wzrosty w kierunku oporu na 1,32.

Dobre wiadomości z europejskiego rynku długu

▪ Kwestia Węgier, ciężąca na rynku od minionego tygodnia, została skutecznie zdominowana przez udane aukcje papierów zarówno przez same Węgry, jak i inne kraje Europy (postrzegane przez rynek jako słabiej rozwinięte). Spadek obaw o zdolność do finansowania bieżnych potrzeb budżetowych odzwierciedlony został w spadku spreadów w relacji do Bundów oraz obniżeniem stawek CDS.

▪ Pomimo pozytywnych wyników stress-testów, ryzykiem dla rynku pozostaje spora niepewność odnośnie kondycji fiskalnej krajów południa Europy. Szczególnie w sytuacji gdyby zdecydowały się one kumulować finansowanie potrzeb pożyczkowych w krótkim okresie, aby wykorzystać dobre nastroje na rynku.

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