

Tygodnik ekonomiczny

25 – 31 lipca 2011

Miniony tydzień zaczął się dość nerwowo, w związku z utrzymującymi się obawami o dalszy rozwój kryzysu zadłużeniowego w strefie euro oraz impasem w rozmowach w sprawie podwyższenia limitu długu publicznego w USA. Wypzedaż na giełdach i wzrost cen aktywów uważanych za bezpieczne wywindowały ceny złota, a także kurs franka szwajcarskiego wobec wielu walut (euro, dolara, funta oraz walut naszego regionu) do nowych rekordów. Kolejne dni przyniosły wyraźną poprawę nastrojów, w miarę jak rósł optymizm, co do wyniku czwartkowego spotkania przywódców strefy euro, a także dzięki dobrym wynikom spółek. Zatwierdzenie nowego pakietu pomocy dla Grecji na szczycie w Brukseli rynki przyjęły z entuzjazmem, który jednak zaczął nieco przygasać w piątek. Dane makro za granicą przyniosły mieszane sygnały dotyczące perspektyw wzrostu gospodarczego w najbliższych miesiącach. Podobnie było w przypadku krajowych wskaźników (dobre dane z rynku pracy, słabsza produkcja). Pozostały one jednak w cieniu kwestii związanych z kryzysem zadłużeniowym.

Po uzgodnieniu działań mających ułatwić rozwiązanie problemów zadłużeniowych w strefie euro, uwaga rynków finansowych w tym tygodniu zapewne przeniesie się na USA, gdzie 2 sierpnia mija końcowy termin, w jakim kongresmeni powinni dogadać się w sprawie podniesienia limitu długu publicznego. Ostatnie informacje wskazują na zbliżające się porozumienie, które powinno wesprzeć nastroje rynkowe. Duża liczba ważnych publikacji makro za granicą oraz kolejne wyniki spółek będą wpływały na oczekiwania dot. perspektyw światowego wzrostu gospodarczego. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu pozostaną zapewne w cieniu informacji ze świata. O ile z zagranicy nie napłyną nowe informacje zwiększające awersję do ryzyka, EURPLN może się stopniowo obniżyć, schodząc poniżej 3,98 i kierując w stronę 3,95.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|--------------------------------|------|-------------------------------------|--------|----------|-------|---------------------|-------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | | |
| PONIEDZIAŁEK (25 lipca) | | | | | | | |
| Brak istotnych publikacji | | | | | | | |
| WTOREK (26 lipca) | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Indeks GfK | VIII | pkt | 5,6 | - | 5,7 |
| 10:00 | PL | Sprzedaż detaliczna | VI | % r/r | 11,8 | 11,8 | 12,2 |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia | VI | % | 11,8 | 12,0 | 13,8 |
| 10:30 | GB | Wstępny PKB | II kw. | % k/k | 0,2 | - | 0,5 |
| 15:00 | US | Indeks cen domów S&P/Case-Shiller | V | % m/m | 0,6 | - | 0,7 |
| 16:00 | US | Indeks nastrojów konsumentów | VII | pkt | 55,0 | - | 58,5 |
| 16:00 | US | Sprzedaż nowych domów | VI | tys. | 320 | - | 320 |
| ŚRODA (27 lipca) | | | | | | | |
| 10:00 | EZ | Podaż pieniądza | VI | % r/r | 2,3 | - | 2,4 |
| 14:30 | US | Zamówienia na dobra trwałego użytku | VI | % m/m | 0,5 | - | 2,1 |
| 20:00 | US | Beżowa księga Fed | | | | | |
| CZWARTEK (28 lipca) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Indeks nastrojów w gospodarce | VII | pkt | 104,0 | - | 105,1 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tydz. | tys. | 415 | - | 418 |
| 16:00 | US | Niezakończona sprzedaż domów | VI | % m/m | -2,0 | - | 8,2 |
| PIĄTEK (29 lipca) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Wstępny HICP | VII | % r/r | 2,7 | - | 2,7 |
| 14:00 | PL | Oczekiwania inflacyjne | VII | % r/r | - | - | 4,2 |
| 14:30 | US | Pierwszy szacunek PKB | II kw. | % k/k | 1,9 | - | 1,9 |
| 14:55 | US | Indeks Michigan | VII | pkt | 64,0 | - | 63,8 |

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

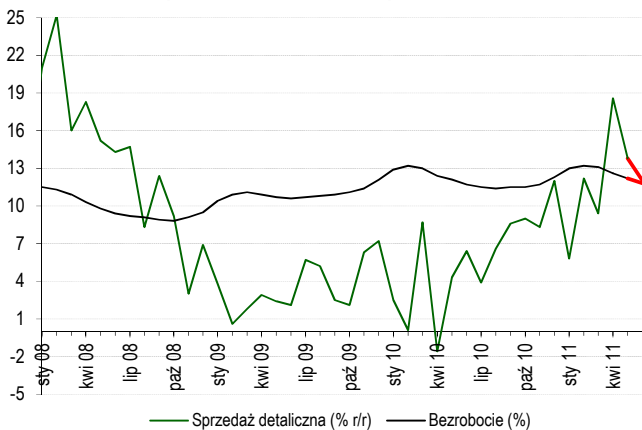
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne krajowe dane w cieniu wydarzeń na świecie

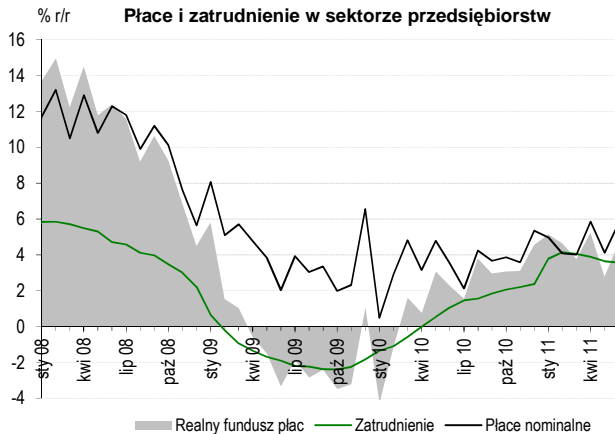
Sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia



- Kolejne krajowe dane publikowane w tym tygodniu raczej znajdują się w cieniu reakcji globalnych rynków na postanowienia szczytu strefy euro z minionego tygodnia.
- W przypadku sprzedaży detalicznej za czerwiec spodziewamy się delikatnego wyhamowania rocznego tempa wzrostu ze względu na dość wysoką bazę odniesienia z czerwca ub.r. Niemniej, utrzymanie dwucyfrowego wzrostu będzie bardzo przyzwoitym wynikiem, a średni wzrost w II kw. br. byłby w świetle naszych prognoz najwyższy od II kw. 2008 r. (zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym).
- Zgodnie ze wstępnymi informacjami z Ministerstwa Pracy, spodziewamy się, że stopa bezrobocia rejestrowanego spadła z czerwca do 11,8% z 12,2% w maju, głównie za sprawą efektu sezonowości.
- Oczekiwania inflacyjne mogą zanotować wyraźny wzrost w ślad za wzrostem obserwowanej inflacji (majowe 5%).

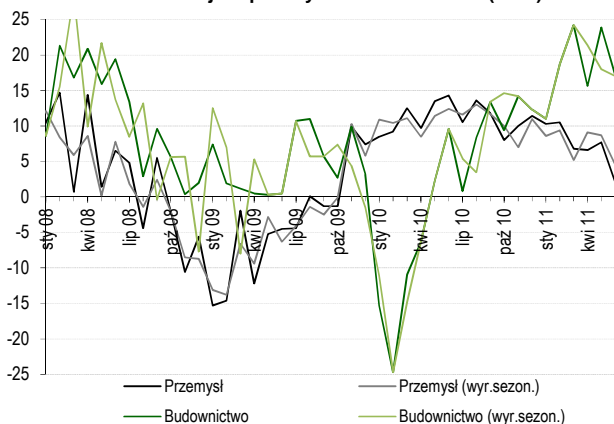
Ostatni tydzień w gospodarce – Produkcja poniżej prognoz, dane z rynku pracy powyżej

Place i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



- Roczny wzrost płac w firmach przyspieszył w czerwcu do 5,8% z 4,1%. Zapewne było to częściowo skutkiem podwyżek płac w górnictwie z wyrównaniem od początku roku, ale pełna ocena będzie możliwa po publikacji Biuletynu Statystycznego GUS.
- Zatrudnienie w firmach zwiększyło się o 0,2%, stabilizując roczny wzrost na poziomie 3,6%. Po 3 miesiącach stagnacji, wyraźny wzrost zatrudnienia wspiera nasze oczekiwania na dalszy wzrost popytu na pracę w II połowie br.
- Roczna dynamika funduszu płac poprawiła się nominalnie do 9,6% z 7,9% w maju. Realna dynamika poprawiła się jeszcze wyraźniej – do 4,6% z 2,8%. Poprawa funduszu płac oznacza, że średnio w II kw. jego dynamika była niewiele niższa niż w I kw., co wspiera nasze prognozy nieznaczniejszego spowolnienia wzrostu spożycia prywatnego w II kw. (z 3,9 do 3,8%).

Produkcja w przemyśle i budownictwie (% r/r)



- Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 2% r/r, najmniej od października 2009. Weszliśmy w okres hamowania wzrostu polskiego przemysłu, spowodowanego spowolnieniem za granicą. Jednak czerwcowy wynik traktujemy, podobnie jak obserwację majową (7,7% r/r) jako odchylenie od trendu. W II półroczu spodziewamy się wzrostu produkcji blisko 5% r/r.
- Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 17% r/r, co świadczy o kontynuacji ożywienia inwestycyjnego, opartego głównie na realizacji projektów infrastrukturalnych.
- Wzrost PPI spowolnił w czerwcu do 5,6% r/r, wskazując na osłabienie presji inflacyjnej na producentów. Inflacja bazowa ustabilizowała się na poziomie 2,4% r/r mimo spadku inflacji CPI. W kolejnych miesiącach spodziewamy się jej dalszego wzrostu.

Cytat tygodnia – Obecnie obserwowane trendy uzasadniają podwyżki

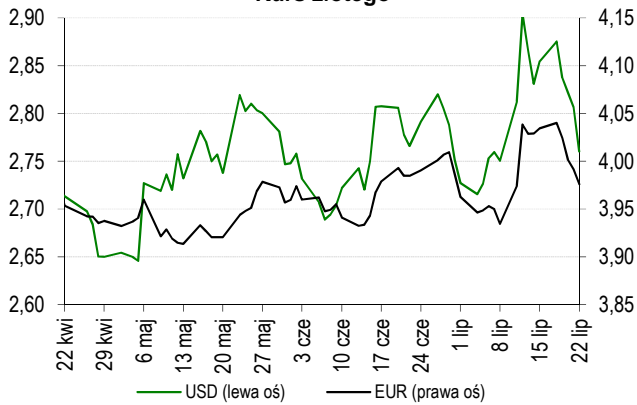
Anna Zielińska-Głębocka, członek RPP, Bloomberg, 22 lipca

Obecnie obserwowane trendy uzasadniają jedną lub dwie podwyżki w ciągu najbliższych dwóch, trzech kwartałów, jednak wstrzymałabym się z podaniem dokładnego umiejscowienia ich w czasie. (...) Nawet, jeśli inflacja przestanie rosnąć i będzie się utrzymywać powyżej 3,5%, to wciąż będzie ważną przesłanką, by działać. (...) Poza inflacją bazową innym ważnym sygnałem będą żądania płacowe. Dotychczas były one umiarkowane i nie ma dowodów na pojawianie się efektów drugiej rundy, jednak wysoka inflacja może zwiększyć presję płacową. To kolejny powód, by podtrzymać jeszcze przez trochę ten cykl zacieśniania. (...) Realne stopy procentowe są bardzo niskie, więc nie obawiam się, że zaszkodziły aktywności gospodarczej.

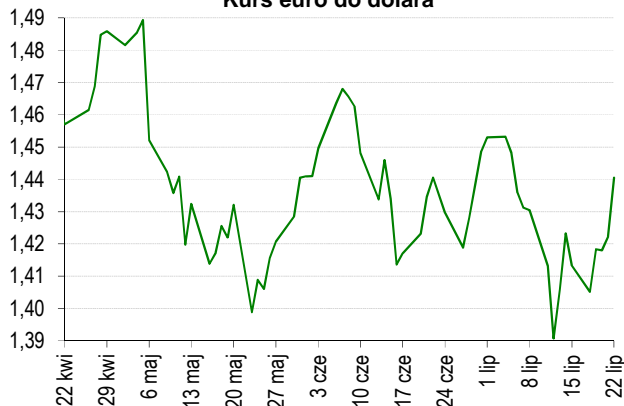
Po ostatnim posiedzeniu RPP prezes NBP Marek Belka powiedział, że ocena rynku finansowego, który nie wyklucza, że w tym roku stopy procentowe mogą jeszcze zostać podniesione, nie jest odległa od percepcji większości członków RPP. Od tego czasu percepcja rynku nieco się zmieniła (m.in. po niższych od prognoz danych o CPI i produkcji), ale jak widać niektórzy członkowie Rady nadal rozważają kontynuację cyklu podwyżek. Anna Zielińska-Głębocka należy do jastrzębich przedstawicieli RPP, więc jej opinia nie musi być reprezentatywna dla większości, jednak przewidywany przez nas scenariusz inflacji i zmian na rynku pracy w dalszej części roku powinien przekonać Radę na jesieni, że niewielka korekta stóp w górę nadal jest uzasadniona.

Monitor rynku

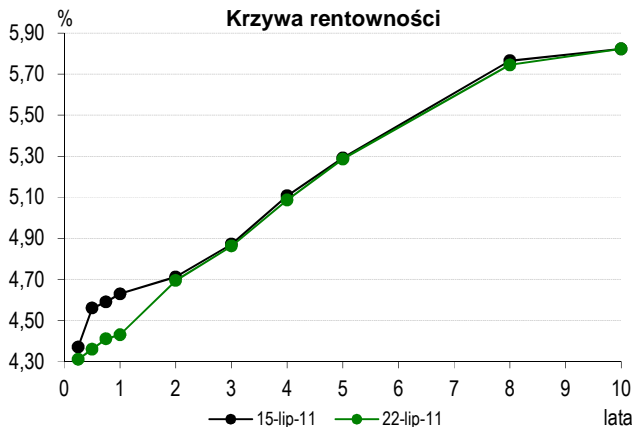
Kurs złotego



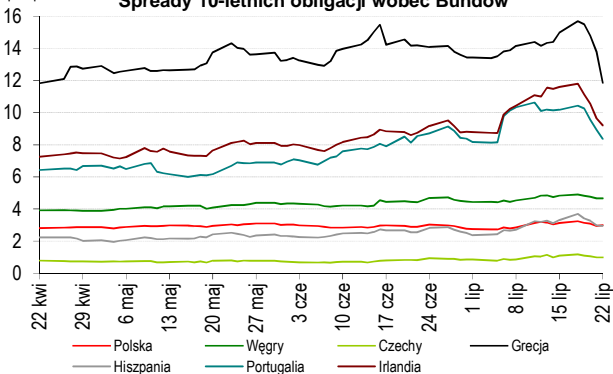
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Złoty może się umocnić

Miniony tydzień zaczął się, podobnie jak poprzedni, dość nerwowo. Wyprzedaż na rynkach związana z obawami o problemy z długiem w strefie oraz w USA pchnęła kurs EURPLN w górę powyżej 4,04, a CHFPLN do ok. 3,54. Rekordowo do franka osłabiło się też euro (EURCHF spadł do ok. 1,14). W kolejnych dniach ostrożny optymizm co do możliwego wyniku szczytu w Brukseli oraz dobre wyniki spółek spowodowały stopniowy wzrost apetytu na ryzyko i umocnienie złotego. EURPLN przebił psychologiczną barierę 4,0, a po ogłoszeniu porozumienia w sprawie pomocy dla Grecji tymczasowo spadł poniżej wsparcia 3,98. Zadowolający dla rynku wynik spotkania przywódców strefy euro spowodował wyraźne wzmocnienie wspólnej waluty. Kurs EURUSD wzrósł w czwartek do 1,44. W piątek nastąpiła realizacja zysków po szczycie unijnym, co przełożyło się lekką korektę złotego i euro.

Decyzje podjęte w Brukseli osłabiły obawy o wypłacalność Grecji i innych krajów europejskich, pytanie tylko na jak długo. Piątkowe ostudzenie optymizmu wskazuje, że stan podwyższonego napięcia na rynkach na razie się utrzymuje. Najbliższe dni miną w oczekiwaniu na wyniki negocjacji w amerykańskim Kongresie w sprawie podwyższenia limitu długu w USA. Wygląda na to, że porozumienie powinno zostać osiągnięte przed krytycznym terminem 2 sierpnia, co ponownie wesprze apetyt na ryzyko. Niemniej jednak, nadal należy się liczyć ze sporą zmiennością kursów. EURUSD może wahać się, podobnie jak w ub. tygodniu, w przedziale 1,40-1,445. O ile nie pojawi się nowa fala awersji do ryzyka, EURPLN może ponownie przebić wsparcie 3,98, kierując się w stronę 3,95; oporem będzie 4,0, a następnie 4,04.

Możliwa korekta rentowności

Awersja do ryzyka z początku tygodnia przyczyniła się do wzrostu rentowności polskich obligacji, który następnie był niwelowany w kolejnych dniach, zarówno pod wpływem ostrożnego optymizmu związanego z pakietem pomocy dla Grecji, jak również (w mniejszym stopniu) pod wpływem słabszych od prognoz danych o produkcji przemysłowej. Na przetargu obligacji 10-letnich popyt inwestorów nie był aż tak wysoki jak oczekiwał rynek, co wywołało lekką korektę. Po realizacji zysków w piątek, w sumie tydzień zakończył się minimalnie poniżej poziomów z poprzedniego piątku. Obligacje na rynkach bazowych mocno osłabiły się po ogłoszeniu porozumienia na szczycie przywódców strefy euro (rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries w szczytowym momencie odpowiednio 2,93% i 3,03%). Wyraźnie spadły również stawki CDS peryferyjnych krajów strefy euro oraz spready rentowności ich obligacji wobec Bundów.

W tym tygodniu niewykluczona jest kontynuacja korekty po ostatnim umocnieniu krajowych obligacji, szczególnie że dane nt. mocnej dynamiki sprzedaży i wysokich oczekiwań inflacyjnych mogą wzmocnić oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych przez RPP po wakacjach. Nadal duże znaczenie będą jednak miały nastroje na rynkach globalnych. Porozumienie w USA w sprawie limitu długu może umocnić amerykańskie Treasuries, chociaż dla Bundów będzie raczej negatywne, zmniejszając globalną awersję do ryzyka.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. 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. 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