

Tygodnik ekonomiczny

20 – 26 września 2010

Miniony tydzień obfitował w wahania nastrojów na rynkach, co odbiło się również na zmienności złotego. Niemniej jednak zgodnie z naszymi oczekiwaniami z poprzedniego raportu, w ciągu tygodnia złoty osłabił się względem euro. Z kolei kierunek zmian na rynku obligacji był przeciwny do oczekiwanego przez nas – rentowności spadły, m.in. pod wpływem mniej jastrzębich niż zakładaliśmy danych z krajowej gospodarki, a także za sprawą bardzo dobrego wyniku aukcji 10-latek oraz sygnału z agencji Moody's nt. presji na podwyższenie ratingu Polski i Czech. Wydaje się, że korekta na krajowym rynku walutowym zmierza ku końcowi i złoty powinien w najbliższym tygodniu stopniowo umacniać w kierunku 3,92. Na rynku długu możliwy jest lekki wzrost rentowności na krótkim końcu krzywej, natomiast długi koniec powinien być stabilny z lekkimi szansami na dalsze umocnienie.

W tym tygodniu krajowych publikacji będzie mniej (na pierwszym planie konferencja GUS w piątek i minutes RPP dzień wcześniej), za to kalendarz wydarzeń za granicą jest dość napięty. Szczególnie istotne dla globalnych nastrojów mogą być nowe dane z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz komunikat po posiedzeniu Fed (po gołębim tonie Beżowej Księgi pojawiły się głosy o możliwym złagodzeniu tonu komunikatu czy wręcz rozszerzeniu ilościowej ekspansji Fed).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

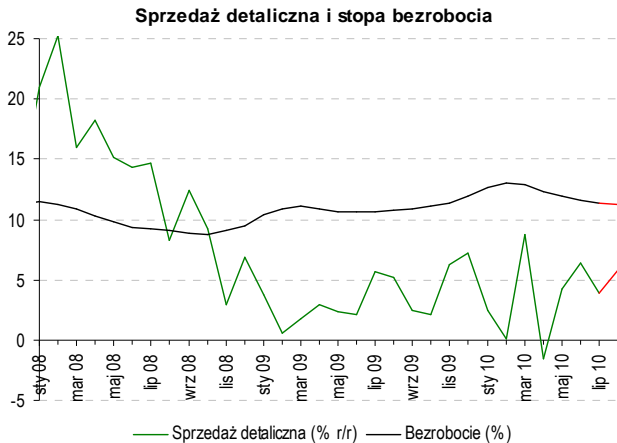
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 września)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych wartych 0,5-0,6 mld zł					
WTOREK (21 września)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	1,2	1,2	1,2
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	560,0	-	559,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	tys.	550,0	-	546,0
20:15	US	Posiedzenie Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
ŚRODA (22 września)							
11:00	PL	Przetarg obligacji zamiany					
11:00	EZ	Zmówienia w przemyśle	VII	% r/r	16,3	-	22,6
14:00	PL	Koniunktura gospodarcza	IX	pkt.	-	-	-
16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów	IX	pkt.	-10,0	-	-11,7
16:00	US	Ceny domów	VII	% m/m	-	-	-0,3
CZWARTEK (23 września)							
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt.	54,5	-	55,0
9:58	EZ	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt.	55,5	-	55,6
14:00	PL	Minutes RPP			-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg	tys.	450,0	-	450,0
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	VIII	m	4,1	-	3,83
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VIII	% m/m	0,1	-	0,1
PIĄTEK (24 września)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	5,9	5,7	3,9
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	-	11,4	11,4
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt.	106,2	-	106,7
14:30	US	Wstępne zamówienia na dobra trwałego użytku	VIII	% m/m	-1,0	-	0,4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	tys.	290,0	-	276,0

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 – Posiedzenie Fed i sporo danych za granicą

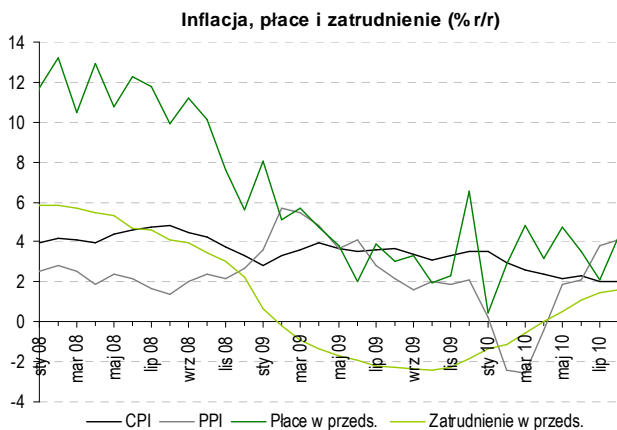


▪ Ten tydzień będzie zdominowany przez wydarzenia i publikację danych za granicą, w tym posiedzenie Fed, serię wskaźników koniunktury dla USA i strefy euro oraz dane z amerykańskiego rynku pracy

▪ W kraju kluczowa będzie piątkowa konferencja GUS, na której poznamy m.in. dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Interesujące będą również *minutes* z sierpniowego posiedzenia RPP, na którym zgłoszono wnioski o podwyżkę stóp. Dane o inflacji bazowej i koniunkturze publikowane nieco wcześniej będą miały nikły wpływ na rynek.

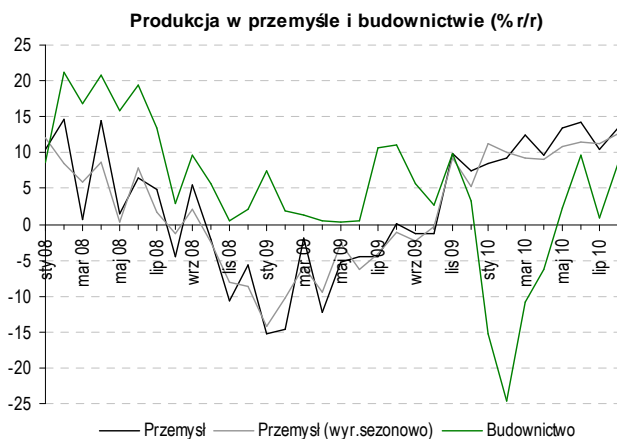
▪ Wzrost sprzedaży detalicznej wg naszej prognozy przyspieszył w sierpniu do 5,7% r/r, m.in. dzięki poprawiającej się dynamice dochodów konsumentów i utrzymującej się na wysokim poziomie skłonności do konsumpcji. Wg Polskiej Organizacji Handlu i Dystrybucji sprzedaż wzrosła o 4-5% r/r.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dane jastrzębie, choć nie aż tak jak oczekiwaliśmy



▪ Inflacja w sierpniu pozostała na poziomie 2,0% r/r i była niższa od prognoz, do czego przyczyniła się mocna sezonowa przecena warzyw i owoców. Ceny żywności będą jednak rosły w kolejnych miesiącach pod wpływem wysokich cen na rynkach zagranicznych oraz wpływu tegorocznej powodzi i zmiennej pogody na zbiory. Moment odbicia inflacji od dna przesunął się więc nieco w czasie, jednak skala oczekiwanego wzrostu CPI nie ulega naszym zdaniem zbyt dużym zmianom.

▪ Wzrost zatrudnienia i płac w sektorze firm w sierpniu (odpowiednio 1,6% i 4,2% r/r) był niższy niż oczekiwaliśmy. Jednak dochody z pracy gospodarstw domowych rosną najszybciej od ponad 1,5 roku, a kolejne miesiące powinny przynieść dalszą poprawę, co będzie wspierało popyt konsumpcyjny i zwiększało dynamikę jednostkowych kosztów pracy. Będzie to wg nas jednym z argumentów wspierających decyzję o zacieśnieniu polityki pieniężnej.



▪ Wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu (13,5% r/r) był nieco słabszy niż oczekiwaliśmy, ale wystarczająco silny, aby nie budzić obaw o tempo wzrostu PKB w III kwartale. Tym bardziej, że produkcja w budownictwie wzrosła mocniej od prognoz (8,5% r/r). W kolejnych miesiącach można oczekiwać stopniowego wygasania dynamiki produkcji w przemyśle do poziomu jednocyfrowego i dalszego ożywienia w budownictwie. Przesunięcie ciężaru wzrostu z popytu zagranicznego na krajowy, wraz z dość wysoką dynamiką cen producentów będzie sprzyjać decyzji o zacieśnieniu polityki pieniężnej.

▪ Wzrost PPI przyspieszył do 4,1% r/r. Pomogła w tym m.in. niska baza z ub. roku, kiedy to ceny produkcji spadły o 0,4% m/m (tym razem spadek o 0,2% m/m). Ceny w przetwórstwie obniżyły się po raz pierwszy od marca, w czym pomógł efekt mocniejszego złota, obniżający ceny eksportu.

Cytat tygodnia – Zróznicowane poglądy w RPP

Adam Glapiński, członek RPP, Reuters, 14 września

Należy działać zdecydowanie, czyli nie kapać po 25 punktów, i z wyprzedzeniem. Po takiej zdecydowanej podwyżce powinni nastąpić dłuższy okres stabilizacji.

Anna Zielińska-Giębicka, członek RPP, TVN CNBC, 14 września

W tej chwili nie widzę presji inflacyjnej, jeśli brać pod uwagę CPI. Spokojnie poczekajmy. Ja nie widzę w tej chwili wyraźnego uzasadnienia (dla podwyżek stóp), ale zobaczymy po wszystkich danych.

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, PAP, 14 września

Sierpniowy odczyt CPI na poziomie 2,0% jest bardzo dobrą informacją z punktu widzenia Rady, wskazuje raczej na potrzebę stabilizacji stóp procentowych w krótkim okresie.

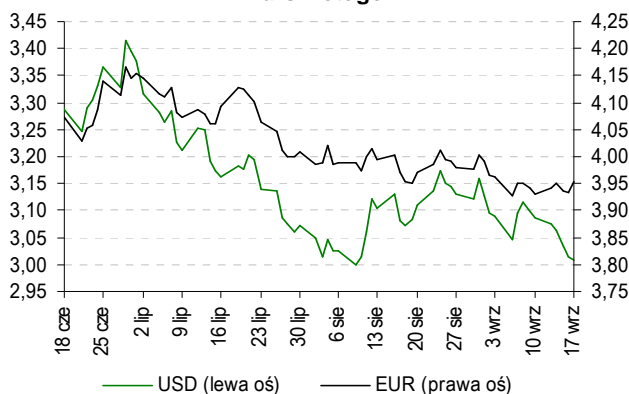
Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, Reuters, 13 września

Przekroczenie 2,5 % to nie jest dla mnie argument, aby podwyższyć stopy.

Ostatnie wypowiedzi przedstawicieli RPP wskazują, że w Radzie nie ma jednolitej opinii nt. tego jak i kiedy polityka pieniężna powinna zareagować na zmiany sytuacji makroekonomicznej. Większość komentarzy z ub. tygodnia miała gołębi charakter, ale warto zwrócić uwagę, że wielu członków Rady w ogóle nie zabiera ostatnio głosu publicznie. Nie zapominajmy też, że już na sierpniowym posiedzeniu głosowano nad wnioskiem o podwyżkę stóp. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na publikowany w tym tygodniu opis dyskusji na posiedzeniu RPP (tzw. *minutes*), ponieważ niewykluczone, że z dokumentu tego dowiemy się nieco więcej nt. argumentów zwolenników i przeciwników odrzuconego wówczas wniosku. Nasze oczekiwania nt. przyszłych działań RPP nie zmieniają się i nadal oczekujemy, że w październiku dojdzie do podwyżki stóp o 25 pb.

Monitor rynku

Kurs złotego

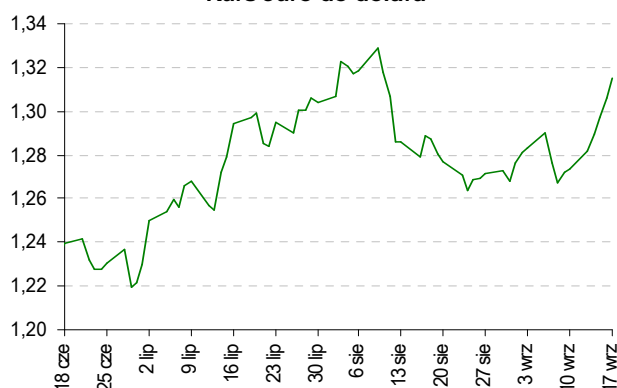


Osłabienie złotego wobec gorszych danych z zagranicy

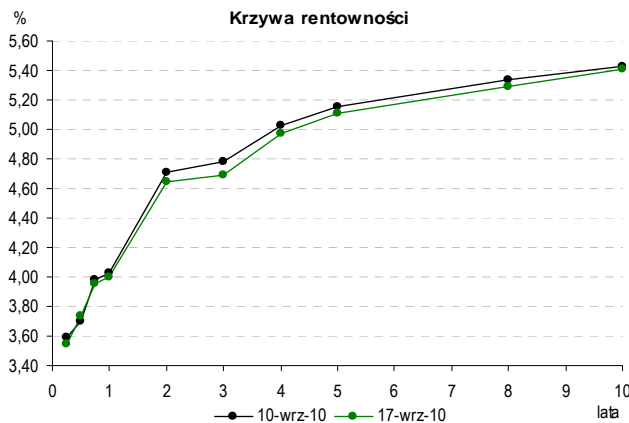
▪ Od początku tygodnia notowania kursu EURPLN obfitowały w spore wahania. W pierwszej połowie tygodnia złoty wyraźnie umocnił się wobec euro (kurs spadł z 3,95 do 3,92), co można wiązać z zainteresowaniem inwestorów zagranicznych środową aukcją polskich obligacji. Dalsza część tygodnia to wyraźny trend wzrostowy. Wymowa publikowanych za oceanem danych była raczej negatywna. Tak jak się spodziewaliśmy w ciągu tygodnia złoty osłabił się względem euro. Uważamy, że w zakończonym właśnie tygodniu kurs EURPLN osiągnął wrześniowe maksimum. W tym tygodniu oczekujemy, że złoty będzie się stopniowo umacniał w kierunku 3,92.

▪ Przez cały tydzień euro zdecydowanie zyskiwało na wartości, kurs EURUSD wzrósł z 1,272 w poniedziałek do ponad 1,31 na koniec tygodnia. Pomimo niekorzystnych danych ze strefy euro (niższa od oczekiwań produkcja przemysłowa oraz indeks ZEW) i USA (rozczarowująca sprzedaż detaliczna oraz indeksy Philly Fed i Michigan) pogorszenie nastrojów na światowych rynkach nie było wystarczająco dramatyczne, aby spowodować wzrost obaw o realizację scenariusza podwójnego dna w światowej gospodarce i powszechną ucieczkę do bezpiecznych aktywów, co ewidentnie wsparłoby dolara. Pomimo wyraźnych wzrostów kurs EURUSD nie zdołał pokonać długoterminowego oporu na 1,312. W tym tygodniu na notowania będą miały wpływ publikacje kolejnych danych z USA i strefy euro oraz wtorkowy komunikat Fed. Trudno przewidzieć ostateczną reakcję rynku na szereg informacji, jakie napłyną. Spodziewamy się, że kurs EURUSD będzie się wahał w przedziale 1,27-1,33.

Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



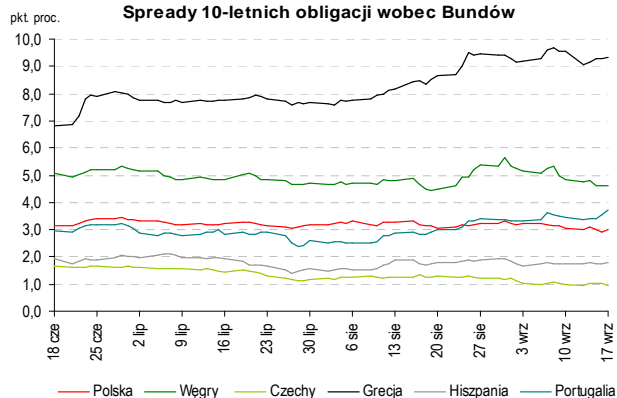
Bardzo duży popyt na polskie obligacje

▪ W minionym tygodniu rentowności na krajowym rynku długu spadły na całej długości krzywej. Początkowo była to reakcja na niższą od oczekiwań inflację. Dodatkowym czynnikiem obniżającym rentowności na długim końcu był bardzo duży popyt na 10-letnie obligacje sprzedawane w środę. Również opublikowane w przeciągu całego tygodnia dane makro nie były wyjątkowo jastrzębie, co obniżyło nieco oczekiwania na podwyżki kosztu pieniądza. Pod koniec tygodnia kolejnym czynnikiem, który wsparł rynek była sugestia agencji ratingowej Moody's o możliwej podwyżce perspektywy oceny polskiego długu. Uważamy, że w tym tygodniu rentowności na krótkim końcu mogą nieco wzrosnąć, natomiast długi koniec powinien być stabilny z lekkimi szansami na dalszy spadek rentowności.

▪ Na początku tygodnia rentowności na bazowych rynkach długu wyraźnie spadły wobec gorszych od oczekiwań danych ze strefy euro i USA. Dalsza część tygodnia przyniosła jednak odreagowanie m.in. dzięki udanej aukcji hiszpańskich obligacji. Kumulacja gorszych od oczekiwań danych z USA pod koniec tygodnia sprowadziła rentowności 10-letnich Budnów do okolic poniedziałkowego otwarcia, a Treasuries wyraźnie poniżej tego poziomu. W tym tygodniu na kierunek notowań mogą wpłynąć dane z rynku nieruchomości USA.

▪ W minionym tygodniu najbardziej spadł spread obligacji węgierskich oraz greckich, co było wynikiem niższych rentowności papierów tych państw. Jest to ciekawe w kontekście ponownego ostrzeżenia o obniżce ratingu Węgrom przez agencję S&P oraz wzrostu bezrobocia w Grecji do najwyższego poziomu od 10 lat. Największy przyrost odnotował spread obligacji Portugalii, której kondycja fiskalna najwyraźniej jest oceniana przez rynek jako najbardziej niekorzystna.

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