

Tygodnik ekonomiczny

6 – 12 września 2010

Miniony tydzień obfitował w pozytywne niespodzianki dotyczące danych makro publikowanych w Polsce i za granicą. Krajowe dane o PKB za II kw. br. potwierdziły, że polska gospodarka rozwija się coraz szybciej i spodziewamy się utrzymania tempa wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach w okolicach 3,5-4,0% (prognozę na cały 2010 rok podwyższyliśmy z 3,2% na 3,5%). Zaskakująco silny wzrost polskiego indeksu PMI za sierpień potwierdził naszą optymistyczną prognozę wyraźnego odbicia w przemyśle przetwórczym. Wciąż pozostajemy ostrożni jeśli chodzi o przyszły rok, utrzymując prognozę wzrostu PKB na poziomie 3,5%, głównie ze względu na ryzyka globalne. Niemniej, najnowsze dane makro z Chin (wyraźny wzrost wskaźników PMI) i USA (zaskakujący wzrost ISM dla przemysłu, wyraźnie lepsze od prognoz dane o sprzedaży domów w toku, a przede wszystkim mniejszy od prognoz spadek zatrudnienia poza rolnictwem) zmniejszyły obawy o drugie dno w globalnym cyklu koniunkturalnym. Dobrym danym z krajowej i światowej gospodarki towarzyszyły „jastrzębie” wypowiedzi z RPP. Andrzej Bratkowski powiedział wprost, że jest mało prawdopodobne, aby Rada nie podniosła stóp w tym roku. „Jastrzębie” sygnały z RPP, wraz z informacją o głosowaniu nad podwyżką stóp procentowych już w sierpniu, potwierdzają oczekiwany przez nas scenariusz nadchodzącego zacieśnienia monetarnego (najprawdopodobniej pierwsza podwyżka w październiku). Na fali wzrostu apetytu na ryzyko na światowych rynkach, złoty wyraźnie umocnił się w trakcie minionego tygodnia. Jednocześnie rentowności krajowych obligacji wzrosły. Krótki koniec był pod presją mocnych danych makro i wzmocnienia oczekiwań na podwyżki stóp w Polsce, a długi koniec podążał w ślad za wzrostem rentowności na rynkach bazowych, związanego ze spadkiem wyceny prawdopodobieństwa wystąpienia drugiego dna w globalnej gospodarce.

W tym tygodniu czeka nas dużo mniej ważnych wydarzeń niż w poprzednim, a dodatkowo poniedziałek jest dniem wolnym w USA. Spodziewamy się, że na rynku utrzymają się tendencje z poprzedniego tygodnia, czyli umocnienie złotego, a jednocześnie wzrost rentowności obligacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

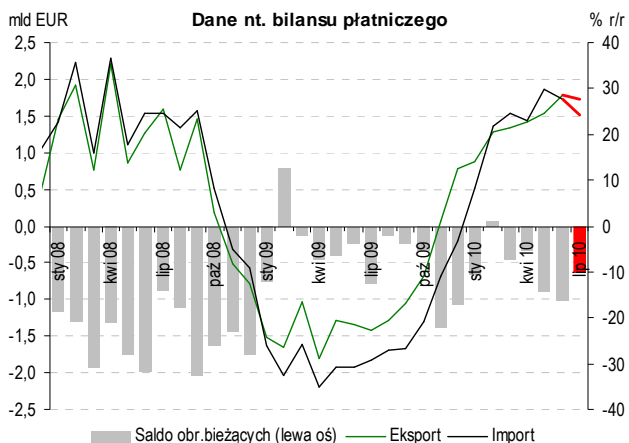
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (6 września)							
	US	Dzień wolny					
WTOREK (7 września)							
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	VII	% m/m	0,5	-	3,2
ŚRODA (8 września)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 5-letnich wartych 1,5-3,5 mld zł					
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	1,0	-	-0,6
20:00	US	Beżowa księga Fed	IX				
CZWARTEK (9 września)							
8:00	DE	CPI	VIII	% m/m	0,0	-	0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	470,0	-	472,0
16:00	US	Bilans handlowy	VII	mld \$	-47,0	-	-49,9
PIĄTEK (10 września)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mIn €	-783	-630	-1 004
14:00	PL	Eksport	VII	mIn €	10 250	10 720	10 656
14:00	PL	Import	VII	mIn €	10 800	11 000	10 943
16:00	US	Zapasy hurtowe	VII	% m/m	0,4	-	0,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

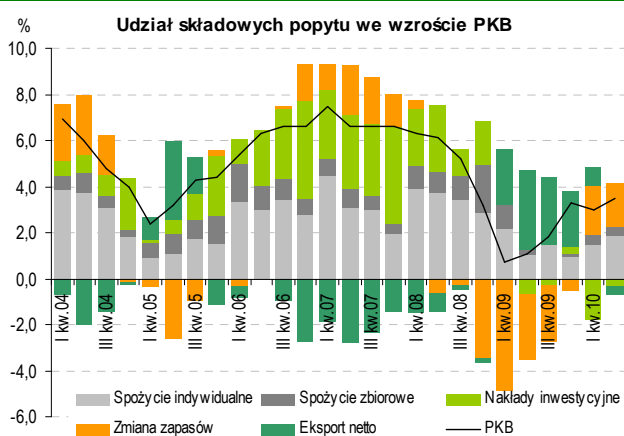
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kalendarz wydarzeń dużo lżejszy niż tydzień wcześniej



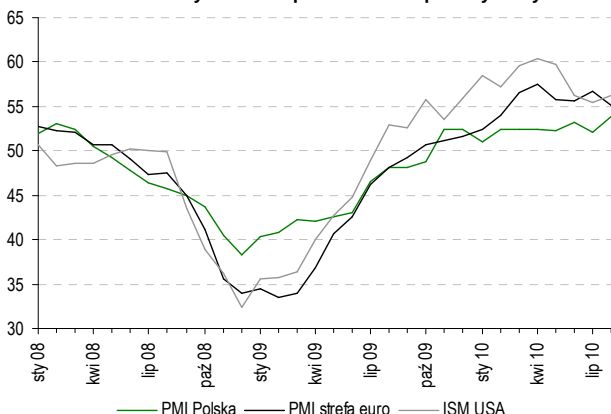
- W porównaniu z minionym tygodniem najbliższe dni będą bardzo ubogie w istotne dla rynków informacje – niewiele danych i innych wydarzeń zarówno w kraju i na świecie. Ponadto, poniedziałek jest dniem wolnym w USA.
- Publikowany w piątek krajowy bilans płatniczy za lipiec pokaże naszym zdaniem mniejszy niż miesiąc wcześniej deficyt na rachunku obrotów bieżących dzięki poprawie na saldach dochodów i transferów. Jednocześnie prognozujemy, że spodziewamy się jedynie niewielkiego obniżenia dynamiki obrotów handlowych.
- Po wstępnym przyjęciu przez rząd projektu budżetu na 2011 r., w tym tygodniu poznamy być może więcej szczegółów dotyczących polityki fiskalnej w przyszłym roku, przy czym istotne będą informacje pozwalające ocenić wielkość deficytu całego sektora finansów publicznych i realność założeń dotyczących potrzeb pożyczkowych.

Ostatni tydzień w gospodarce – Wyraźne pozytywne niespodzianki w nowych danych



- Roczny wzrost PKB w II kw. sięgnął 3,5%, a oczekiwano 3,1-3,2%. Prywatna konsumpcja wzrosła znacznie mocniej niż oczekiwano (o 3% vs. oczekiwane 2,1%). Dynamika inwestycji rozczarowała, ale nieznacznie (delikatny spadek zamiast delikatnego wzrostu) i wobec I kw. nastąpiła wyraźna poprawa. Popyt krajowy ogółem wzrósł o prawie 4%, czyli najmocniej od III kw. 2008 r. Skala pozytywnego wpływu zmiany zapasów i negatywnego wpływu eksportu netto były mniej więcej zgodne z naszymi prognozami.
- Od jakiegoś czasu zwracaliśmy uwagę, że jest szansa na osiągnięcie szybszego tempa wzrostu PKB w tym roku niż w naszej dotychczasowej prognozie (3,2%, powyżej konsensusu) i po danych o PKB za II kw. podwyższyliśmy naszą prognozę do 3,5%. Jednocześnie, pozostajemy ostrożni jeśli chodzi o przyszły rok, utrzymując prognozę 3,5%, głównie ze względu na ryzyka globalne.

Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w sierpniu do 53,8, najwyższego poziomu od 37 miesięcy, co sygnalizuje wyraźny wzrost aktywności w sektorze przemysłowym. Na wzrost ogólnego indeksu złożył się m.in. wzrost ilości nowych zamówień, który wyrównał rekord z listopada 2009. Wynikało to głównie z zamówień krajowych, a wzrost zamówień eksportowych był najsłabszy od października 2009 (być może to negatywny efekt umocnienia złotego). Najwyższy poziom od marca 2007 roku osiągnął indeks produkcji. Wzrósł też indeks zaległości produkcyjnych. Powyżej poziomu 50 wzrósł indeks zatrudnienia (dopiero po raz trzeci w ciągu ostatnich 28 miesięcy), ale tempo tworzenia nowych miejsc pracy było niewielkie.
- Co ważne, pozytywnie zaskoczeniem okazały się też PMI dla przemysłu strefy euro i Chin oraz ISM dla przemysłu USA, a także dane z rynku pracy i nieruchomości w USA.

Cytat tygodnia – Nie spóźnić się z podwyżkami stóp

Andrzej Bratkowski, członek RPP, PAP, 30 sierpnia

Priorytetem powinno być teraz, aby się nie spóźnić, aby dać sygnał rynkom, że Rada jest zdecydowana utrzymać inflację na poziomie środka celu inflacyjnego. Wzrost gospodarczy powinien sobie poradzić.

Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP, PAP, 30 sierpnia

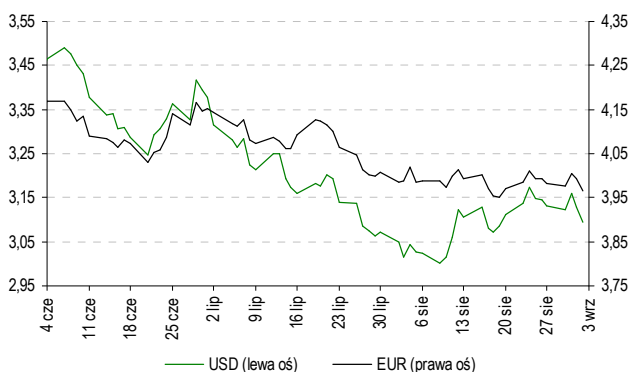
Mnie się wydaje, że będzie to minimum 3,5%, z takim wskazaniem, że może być 3,7-3,8%. Wszystko wskazuje na to, że w II połowie roku inwestycje muszą ruszyć. Wydaje się, że już mamy dno [inflacji] za sobą. Złoty zmierza w kierunku stabilizacji.

Było głosowanie [na sierpniowym posiedzeniu RPP] nad wnioskiem o podwyżkę stóp procentowych.

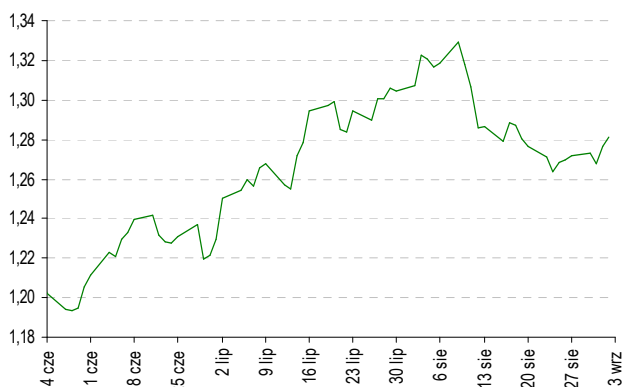
Dwoje członków RPP wyraziło dość jastrzębie poglądy, co wraz z informacją o głosowaniu nad podwyżką stóp już w sierpniu potwierdza scenariusz nadchodzącego zacieśnienia monetarnego (najprawdopodobniej pierwsza podwyżka w październiku). Andrzej Bratkowski powiedział wprost, że jest mało prawdopodobne, aby Rada nie podniosła stóp w tym roku. Wraz ze zbliżającymi się publikacjami kolejnych danych, odnośnie których nasze prognozy wskazują na wyraźne odbicie, stanowi to istotny negatywny czynnik dla polskiego rynku stopy procentowej.

Monitor rynku

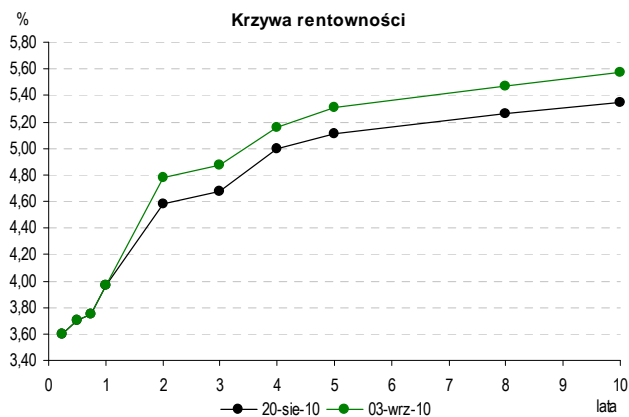
Kurs złotego



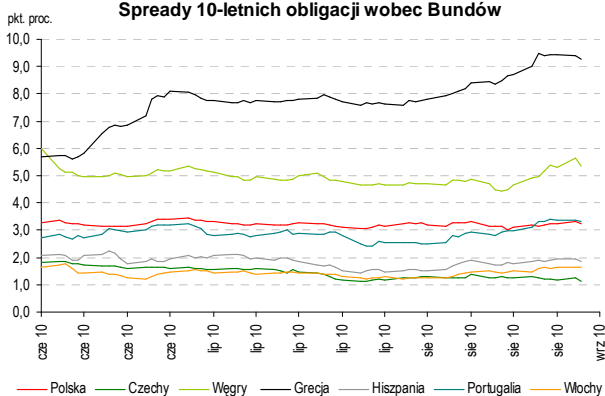
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Wyraźna poprawa nastrojów wsparła złotego

▪ Kurs EURPLN rozpoczął tydzień od wyraźnego wzrostu z poziomu 3,97 do 4,015 (nieco powyżej oporu wskazywanego w poprzednim raporcie), co było wynikiem rozczarowania przemówieniem Bena Bernanke, który stwierdził, że Fed wspomże gospodarkę, jedynie jeśli jej sytuacji „wyraźnie” się pogorszy. Dodatkowo, nie zapowiedział konkretnych działań jakie mógłby w tym kierunku podjąć. Złoty odrobił straty w dalszej części tygodnia, ponieważ lepsze od oczekiwań dane napłynęły z USA. Dane nt. polskiego PKB były neutralne dla rynku. Uważamy, że w tym tygodniu złoty może tymczasowo umocnić się do ok. 3,90-3,92, jednak później należy liczyć się z korekcyjnym odbiciem do ok. 3,96-3,98.

▪ Wobec pogorszenia nastrojów z początku tygodnia dolar umocnił się wobec euro, jednak nie zdołał osiągnąć wsparcia na 1,26 i w dalszej części tygodnia realizował się zarysowany przez nas scenariusz kontynuacji wzrostów kursu EURUSD. Było to możliwe dzięki poprawiającemu się nastrojowi na rynku (wyraźnie lepszy niż się spodziewano indeks nastrojów amerykańskich konsumentów, wzrost zamiast oczekiwanego spadku indeksu ISM dla przemysłu USA, mniejsza niż oczekiwano rewizja wzrostu PKB w II kw.). Informacja o mniejszym niż oczekiwano spadku liczby miejsc pracy w sektorze pozarolniczym w USA spowodowała gwałtowny wzrost kursu EURUSD. Naszym zdaniem w ten tydzień nie przyniesie wyraźnych zmian w notowaniach kursu EURUSD. Lepsza perspektywa dla gospodarki USA została już uwzględniona po publikacji piątkowych danych, a brak publikacji ważnych danych w tym tygodniu będzie sprzyjał stabilizacji. Przewidujemy trend boczny w granicach 1,26-1,30.

Wzrosty rentowności dzięki lepszym danym

▪ Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy dalsze wzrosty rentowności. Korekta niedawnych wyraźnych spadków była wynikiem lepszych od oczekiwań danych nt. wzrostu polskiego PKB w II kw. Późniejsze jastrzębie komentarze członków RPP (Bratkowski, Zielińska-Głębocka) wzmocniły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Dodatkowym czynnikiem, który wsparł przecenę na długim końcu krzywej rentowności, była wyprzedaż długoterminowych obligacji niemieckich. Silne oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce, środowa aukcja papierów 5-letnich oraz zakładany przez nas dalszy spadek obaw o realizację scenariusza drugiego dna w gospodarce USA to czynniki, które będą działać na stronę kontynuacji wzrostu rentowności krajowych obligacji.

▪ Stopniowa poprawa nastrojów na światowych rynkach przyczyniła się do odrotu inwestorów od bezpiecznych aktywów. Rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyraźnie odbiły się od minimów ustanowionych na początku tygodnia. Końcówka tygodnia stała pod znakiem stabilizacji, ponieważ inwestorzy oczekiwali na bardzo ważne dane z amerykańskiego rynku pracy. Odczyt dużo lepszy od oczekiwań spowodował wyraźne przyspieszenie wzrostów rentowności na bazowych rynkach długu. Zakładamy, że ze względu, iż na ten tydzień nie przewidziano wielu ważnych publikacji danych, rentowności na bazowych rynkach długu nie powinny spaść.

▪ Spready obligacji państw peryferyjnych strefy euro lekko spadły w minionym tygodniu, głównie dzięki wzrostowi rentowności obligacji niemieckich. Wyraźny spadek stawek CDS podkreślił spadek obaw o kondycję fiskalną państw 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