

# Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 sierpnia 2010

Miniony tydzień przyniósł pogorszenie nastrojów na światowych rynkach, co zaowocowało wyraźnymi spadkami na rynkach akcji, obniżeniem EURUSD i umocnieniem na bazowych rynkach długu. Krajowy rynek był jednak dość odporny na globalny wzrost awersji do ryzyka. Złoty osłabił się bardzo nieznacznie, a krajowy rynek długu lekko się umocnił. Przyczyną wzrostu awersji do ryzyka na świecie były niektóre słabe dane makro z USA, Azji oraz strefy euro oraz bardziej ostrożna ocena perspektyw amerykańskiej gospodarki przez Fed. Z drugiej strony, pojawiły się również informacje, które wspierały nastroje rynkowe (m.in. wyniki spółek oraz znacząco lepsze od prognoz dane o PKB Niemiec za II kw.). Krajowe dane nie wpłynęły na polski rynek. Inflacja zgodnie z naszymi oczekiwaniami spadła w lipcu do 2,0%, deficyt obrotów bieżących za czerwiec okazał się większy od oczekiwanego. Negatywną wymowę tego ostatniego łagodził mniejszy od prognozowanego deficyt handlowy przy silniejszym niż oczekiwano eksporcie i nieco słabszym imporcie. Ponadto, deficyt obrotów bieżących jest nadal finansowany z dużą nawiązką przez napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i środków unijnych na rachunku kapitałowym.

W tym tygodniu otrzymamy dużą porcję ważnych danych w kraju i kilka istotnych wskaźników z zagranicy. Dla większości krajowych danych (płac, produkcji przemysłu i budownictwa, inflacji PPI) nasze prognozy są poniżej konsensusu i ich realizacja byłaby pozytywna dla rynku stopy procentowej i potencjalnie negatywna dla złotego, choć dla krajowej waluty nadal kluczowe pozostają zmiany nastrojów na światowych rynkach.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

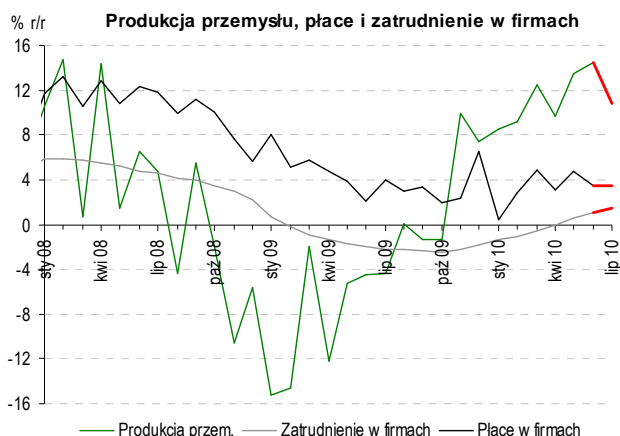
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (16 sierpnia)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,7-1,0 mld zł					
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	1,7	-	1,4
14:30	US	Indeks NY Fed	VIII	pkt.	8,0	-	5,08
<b>WTOREK (17 sierpnia)</b>							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	3,9	3,5	3,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	1,4	1,4	1,1
10:00	EZ	Saldo obrotów bieżących	VI	mld €	-	-	-5,8
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt.	21,0	-	21,2
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VII	tys.	580,0	-	583,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	tys.	560,0	-	549,0
14:30	US	PPI	VII	% m/m	0,2	-	-0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,5	-	0,1
<b>ŚRODA (18 sierpnia)</b>							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	12,3	10,8	14,5
14:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	7,9	5,5	9,6
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	3,3	3,0	1,9
<b>CZWARTEK (19 sierpnia)</b>							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	478,0	-	484,0
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VII	% m/m	0,2	-	-0,2
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VIII	pkt.	7,0	-	5,1
<b>PIĄTEK (20 sierpnia)</b>							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	1,3	1,2	1,6
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	VIII	-	-	-	-

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

<b>Maciej Reluga</b>	Główny Ekonomista	022 586 8363
<b>Piotr Bujak</b>	Starszy Ekonomista	022 586 8341
<b>Piotr Bielski</b>	Ekonomista	022 586 8333
<b>Marcin Sulewski</b>	Praktykant	022 586 8342

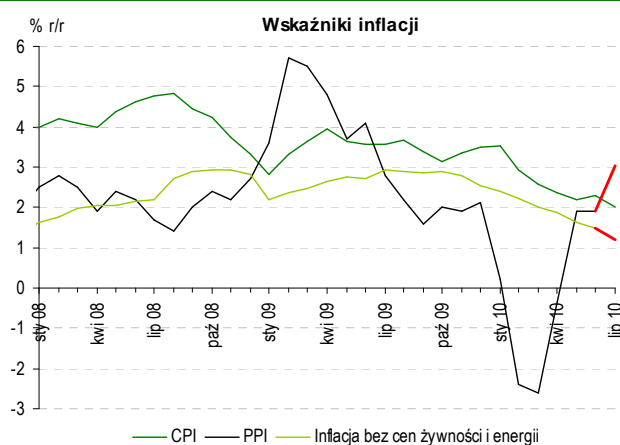
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Duża porcja ważnych danych

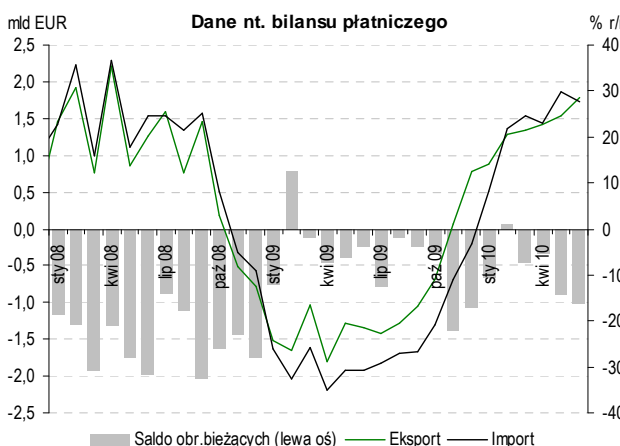


- Prognozujemy, że obserwowany od kilku miesięcy wzrost zatrudnienia w firmach był w lipcu kontynuowany. Ożywienie na rynku pracy jest jednak w na tyle wczesnej fazie, że nie wiąże się jeszcze z nasileniem presji płacowej.
- Spodziewane przez nas spowolnienie rocznego wzrostu produkcji przemysłu i budownictwa w lipcu to głównie efekt mniejszej liczby dni roboczych. Bez tego efektu dynamika produkcji uległaby wg naszych szacunków poprawie.
- Szacujemy, że inflacja PPI w lipcu wyraźnie wzrosła do 3,0% z 1,9% w czerwcu, ale głównie za sprawą niskiej bazy (silny spadek cen produkcji rok temu za sprawą silniejszej niż w lipcu tego roku aprecjacji złotego).
- Liczba istotnych publikacji danych za granicą nie będzie zbyt duża, ale podawane wskaźniki mogą istotnie wpłynąć na ocenę trwałości globalnego ożywienia. Więcej będzie danych z USA, skąd ostatnio płyną raczej złe informacje.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Niska inflacja CPI, wysoki deficyt obrotów bieżących



- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja w lipcu spadła wyraźnie do 2,0% z 2,3% w czerwcu, poniżej szacunku MinFin (2,1%) i konsensusu rynkowego (2,2%). Zmiana cen w większości kategorii była zgodna z naszymi prognozami, ceny żywności spadły o ok. 1%. Naszym zdaniem, inflacja osiągnęła najniższy poziom w tym roku i w najbliższych miesiącach przed nami trend wzrostowy. Główny czynnik ryzyka dla inflacji to nadal ceny żywności.
- Wypowiedzi członków RPP po danych pokazały, że chociaż okazały się one sporym zaskoczeniem dla rynku, to raczej nie zmieniły układu sił w Rady. Z jednej strony, Adam Glapiński nie wyklucza podwyżki już w sierpniu. Z drugiej strony, Elżbieta Chojna-Duch i Andrzej Kaźmierczak raczej nie spieszą się z podwyżkami. Wcześniej brak potrzeby pośpiechu w podwyżkach sugerował prezes NBP, choć stwierdził, że widzi możliwość podwyżki w tym roku.



- Deficyt obrotów bieżących w czerwcu był większy od oczekiwań, wynosząc 1004 mln €. Istotnie zrewidowano w górę deficyt za maj. Za jedno i drugie odpowiada mocno ujemne saldo na rachunku dochodów (duże wypłaty dywidend). Pewną rolę odegrały też niższe od naszych przewidywań nadwyżki w usługach i transferach bieżących.
- Z drugiej strony, mniejszy niż oczekiwaliśmy okazał się w czerwcu deficyt handlowy, przy pozytywnej niespodziance w eksporcie (roczna dynamika w euro poprawiła się do 28,6%, świadcząc dobrze o popycie zewnętrznym) i nieznacznie rozczarującym imporcie (spowolnienie rocznego wzrostu do 27,8%).
- Skumulowany za ostatnie 12 miesięcy deficyt obrotów bieżących zwiększył się do 2,3% PKB z 2,1% po maju, ale pozostaje umiarkowany i jest nadal finansowany z dużą nawiązką przez napływ długoterminowego kapitału.

## Cytat tygodnia – Przygotowujemy restrykcyjny budżet

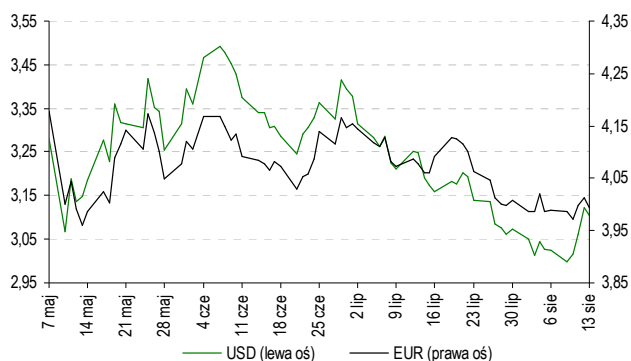
Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, DGP, 12 VIII

Przygotowujemy restrykcyjny budżet. (...) Tam, gdzie się da, chcemy zostawić wydatki na poziomie zeszłorocznym lub zmniejszyć ich wzrost poniżej 1 pp, o którym mówi reguła wydatkowa. (...) Chcemy go [zasilek pogrzebowy] obniżyć w przyszłym roku – mniej więcej o połowę. (...) [Pyt: Będzie blokada etatów w administracji?] Zobaczymy. (...) Wydatki [na obronę narodową] w dłuższym okresie mają pozostać na poziomie 1,95% PKB, ale w trudniejszych czasach będziemy wydawać mniej. Zaproponowaliśmy 6-letni cykl rozliczeń [zamiast obowiązującego obecnie 3-letniego cyklu], bo taki mniej więcej jest okres trwania cyklu koniunkturalnego. (...) Będziemy przyglądać się bardzo szczegółowo wszystkim wydatkom, które nie wynikają z ustaw. A jest ich bardzo dużo, dalsze poszukiwanie oszczędności to cel na kolejne kilka tygodni.

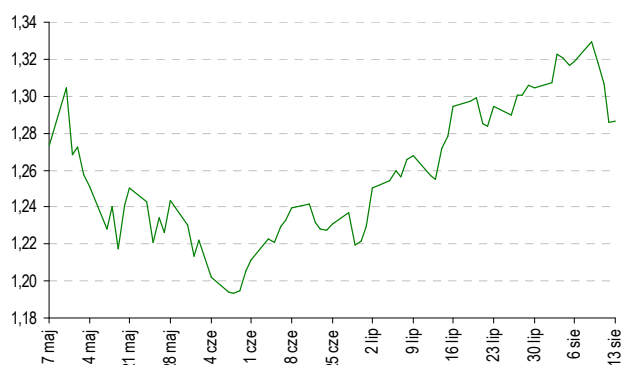
Trwają prace w celu ograniczenia deficytu budżetowego na 2011, zapisanego w Wieloletnim Planie Finansowym na 45 mld zł. Środkiem do tego ma być m.in. narzucenie rygorystycznych limitów dla dysponentów środków budżetowych i ograniczenie o blisko połowę zasiłku pogrzebowego. Rozważane jest też zamrożenie liczby etatów w administracji i obniżenie wydatków na obronę narodową. W kontekście próby uniknięcia przekroczenia limitu 55% dla relacji długu do PKB, oprócz redukcji deficytu i przyspieszenia prywatyzacji, rząd liczy też na zmianę sposobu liczenia długu (tak, aby uwzględnić koszty reformy emerytalnej). W ciągu ostatniego tygodnia pojawiły się kolejne sygnały, że Ecofin dał już wstępnie zielone światło dla takiej zmiany. Formalna decyzja ma zapaść najwcześniej w październiku. Później byłyby jeszcze potrzebne zmiany w polskim prawie.

## Monitor rynku

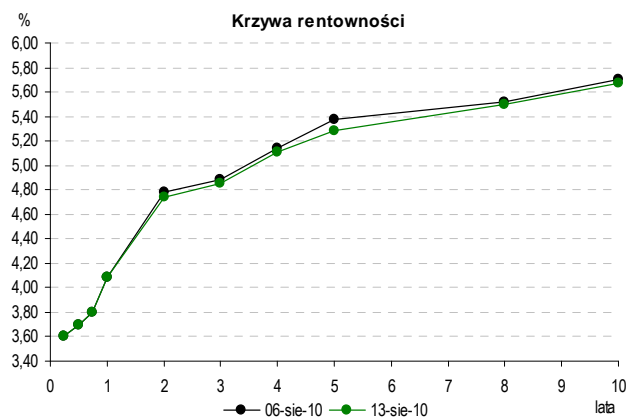
Kurs złotego



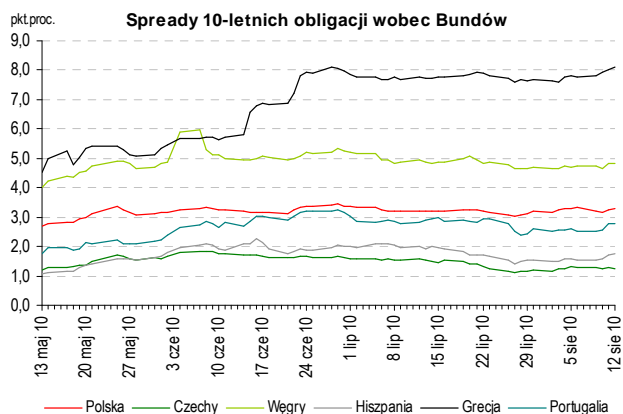
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



## Kurs EURPLN w górę, EURUSD w dół

▪ Zgodnie z naszymi oczekiwaniami kurs EURPLN rósł w minionym tygodniu, choć wskazywany przez nas poziom 4,04 nie został osiągnięty. Osłabianie się złotego zostało dwukrotnie powstrzymane przez opór na 4,02. Negatywną presję na złotego wywarła głównie pesymistyczna perspektywa dla gospodarki USA przedstawiona w komunikacie po posiedzeniu Fed. W dalszej części tygodnia, mimo dobrych danych ze strefy euro, EURPLN utrzymywał się nieco powyżej 4,0. W tym tygodniu nie spodziewamy się wyraźnej poprawy nastroju na globalnym rynku, co powinno wywierać negatywną presję na złotego. Wsparciem dla kursu będzie poziom 3,96, oporem 4,02. Oczekujemy, że kurs częściej będzie przebywał w pobliżu górnego ograniczenia konsolidacji. W przypadku przebiccia oporu celem EURPLN będzie 4,04-4,05.

▪ Euro nie zdołało utrzymać swojej wartości z końca poprzedniego tygodnia. Wyraźne pogorszenie się nastroju na globalnym rynku spowodowało kurs EURUSD do 1,28, najniższego poziomu od 3 tygodni. Aprecjacja dolara była szczególnie widoczna po reakcji na niezbyt optymistyczny komunikat po posiedzeniu Fed-u. Dodatkowy opublikowane dane nt. amerykańskiej gospodarki (największy od 10.2008 deficyt obrotów handlowych, wzrost liczby nowych bezrobotnych) sprzyjały wzrostowi awersji do ryzyka. Dopiero dużo lepsze od oczekiwań dane nt. niemieckiego PKB w II kw. ustabilizowało nieco kurs. W tym tygodniu spodziewamy się wielu ważnych danych z USA, które w przypadku znaczących odchyleń od prognoz mogą mieć decydujące znaczenie dla kursu EURUSD. Oporem będzie poziom 1,30, wsparciem 1,25-1,26.

## Krajowy rynek długu lekko mocniej

▪ Krajowy rynek długu był relatywnie stabilny w minionym tygodniu. Jedyne rentowności 5-letnich obligacji zanotowały wyraźniejszej spadki, co było odzwierciedleniem ich wcześniejszych wzrostów. W nadchodzącym tygodniu pozytywnym czynnikiem dla krajowego rynku stopy będą lokalne dane, które wg naszych prognoz będą w większości słabsze niż oczekuje rynek. Obawy o spowolnienie światowej gospodarki też mogą osłabić oczekiwania na podwyżki stóp RPP i wesprzeć krajowy rynek stopy proc.

▪ W reakcji na wzrost popytu na bezpieczne aktywa rentowność 10-letnich Bundów osiągnęła rekordowo niski poziom – 2,40%, natomiast 10-letnie Treasuries osiągnęły poziomy najniższy poziom od kwietnia ub.r. w odpowiedzi na plany reinwestowania przez Fed środków z wykupu papierów dłużnych opartych o hipoteki w obligacje.

▪ Kraje naszego regionu sprzedały w minionym tygodniu swoje obligacje. Węgrom udało się uplasować papiery 5- i 10-letnie warte 54 mld HUF (2 mld więcej niż planowano) przy rentownościach o 31 pb niższych niż na poprzedniej aukcji. Z kolei Rumunia pozyskała z rynku jedynie 35,1 mld \$ wobec planowanych 242 mld \$, z powodu zbyt niskich zdaniem inwestorów rentowości. Zadziwiające, że lepsze wyniki aukcji osiągnął kraj, który ostatnio nie miał zbyt dobrych ocen na rynku z powodu zerwania umów z MFW i UE. Natomiast Rumunia ma dostęp do linii kredytowej o wartości 20 mld €, a w minionym tygodniu pozytywnie o jej ratingu wypowiedziała się agencja Fitch.

▪ Pogorszenie globalnego nastroju na rynku spowodowało wzrost rentowności obligacji państw peryferyjnych, co w połączeniu z rekordowo niskimi rentownościami 10-letnich Bundów zaowocowało wyraźnym wzrostem spreadów.

---

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