



Tygodnik ekonomiczny

30 sierpnia – 5 września 2010

Posiedzenie RPP po dwumiesięcznej wakacyjnej przerwie nie przyniosło istotnych zmian w perspektywach polityki pieniężnej. Jednocześnie nowe krajowe dane nie zmieniły obrazu sytuacji gospodarczej. Na światowych rynkach panowała spora nerwowość (m.in. po rekordowo słabych danych z amerykańskiego rynku nieruchomości), na którą krajowy rynek wykazał się jednak znaczną odpornością. Złoty osłabił się tylko przejściowo i nieznacznie, a wzrost rentowności obligacji był ograniczony.

W tym tygodniu otrzymamy kilka istotnych informacji z kraju: PKB za II kw. oraz PMI i szacunek MinFin dla inflacji za sierpień. Dla złotego oraz krajowych obligacji kluczowe będą jednak zmiany nastrojów na światowych rynkach pod wpływem dużej ilości bardzo ważnych danych ze strefy euro i USA, pozwalających ocenić ryzyko głębokiego spowolnienia globalnej gospodarki. Ważne dla zachowania rynków będzie również posiedzenie EBC.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

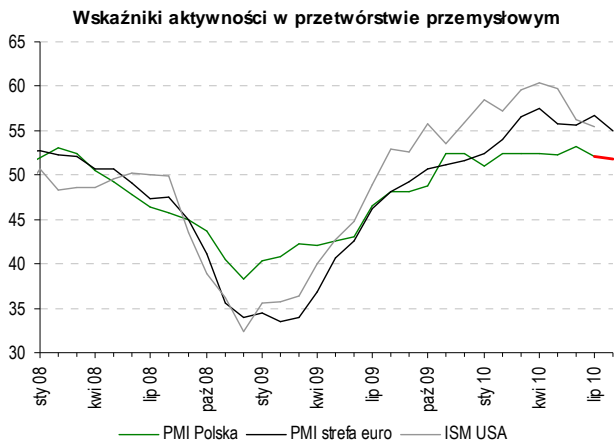
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (30 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,2	3,1	3,0
10:00	PL	Inwestycje	II kw.	% r/r	0,4	1,0	-12,4
10:00	PL	Konsumpcja	II kw.	% r/r	2,1	2,2	2,2
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych o wartości 0,5-0,7 mld zł					
11:00	EZ	Koniunktura gospodarcza	VIII	pkt.	101,7	-	101,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,0
14:30	US	Wydatki konsumpcyjne	VII	% m/m	0,3	-	0,0
WTOREK (31 sierpnia)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	VIII	% r/r	1,6	-	1,7
15:00	US	Indeks S&P/Case-Shiller	VI	% m/m	0,0	-	0,5
15:45	US	Indeks Chicago PMI	VIII	pkt.	57,0	-	62,3
16:00	US	Indeks zaufania konsumentów	VIII	pkt.	51,0	-	50,4
ŚRODA (1 września)							
9:00	PL	PMI – przemysł	VIII	pkt.	52,2	52,1	52,1
9:58	EZ	PMI – przemysł	VIII	pkt.	55,0	-	55,0
11:00	PL	Przetarg obligacji 2-letnich					
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	18,0	-	42,0
16:00	US	ISM - przemysł	VIII	pkt.	53,0	-	55,5
CZWARTEK (2 września)							
11:00	EZ	PKB	II kw.	% k/k	1,0	-	1,0
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	473,0	-	473,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	VII	% m/m	0,4	-	-1,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,2	-	-2,6
PIĄTEK (3 września)							
9:58	EZ	PMI – usługi	VIII	pkt.	55,6	-	55,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	-100,0	-	-131,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	9,6	-	9,5
16:00	US	ISM – usługi	VIII	pkt.	53,5	-	54,3

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
Marcin Sulewski	Praktykant	022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – PKB, PMI, prognoza inflacji MinFin i mnóstwo wydarzeń za granicą



- Przewidujemy, że wzrost PKB w II kw. nieznacznie przyspieszył wobec I kw. przy stabilizacji dynamiki popytu konsumpcyjnego oraz odbiciu dynamiki inwestycji z ujemnego poziomu w I kw. Z pozytywnej na ujemną zmieniła się natomiast wg nas kontrybucja eksportu netto. Czynnikiem ryzyka dla wyniku inwestycji są dane GUS nt. inwestycji w dużych firmach, które pokazały znaczny spadek w I półroczu, głębszy niż spadek nakładów brutto na środki trwałe w I kw. Niemniej, gdyby inwestycje okazały się słabsze, to prawdopodobnie odpowiednio lepszy byłby eksport netto, a łączny efekt dla dynamiki byłby neutralny.
- Ważną wskazówką na temat rozwoju sytuacji w krajowej gospodarce w III kw. będzie PMI oraz szacunek inflacji MinFin. Dla oceny perspektyw polskiej gospodarki będzie też ważna bardzo duża liczba ważnych danych za granicą. Bardzo istotne będzie też posiedzenie EBC.

Ostatni tydzień w gospodarce – Retoryka RPP bez większych zmian po wakacjach

Wybrane fragmenty sierpniowego komunikatu RPP (zaznaczone istotne zmiany wobec czerwcowego komunikatu)

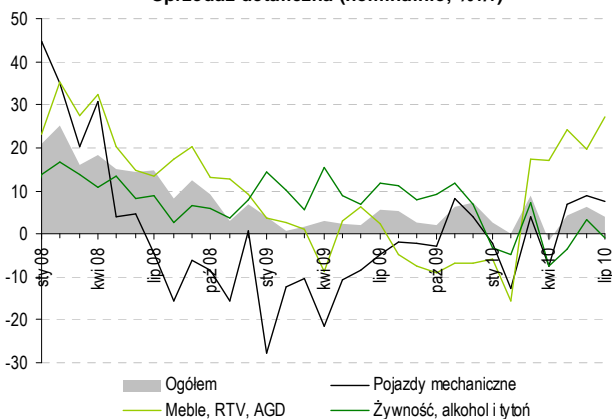
Utrzymują się zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych związane z niepewnością odnośnie do ograniczania nierównowagi fiskalnej w części krajów strefy euro. Skala tych zaburzeń zmniejszyła się jednak w ostatnim okresie, co przyczyniło się do wyhamowania spadku cen części aktywów finansowych. W ostatnim okresie wyraźnie wzrosły ceny niektórych surowców rolnych na rynkach światowych. Jednocześnie, obserwowane zmniejszenie napięć na rynkach finansowych sprzyjało napływowi kapitału do gospodarek wschodzących i aprecjacji walut tych krajów, w tym aprecjacji złotego.

W kierunku dalszego spadku inflacji w najbliższym okresie oddziaływać będą ujemne efekty bazy związane z silnym wzrostem cen wyrobów akcyzowych w 2009 r. W kierunku stopniowego podwyższenia inflacji w kolejnych miesiącach może oddziaływać wzrost cen żywności i energii. W pierwszych miesiącach 2011 r. poziom cen może zostać podwyższony przez zapowiadaną zmianę stawek podatku VAT. Wpływ tej zmiany na inflację powinien jednak być niewielki.

Rada przeprowadziła dyskusję nad czynnikami, które w średnim okresie mogą wzmacniać presję inflacyjną.

- RPP spotkała się po dwumiesięcznej przerwie i nie wniosła zbyt wielu zmian do komunikatu. Podtrzymane zostało kluczowe sformułowanie o „dyskusji nad czynnikami, które w średnim okresie mogą wzmacniać presję inflacyjną”, co wskazuje kierunek najbliższych zmian w polityce pieniężnej.
- Ponadto, Rada dostrzegła: niepewność odnośnie rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie, poprawę nastrojów na rynkach, wzrost cen surowców rolnych, brak presji płacowej.
- Rada spodziewa się wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, jednak dopiero nowa październikowa projekcja inflacji pozwoli Radzie lepiej ocenić na ile ten wzrost (naszym zdaniem nawet do 3%) może okazać się trwały. Wcześniej, kierunek myślenia nowej RPP może zostać przedstawiony w *Założeniach polityki pieniężnej na 2011 rok*. Nie zmieniamy naszych oczekiwań, że pierwsza podwyżka o 25 pb nastąpi w IV kw. br., a łącznie do końca 2011 r. stopy wzrosną o 100 pb.

Sprzedaż detaliczna (nominalnie, % r/r)



- Roczny wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w lipcu do 3,9% z 6,4%, ale wysoki popyt na dobra trwałe użytku sugeruje, że popyt konsumpcyjny na razie ma się dobrze.
- Stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy jest kontynuowana (spadek stopy bezrobocia w lipcu do 11,4% z 11,6%), chociaż na razie nie towarzyszą jej poważne napięcia płacowe, a szczegółowe dane GUS wskazują, że spowolnienie wzrostu wynagrodzeń w lipcu dotknęło niemal wszystkie działy w przetwórstwie przemysłowym.
- Wyniki badań GUS dla koniunktury konsumenckiej pokazały dalszą poprawę ocen dokonywania zakupów oraz możliwości oszczędzania, chociaż jednocześnie pogorszyły się przewidywania dot. sytuacji gospodarczej, przyszłych dochodów i bezrobocia. W sumie, wskaźniki koniunktury konsumenckiej obniżyły się w sierpniu, pozostając jednak wyraźnie powyżej poziomów z ub.r.

Cytat tygodnia – Październik będzie przełomowy?

Adam Glapiński, członek RPP, PAP, 27 sierpnia

Moje poglądy pozostają aktualne, ulegają nawet wzmocnieniu, a nie osłabieniu. Uważam, że jeśli chodzi o reakcję ze strony RPP, trzeba działać w sposób znaczący, zdecydowany, z wyprzedzeniem, a nie w momencie, jak już coś się dzieje. Sygnał musi być silny, większy, niż 25pb. Później powinna nastąpić stabilizacja stóp na dłużej. Konkretniej daty bym nie wyznaczał. Nie przywiązywałbym się do października.

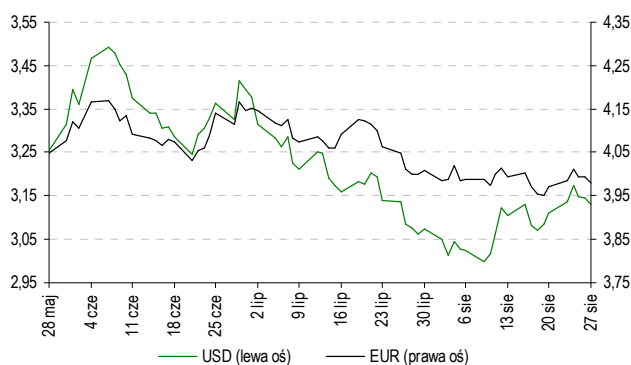
Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP, PAP, 27 sierpnia

Myślę, że październik będzie przełomowy. Będzie projekcja, będziemy wiedzieli, jaki jest budżet. Zobaczymy, co się będzie działo po okresie wakacyjnym w Europie - czy utrzyma się dynamika np. w Niemczech. Co się będzie działo z produkcją przemysłową, co się będzie działo również z PPI - to co nas zaniepokoiło, to wysoki wskaźnik PPI.

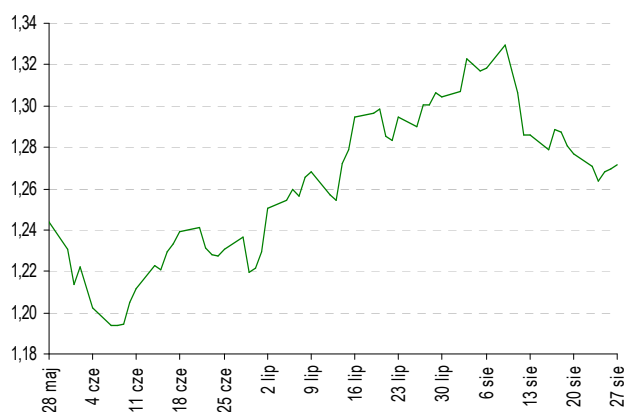
Najnowsze wypowiedzi członków Rady nie zmieniają naszego poglądu, że spodziewana przez nas w IV kw. br. pierwsza podwyżka stóp nastąpi najprawdopodobniej w październiku. Dość jastrzębio nastawiony Adam Glapiński podtrzymał wyrażaną przez siebie wcześniej opinię (a nawet umocnił się w niej), że Rada powinna reagować na przewidywany wzrost inflacji w sposób silny (pierwszą podwyżką o więcej niż 25 pb, przy czym do następnej mógłby wtedy upłynąć dłuższy czas) oraz z wyprzedzeniem (w tym kontekście Glapiński nie przywiązuje się do października, a więc może wnioskować o podwyżkę we wrześniu). Anna Zielińska-Głębocka wyraźnie zasugerowała, że odpowiednim terminem na ewentualną zmianę stóp będzie październik. Elżbieta Chojna-Duch nie zasugerowała konkretnego miesiąca, ale nie wykluczyła podwyżki w tym roku.

Monitor rynku

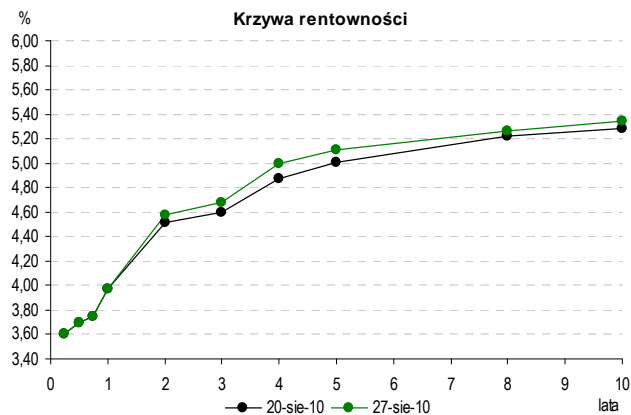
Kurs złotego



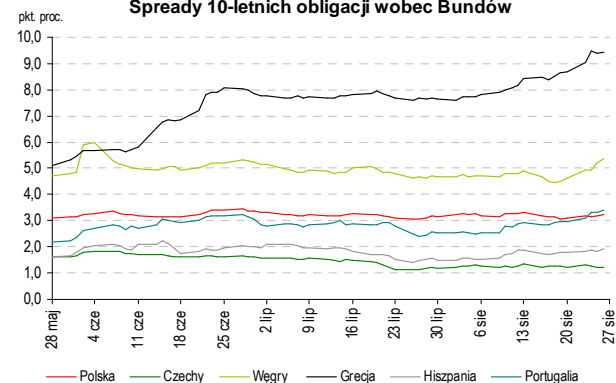
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty odporny na wzrost awersji do ryzyka

Na początku tygodnia złoty osłabił się do nieco powyżej 4,02 za euro (maksimum wskazywane przez nas w ostatnim raporcie), ale był to tymczasowy ruch. Kolejne dni, pomimo najgorszych w historii danych z amerykańskiego rynku nieruchomości i wyraźnego wzrostu awersji do ryzyka, przyniosły stopniową aprecjację krajowej waluty. Miniony tydzień był pokazem odporności złotego na pogorszenie się nastrojów na światowych rynkach, co może również świadczyć o tym, że dopóki rentowności na bazowych rynkach długu pozostaną niskie, kurs EURPLN nie powinien wzrastać pod wpływem wysokiej awersji do ryzyka. Uważamy, że ten tydzień będzie – podobnie jak poprzednie – bogaty w większe wahania, które ostatecznie zaowocują silniejszym złotym. Opór 4,01, wsparcie 3,96.

Początek tygodnia na rynku EURUSD stał pod znakiem realizacji zapowiadanego przez nas scenariusza mocnego dolara. Było to głównie spowodowane kontynuacją kiepskich nastrojów z końca poprzedniego tygodnia oraz niższych od oczekiwań danych nt. indeksu PMI dla przemysłu w strefie euro i Niemczech. Jednak dwie porcje najgorszych w historii danych z amerykańskiego rynku nieruchomości (dane nt. sprzedaży domów na rynku wtórnym zbiera się od 1993, a o sprzedaży nowych domów od 1963) spowodowały wyhamowanie trendu spadkowego kursu EURUSD nieco poniżej 1,26 (wskazywanego przez nas poziomu wsparcia). Kolejne dni przyniosły odreagowanie, lepsze dane ze strefy euro (indeks Ifo) i USA (liczba nowych bezrobotnych) wsparły europejską walutę, która zdołała odrobić straty z początku tygodnia. Odczyt zrewidowanego PKB w USA nie wpłynął na kurs. W tym tygodniu spodziewamy się wzrostów kursu EURUSD. Wsparciem ponownie będzie 1,26, natomiast kolejnymi oporami 1,28 i 1,30.

Stabilny dług, bazowe rynki podatne na dane

Początek zeszłego tygodnia na krajowym rynku długu to odreagowanie po niedawnych spadkach rentowności, czemu dodatkowo sprzyjała perspektywa aukcji zamiany obligacji. Komunikat RPP po wtorkowym posiedzeniu oraz piątkowe „jastrzębie” komentarze członków nie wpłynęły na rynek. W tygodniowym rozrachunku rentowności wzrosły, szczególnie na środku i końcu krzywej, jednak podaż papierów nie pochodziła z zagranicy. Utrzymana została pozytywna korelacja papierów 10-letnich z 10-letnimi Bundami. W najbliższych dniach to inwestorzy zagraniczni, po tygodniu, przerwy może wpływać na rynek długu.

Na bazowych rynkach długu rentowności dalej spadały, 10-letnie Bundy po raz kolejny ustanowiły rekordowe minimum (2,09%). Spadkom rentowności papierów niemieckich i amerykańskich sprzyjały fatalne dane z rynku nieruchomości w USA. Po lepszych od oczekiwań danych nt. amerykańskiego PKB (1,6% k/k, wobec oczekiwanych 1,4%) rentowności 10-letnich Bundów oraz Treasuries gwałtownie wzrosły.

W minionym tygodniu największa uwaga inwestorów z rynku długu skupiła się na Irlandii, która po obniżce ratingu przez agencję ratingową S&P planowała sprzedaż bonów skarbowych. Ostatecznie aukcja udała się (spory popyt i niższe niż ostatnio rentowności). Gorzej poszło Węgrom, którzy po zapowiedzi, że nie zamierzają wracać do negocjacji z MFW musieli zaoferować inwestorom wyższe rentowności obligacji 3-, 5- i 10-letnich.

Dalsze spadki rentowności 10-letnich Bundów spowodowały zwiększenie się spreadów w relacji do obligacji państw peryferyjnych strefy euro.

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