

# Tygodnik ekonomiczny

23 – 29 sierpnia 2010

Dane z rynku pracy oraz nt. produkcji w przemyśle i budownictwie za lipiec okazały się gorsze od prognoz, co osłabiło oczekiwania rynkowe dotyczące podwyżek stóp. Publikacje te nie zaszkodziły złotemu, za to pomogły w umocnieniu rynku obligacji. Dopiero szereg rozczarowujących danych z USA w czwartek i piątkowa wypowiedź członka zarządu EBC spowodowały korektę na rynku walutowym i EURPLN wzrósł do ok. 3,98. Mimo wyższej awersji do ryzyka, popyt zagranicy na polskie obligacje utrzymał się, wspierany przez rekordowo niskie rentowności Bundów i Treasuries.

W tym tygodniu uwaga inwestorów na rynku krajowym koncentrować się będzie na posiedzeniu RPP, w związku z czym publikowane tuż przed decyzją Rady kolejne dane ekonomiczne (m.in. o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia) nie będą miały raczej większego wpływu na notowania. Decyzję w sprawie stóp podejmie też bank centralny Węgier. Wskazania licznych indeksów koniunktury, nastrojów i aktywności ekonomicznej w USA i strefie euro, a także m.in. dane o PKB w USA za II kw., zdeterminują kierunek zmian nastrojów na rynkach globalnych. W przypadku kolejnych rozczarowujących odczytów, awersja do ryzyka i obawy o globalny wzrost gospodarczy mogą się pogłębić.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

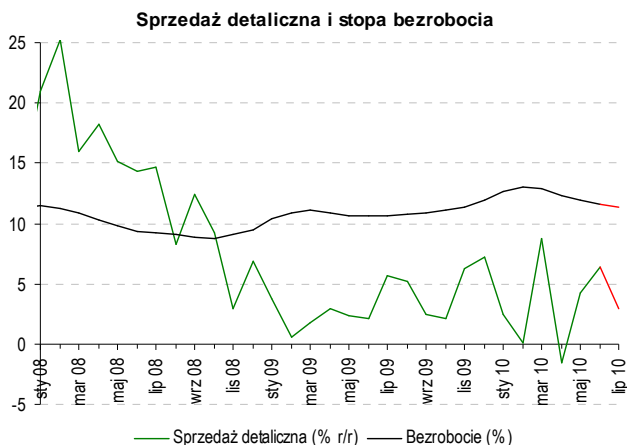
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (23 sierpnia)</b>							
	PL	<b>Początek posiedzenia RPP</b>					
9:58	EZ	Wstępny PMI - usługi	VIII	pkt.	55,5	-	55,8
9:58	EZ	Wstępny PMI - przemysł	VIII	pkt.	56,2	-	56,7
<b>11:00</b>	PL	<b>Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,5-0,8 mld zł</b>					
16:00	EZ	Zaufanie konsumentów	VIII	pkt.	-14,0	-	-14,1
<b>WTOREK (24 sierpnia)</b>							
	PL	<b>Decyzja RPP</b>		%	<b>3,50</b>	<b>3,50</b>	<b>3,50</b>
<b>10:00</b>	PL	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>VII</b>	%		<b>11,4</b>	<b>11,6</b>
<b>10:00</b>	PL	<b>Sprzedaż detaliczna</b>	<b>VII</b>	% r/r	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>	<b>6,4</b>
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	VI	% m/m	1,5	-	3,8
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	mln	4,8	-	5,37
<b>ŚRODA (25 sierpnia)</b>							
10:00	DE	Indeks Ifo	VIII	pkt.	105,7	-	106,2
<b>11:00</b>	PL	<b>Przetarg obligacji zamiany</b>					
14:30	US	Zamówienia na dobre trwałe	VII	% m/m	3,0	-	-1,2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	tys.	330,0	-	330,0
16:00	US	Ceny domów	VII	% m/m	-	-	0,5
<b>CZWARTEK (26 sierpnia)</b>							
8:00	DE	Indeks GfK	IX	pkt.	4,0	-	3,9
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	0,3	-	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	488,0	-	500,0
<b>PIĄTEK (27 sierpnia)</b>							
<b>14:00</b>	PL	<b>Koniunktura konsumencka</b>	<b>VIII</b>	<b>pkt.</b>	-	-	-
14:30	US	Bazowy PCE	II kw.	k/k	1,1	-	1,1
14:30	US	Wstępny PKB	II kw.	k/k	1,5	-	2,4
15:55	US	Finalny Michigan	VIII	pkt.	69,6	-	69,6

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 – Co powie Rada?

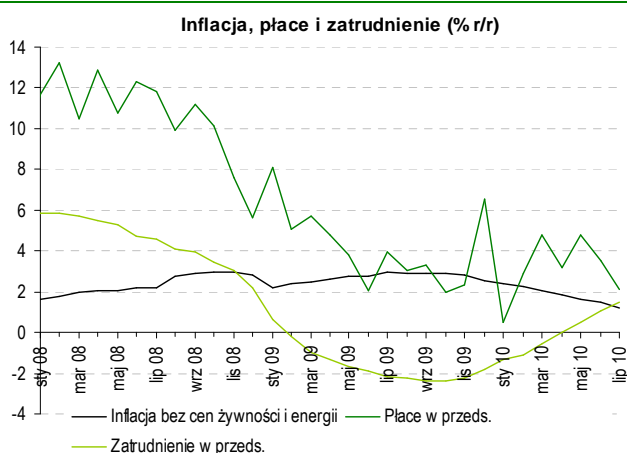


▪ W tym tygodniu kluczowe dla krajowego rynku będzie kolejne posiedzenie RPP i to, czy i jak zmieni się ton komunikatu Rady po niejednoznacznych danych z ostatniego miesiąca, sugestiiach prezesa NBP, że nie widzi pośpiechu w podwyższaniu stóp, a także nawrocie obaw o spowolnienie gospodarcze za granicą. Sądzymy, że retoryka Rady nie ulegnie istotnej zmianie, pozostawiając otwarte drzwi do podwyżki stóp w IV kw.

▪ Tuż przed decyzją RPP poznamy dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu za lipiec. Wzrost sprzedaży zapewne spowolni ze względu na efekt wysokiej bazy z ub. roku, jednak wpływ na rynek będzie ograniczony przez oczekiwanie na decyzję Rady. Stopa bezrobocia zapewne spadła w lipcu do 11,4%, zgodnie z szacunkiem Min. Pracy.

▪ Za granicą na pierwszym planie będą indeksy koniunktury w strefie euro i USA.

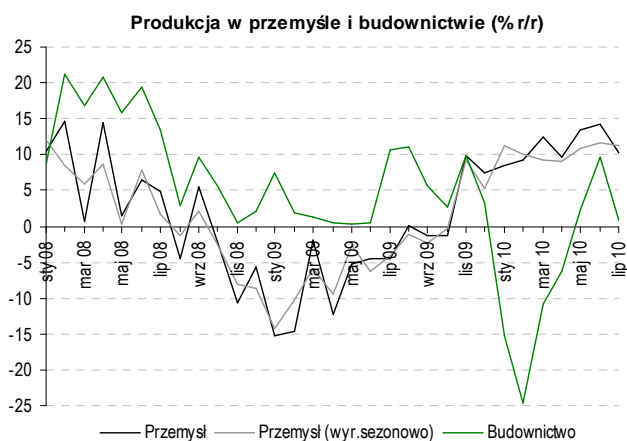
## Ostatni tydzień w gospodarce – Słabsza produkcja i płace, wyższy PPI



▪ Wzrost zatrudnienia w sektorze firm przyspieszył w lipcu zgodnie z oczekiwaniami do 1,4%, ale dynamika płac mocno rozczarowała, obniżając się do 2,1% z 3,5% w czerwcu. Dane z rynku pracy za lipiec sugerują, że chociaż tendencja wzrostowa zatrudnienia jest kontynuowana, to ożywienie na rynku pracy jest na razie w na tyle niedojrzalej fazie, iż nie niesie ze sobą nasilenia presji płacowej, co osłabia obawy o wzmocnienie presji inflacyjnej ze strony rynku pracy.

▪ W lipcu spadły wszystkie miary inflacji bazowej, w tym CPI po wyłączeniu cen żywności i energii zgodnie z naszą prognozą do 1,2%, najniższego poziomu od 33 miesięcy.

▪ Odwrotny sygnał przyniosły dane o cenach producentów, których wzrost przyspieszył w lipcu do 3,8% r/r, pomimo wyraźnego umocnienia złotego w lipcu, który wpłynął na obniżenie cen eksportowych. W głównej mierze wzrost cen nastąpił w sektorach surowcowych.



▪ Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 10,3% r/r, wolniej od oczekiwań rynkowych, ale po eliminacji wpływu czynników sezonowych i dni roboczych wzrost produkcji był podobny jak w czerwcu i szybszy niż w I półroczu, co pokazuje kontynuację ożywienia w sektorze przetwórczym.

▪ Mocno rozczarowała produkcja budowlano-montażowa, której wzrost spowolnił w lipcu do 0,8% r/r, wobec 9,6% w czerwcu. Pamiętać jednak należy, że produkcja w tym sektorze wykazuje się w ostatnich miesiącach wyjątkowo dużą zmiennością (m.in. pod wpływem anomalii pogodowych). Sierpień powinien przynieść wyraźne odbicie w górę.

▪ W sierpniu nastąpiła wg badań GUS lekka poprawa koniunktury w przemyśle i handlu oraz pogorszenie w budownictwie. We wszystkich sektorach oceny pozytywne przeważały nad pesymistycznymi.

## Cytat tygodnia – Wzrost PKB w II kwartale 3,1%

## Michał Boni, szef doradców premiera, Dziennik GP, 18 VIII

Wyniki gospodarcze Polski będą bardzo dobre, po drugim kwartale wzrost PKB Polski w ujęciu rocznym wyniesie ok. 3,1 proc. - może trochę więcej. Czyli minimalnie lepiej niż po pierwszych trzech miesiącach tego roku. Dobry wynik zawdzięczamy przede wszystkim eksportowi.

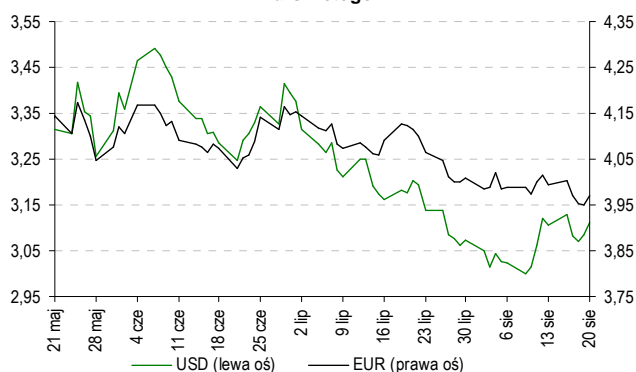
## Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, TOK FM, 20 VIII

Wzrost w drugim kwartale wyniesie 3,1-3,2 procent.

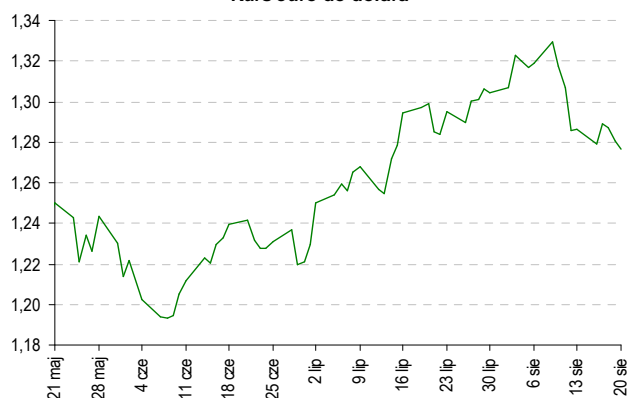
Szacunki ministra Boniego dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w poprzednich kwartałach na ogół się spełniały, dlatego ostatnią wypowiedź należy traktować jako cenną wskazówkę przed publikacją wstępnych danych GUS o PKB w następnym tygodniu. Nasza prognoza PKB jest również na poziomie 3,1% r/r w II kwartale, a w całym roku 2010 przewidujemy wzrost o 3,2%. Ministerstwo Gospodarki przewiduje z kolei, że wzrost w II kwartale wyniósł 3,2%, a w całym roku 2010 ukształtuje się na poziomie ok. 3%.

## Monitor rynku

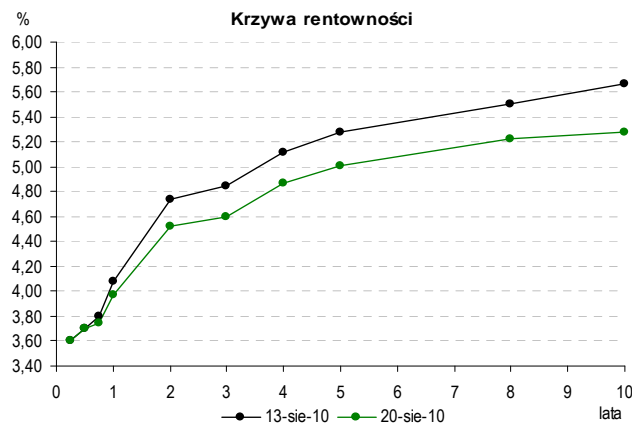
Kurs złotego



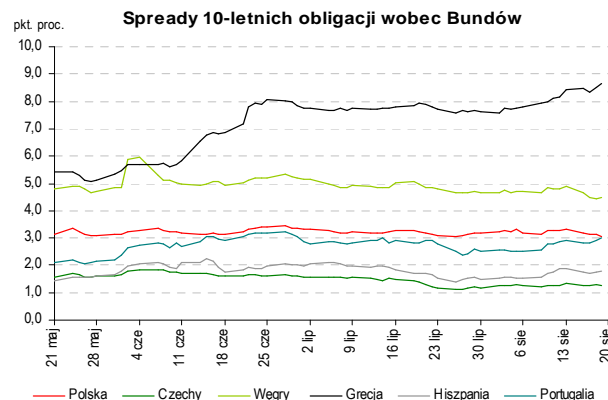
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



## Złoty silny dzięki popytowi na polskie obligacje

W ciągu tygodnia złoty nieco zyskał na wartości czemu sprzyjały oczekiwania na kontynuację ilościowej stymulacji prowadzonej przez główne banki centralne. Wobec wyjątkowo niskich rentowności obligacji niemieckich i amerykańskich wzrósł popyt na papiery państw rozwijających się, w tym Polski. Gorsze od oczekiwań dane publikowane w pierwszej części tygodnia nie miały wpływu na notowania kursu. Dopiero szereg rozczarowujących danych z USA podanych w czwartek i piątkowa wypowiedź członka zarządu EBC spowodowały korektę ruchu aprecjacyjnego złotego, a kurs EURPLN wzrósł do ok. 3,98. W tym tygodniu na korzyść złotego będzie działał dalszy popyt na polskie obligacje i związane z tym zabezpieczanie pozycji przez zagranicznych inwestorów. Do deprecjacji rodzimej waluty przyczynić się może wzrost awersji do ryzyka. Spodziewamy się, że kurs EURPLN będzie oscylował w przedziale 3,94-4,02, a o kierunkowej tendencji przesądzi siła jednej ze wspomnianych stron.

Kurs EURUSD przez cały tydzień utrzymywał się we wskazanym tygodniu temu przedziale 1,25-1,30. Euro umacniało się w pierwszej części tygodnia wobec popytu inwestorów na wysokooprocentowane obligacje emitowane m.in. przez Hiszpanię, Irlandię. Punktem przełomowym były gorsze dane z amerykańskiego rynku nieruchomości podane w środę, od tego momentu euro traciło na wartości, choć obserwowaliśmy spore wahania. W piątek po wypowiedzi członka zarządu EBC o konieczności przedłużenia operacji płynnościowych na I kw. 2011 dolar wyraźnie umocnił się w relacji do euro. Spodziewamy się, że tendencja spadkowa kursu EURUSD będzie kontynuowana również w tym tygodniu. Poziomy wsparcia i oporu z zeszłego tygodnia pozostają aktualne (wsparcie: 1,25-1,26, opór: 1,30).

## Silny popyt na krajowym rynku długu

Rentowności na krajowym rynku długu wyraźnie spadły w minionym tygodniu. Reakcję rynku stopy procentowej widać było po niższych od oczekiwań danych nt. dynamiki płac. W dalszej części tygodnia trend spadkowy był kontynuowany, głównie za sprawą popytu z zagranicy. Światowi inwestorzy, wobec wyjątkowo niskich rentowności Bundów i Treasuries poszukiwali bardziej zyskowych możliwości ulokowania środków, część z nich przeznaczyli na zakup obligacji polskich. Dalsze spadki rentowności obligacji na bazowych rynkach długu i możliwy bardziej „gołębi” komunikat po posiedzeniu RPP mogą wesprzeć popyt na krajowe papiery.

W minionym tygodniu rentowności 10-letnich Bundów czterokrotnie ustanawiały rekordowe minima. Dodatkowo, Niemcy sprzedały 30-letnie obligacje przy rekordowo niskiej rentowności 2,37%. Popyt na bezpieczne aktywa był wynikiem nasilenia obaw o perspektywę światowego wzrostu po publikacji złych danych z USA i przekonania, że wobec słabości globalnej gospodarki ekspansywna polityka pieniężna prowadzona przez EBC, Fed, BoJ będzie prowadzona jeszcze przez dłuższy czas.

Peryferyjne kraje europejskie uplasowały w minionym tygodniu swoje obligacje. Główna uwaga była zwrócona na aukcję długu Irlandii, ponieważ oszczędności uzyskane dzięki głębokim cięciom wydatków mogą być zniweczone przez dalszą pomoc tamtejszym bankom, w szczególności Anglo Irish Bank.

Pomimo wzrostu awersji do ryzyka spready zawężyły się, ponieważ rentowności obligacji państw peryferyjnych spadały bardziej niż Bundów.



---

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