

Tygodnik ekonomiczny

13 – 19 września 2010

Przy niewielkiej ilości publikacji danych ekonomicznych i wydarzeń na rynku, w ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia ze stabilizacją nastrojów rynkowych. Zgodnie z naszymi przewidywaniami kurs złotego do euro wzrósł krótkoterminowo do poziomu 3,96, w związku z nasileniem awersji do ryzyka globalnie, jednak na przestrzeni tygodnia zakres wahań nie był znaczący. Spodziewamy się podobnego scenariusza w tym tygodniu – globalna awersja do ryzyka, która może sprzyjać spadkowi kursu EURUSD i rentowności obligacji na rynkach bazowych, nie powinna doprowadzić do osłabienia złotego powyżej poziomu osiągniętego w ubiegłym tygodniu (3,96). Jednocześnie, wydaje nam się, że w polski rynek obligacji powinien skupić w tym tygodniu na czynnikach krajowych, w obliczu licznych publikacji danych makroekonomicznych za sierpień. Według naszych prognoz wskażą one na wyraźną poprawę w porównaniu z lipcem - wzrost inflacji, odbicie produkcji przemysłowej i budowlanej oraz płac, kontynuacja wyraźnego wzrostu zatrudnienia. Jastrzębi wydźwięk danych będący kolejnym argumentem za nadchodzącą podwyżką stóp może przyczynić się do wzrostu rentowności polskich obligacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

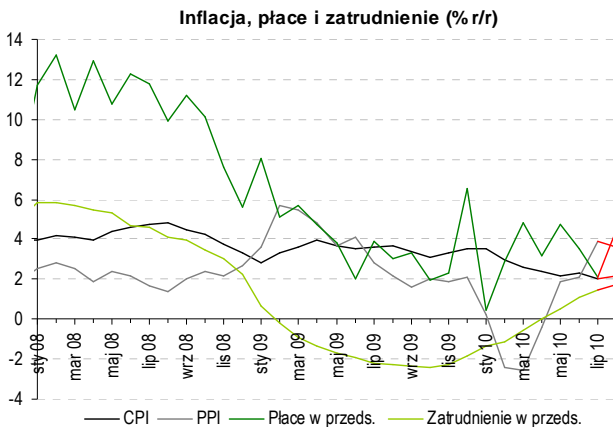
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (13 września)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,0	-	8,2
WTOREK (14 września)							
11:00	DE	Indeks ZEW	IX	pkt.	10,0	-	14,0
14:00	PL	CPI	VIII	% r/r	2,2	2,2	2,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	8,6	8,6	7,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,3	-	0,4
ŚRODA (15 września)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 10-letnich wartych 1,5-3,5 mld zł					
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	1,6	-	1,7
14:30	US	Ceny importu	VIII	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Indeks NY Fed	IX	pkt.	8,6	-	7,1
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VIII	%	74,9	-	74,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,2	-	1,0
CZWARTEK (16 września)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,0	4,5	2,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	1,7	1,8	1,4
14:30	US	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tyg.	tys.	459,0	-	451,0
14:30	US	PPI	VIII	% m/m	0,3	-	0,2
16:00	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt.	1,0	-	-7,7
PIĄTEK (17 września)							
10:00	EZ	Saldo obrotów bieżących	VII	mld €	-	-	-4,6
14:00	PL	PPI	VIII	% r/r	4,2	3,6	3,9
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	13,1	15,8	10,3
14:30	US	CPI	VIII	% m/m	0,2	-	0,3
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt.	70,0	-	68,9

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

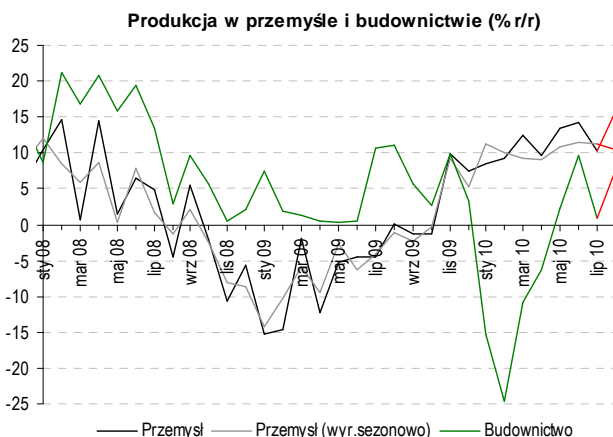
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333
Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Jastrzębie dane w kraju

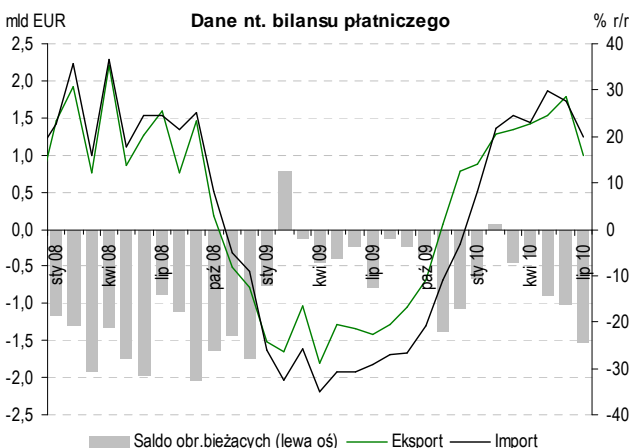


- Dane o CPI za sierpień będą ważną wskazówką na temat tego, jakie będzie tempo odbijania się inflacji od dna w kolejnych miesiącach. Naszym zdaniem (i taki jest konsensus rynkowy) inflacja wzrosła do 2,2% r/r, podczas gdy MF szacuje ją na poziomie 2,1%. Nadal największą niewiadomą są ceny żywności, na które negatywny wpływ mają straty związane z pogodą i sytuacja na światowych rynkach (w sierpniu dolarowy indeks światowych cen żywności FAO wzrósł o ponad 5% m/m).
- Dane z rynku pracy powinny pokazać wyraźne odbicie dynamiki płac po słabszych dwóch ostatnich miesiącach i kontynuację wzrostowego trendu zatrudnienia, wskazując na poprawiającą się sytuację dochodową gospodarstw domowych i dobre perspektywy popytu konsumpcyjnego. Z punktu widzenia przyszłych decyzji RPP, te dane mogą być nawet istotniejsze niż wskaźnik inflacji.



- Kolejne pozytywne dane o kondycji polskiej gospodarki czekają nas na zakończenie tygodnia. Produkcja przemysłowa wzrosła zapewne w sierpniu w tempie bliskim 16% r/r, co – nawet jeśli uwzględnimy efekt jednego dnia roboczego więcej niż przed rokiem – oznacza kontynuację bardzo szybkiej ekspansji w tym sektorze opartej na eksporcie.
- Wyraźne ożywienie powinny również pokazać dane z sektora budowlanego, gdzie produkcja przyspieszyła naszym zdaniem do niemal 8% r/r przy bardziej sprzyjających niż w lipcu warunkach atmosferycznych.
- Po zaskakująco mocnym wzroście cen produkcji przemysłowej w lipcu, spodziewamy się lekkiego spowolnienia. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost, ale wydaje nam się, że wyraźne umocnienie złotego wpłynie mocno negatywnie na ceny eksportowe w PLN.

Ostatni tydzień w gospodarce – Eksport wyraźnie poniżej prognoz



- Deficyt obrotów bieżących w lipcu wyniósł ponad 1,5 mld € i był znacznie powyżej oczekiwań. Było to związane ze wzrostem deficytu handlowego za sprawą spowolnienia wzrostu eksportu do 16% r/r w porównaniu z 28,6% w czerwcu i 22% średnio w I połowie roku. Import również pokazał niższą dynamikę (20% r/r wobec 27,8% w czerwcu). Dodatkowo, wyraźnie powyżej naszej prognozy był deficyt w dochodach, który wyniósł prawie 1,4 mld € (wysokie wypłaty dywidend).
- W bilansie transferów bieżących i usług nie było większych niespodzianek. Zwraca za to uwagę niski poziom FDI i wysoki napływ kapitału portfelowego.
- Dane były dość rozczarowujące, jednak, naszym zdaniem, nie należy wyciągać z nich przedwczesnych jednoznacznych wniosków i trzeba poczekać na kolejne informacje płynące z gospodarki.

Cytat tygodnia – Prezes NBP dość łagodny

Marek Belka, prezes NBP, PAP, 9 września

Ze względu na tzw. bazę statystyczną wskaźnik inflacji wzrośnie albo do poziomu celu inflacyjnego, albo niewiele więcej. Ja nie wiem dokładnie jak się będzie wskaźnik kształtował, dużo zależy od tendencji na rynku walutowym. Przypatrujemy się sytuacji na rynku i jeśli będziemy widzieć niebezpieczeństwo dla tempa inflacji, to wtedy będziemy działać, ale według mnie w tej sprawie nie ma jasných dowodów, że napięcia inflacyjne nasilają się.

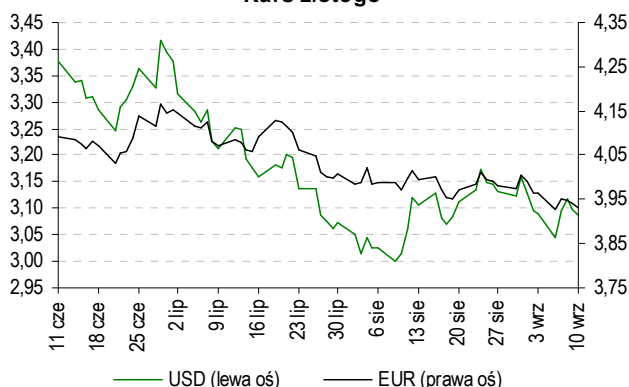
Marek Belka, prezes NBP, Dziennik Gazeta Prawna, 8 września

Idealne policy mix - to twarda polityka budżetowa i luźna polityka pieniężna. Chciałbym jednak wyraźnie podkreślić: nie będzie automatyzmu na zasadzie, że jak uznamy, iż polityka budżetowa jest niedostatecznie restrykcyjna, to ruszymy ze stopami.

Ostatnie wypowiedzi prezesa NBP nie wskazują na szczególnie dużą skłonność do zaostrzania polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Oczekiwane przez Belkę inflacyjne skutki podwyżki podatku VAT będą niewielkie i w jego ocenie „nie ma jasných dowodów, że napięcia inflacyjne nasilają się”. Co więcej, projekt budżetu na 2011 r. Belka ocenił jako zadowalający, choć nie przełomowy. Z drugiej strony, warto zwrócić uwagę, że przy każdej okazji prezes NBP podkreśla, że RPP cały czas obserwuje sytuację i gdy uzna, że perspektywy inflacji są niepokojące, podejmie niezbędne działania. Naszym zdaniem, argumenty za tymi działaniami pojawiają się już wkrótce, po serii dobrych danych świadczących o wzroście aktywności gospodarczej. W październiku będzie dodatkowo nowa projekcja NBP wskazująca zapewne wzrost inflacji powyżej celu w średnim horyzoncie czasowym.

Monitor rynku

Kurs złotego

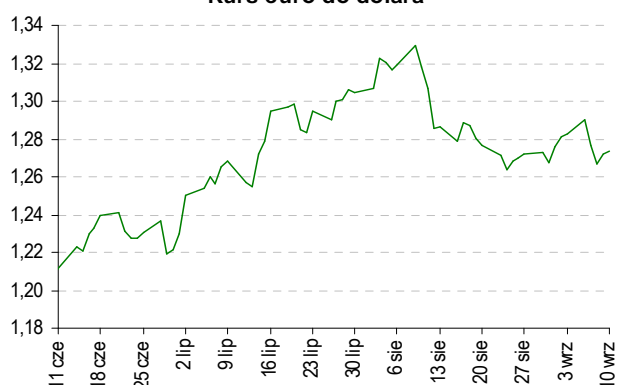


Kursy EURPLN i EURUSD stabilne

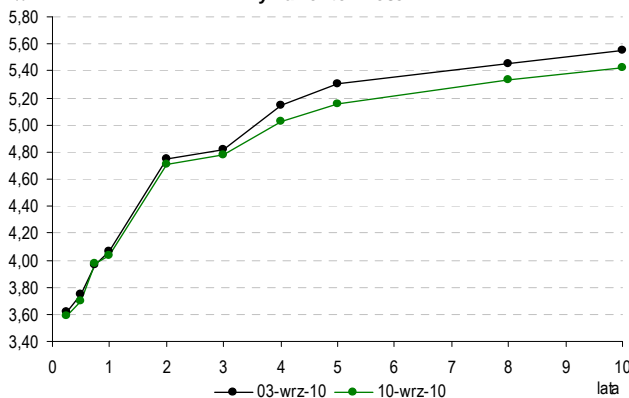
Notowania kursu EURPLN rozpoczęły się poniżej piątkowego zamknięcia. Tym samym już w poniedziałek zrealizował się zapowiadany przez nas scenariusz umocnienia złotego do ok. 3,90-3,92 (poniedziałkowe minimum to 3,917). Opublikowany przez *The Wall Street Journal* artykuł, w którym wskazywano na możliwość niedoszacowania ryzyka związanego z obligacjami peryferyjnych państw strefy euro posiadanych przez europejskie banki lub nawet zatajenie prawdziwego stanu ich posiadania tych papierów przy przeprowadzaniu stress-testów spowodowało wyraźny wzrost awersji do ryzyka. Kurs EURPLN wzrósł do niemal 3,96 w połowie tygodnia, nieco poniżej naszej prognozy. Poprawa nastroju na rynkach w dalszej części tygodnia (głównie dzięki lepszym od prognoz danym z USA) pomogła złotemu w odrobieniu części strat. Uważamy, że w tym tygodniu złoty będzie pod negatywną presją, ale potencjał do deprecjacji będzie ograniczony przez opór na 3,96. Wsparcie to 3,92.

Poniedziałkowy dzień wolny od pracy w USA skutecznie ograniczył zmienność kursu EURUSD. Wobec wzrostu obaw o stabilność europejskiego sektora bankowego, euro wyraźnie osłabiło się wobec dolara, kurs EURUSD spadł z 1,29 do nieco poniżej 1,27. W dalszej części tygodnia kurs EURUSD poruszał się w trendzie bocznym 1,265-1,275 i dzięki gorszym od oczekiwań danym nt. zapasów hurtowych w USA na koniec tygodnia odbił się od górnej granicy tego przedziału a następnie skierował na południe. W tygodniowym rozrachunku kurs EURUSD zmieścił się w oczekiwanym przez nas przedziale 1,26-1,30. Uważamy, że w tym tygodniu nastąpi pogorszenie nastrojów na rynkach, co zaowocuje spadkiem kursu EURUSD poniżej poziomu 1,26. Kolejne wsparcie to ok. 1,24.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



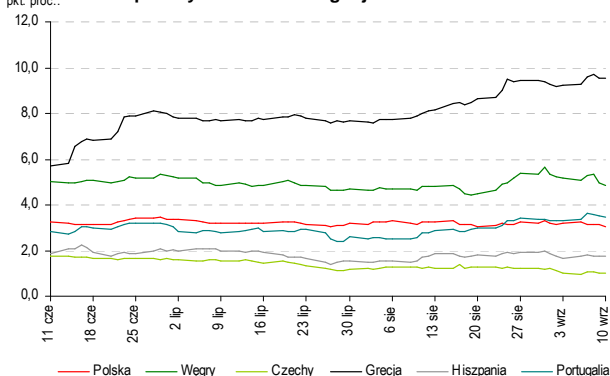
Spadek rentowności na krajowym rynku długu

W ciągu minionego tygodnia rentowności na krajowym rynku długu spadły, głównie na środku i długim końcu krzywej. Podobnie jak w poprzednich tygodniach, przyczynił się do tego wzrost awersji do ryzyka spowodowany obawami o stabilność europejskiego systemu bankowego i spadek rentowności na bazowych rynkach długu. Uważamy, że w tym tygodniu rynek może się skupić na publikowanych danych krajowych, których wydzwięk – naszym zdaniem – będzie jastrzębi. Kolejne argumenty za podwyżką stóp mogą przyczynić się do wzrostu rentowności.

Po stabilizacji na początku tygodnia, wraz ze wzrostem awersji do ryzyka na globalnym rynku rentowności na bazowych rynkach długu spadły, głównie 10-letnich Bundów. Stopniowa poprawa nastrojów w dalszej części tygodnia przyczyniła się do spadku popytu na bezpieczne aktywa, w rezultacie rentowności Bundów i Treasuries zaczęły rosnąć. W ciągu tygodnia rentowności na bazowych rynkach długu nieznacznie spadły. Spodziewamy się, że w tym tygodniu rentowności na bazowych rynkach długu spadną.

W ciągu minionego tygodnia najbardziej wzrósł spread obligacji greckich wobec 10-letnich Bundów. Było to głównie wynikiem gwałtownego wzrostu rentowności papierów Grecji wobec rewizji w dół tempa wzrostu PKB w II kw (do -3,7% r/r z -3,5% r/r pierwotnie publikowanych). Największy spadek zanotował spread dla Węgier, którym udało się w minionym tygodniu sprzedać na rynku swoje obligacje. Rentowności na aukcji były co prawda sporo wyższe, niż na poprzedniej, ale udany przetarg spowodował wzrost popytu na węgierskiej papiery i w rezultacie w ciągu tygodnia rentowności spadły.

Spready 10-letnich obligacji wobec 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