

Tygodnik ekonomiczny

1 – 7 sierpnia 2011

Miniony tydzień na globalnym rynku przebiegał w bardzo złych nastrojach. Czynnikiem inicjującym wzrost awersji do ryzyka było zerwanie w poprzedni weekend negocjacji ws. podniesienia limitu długu w USA oraz ewentualnego obniżenia ratingu tego kraju. W kolejnych dniach agencja Moody's obniżyła rating Grecji i umieściła rating Hiszpanii na liście obserwacyjnej. Słabe wyniki europejskich spółek, wnioski przedstawione w Beżowej Księdze Fed oraz rozczarowujące wstępne szacunki wzrostu PKB w USA w II kw. pogorszyły rynkowe oczekiwania nt. tempa wzrostu globalnej gospodarki. Rozczarowały też wyniki sprzedaży bonów skarbowych i obligacji przez Włochy i Hiszpanię, co zwróciło uwagę inwestorów na możliwość rozlania się kryzysu zadłużeniowego na inne kraje w Europie. Uderzyło to w notowania euro wobec dolara, pozytywnie wpływając na wycenę obligacji Niemiec. Wzrost awersji do ryzyka przyczynił się do osłabienia złotego.

Ten tydzień zapowiada się nie mniej ciekawie. Uwaga rynków skierowana będzie na USA i kwestię podniesienia limitu długu. W dalszej części tygodnia za oceanem podane zostaną miesięczne dane z rynku pracy, które ostatnio mocno rozczarowały i z tego powodu mogą zyskać dużą uwagę inwestorów. Rynek będzie wyczekiwał na konferencję prezesa EBC i na ewentualne wskazówki nt. terminu kolejnej podwyżki stóp procentowych. Krajowe dane o indeksie PMI nie powinny mieć wpływu na złotego i dług, najważniejsze będą wydarzenia z globalnego rynku. Techniczna sytuacja EURPLN jest korzystna dla krajowej waluty i jeśli nie pojawi się kolejna fala podwyższonej awersji do ryzyka, to możliwy jest lekki spadek kursu. Obligacje pozostaną naszym zdaniem stabilne, sprzedaż na aukcji zamiany papieru DS1021, a nie benchmarku dla 10-letniej obligacji DS1020 może ograniczać potencjał do ewentualnego osłabienia na długim końcu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (1 sierpnia)							
4:30	CN	PMI – przemysł	VII	pkt	-	-	50,1
9:00	PL	PMI – przemysł	VII	pkt	50,5	50,5	51,2
9:53	DE	PMI – przemysł	VII	pkt	52,1	-	54,6
9:58	EZ	PMI – przemysł	VII	pkt	50,4	-	52,0
16:00	US	ISM – przemysł	VII	pkt	55,5	-	55,3
WTOREK (2 sierpnia)							
11:00	EZ	PPI	VI	% r/r	5,9	-	6,2
14:30	US	Wydatki konsumentów	VI	% m/m	0,2	-	0,0
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	US	Bazowy PCE	VI	% m/m	0,2	-	0,3
ŚRODA (3 sierpnia)							
9:58	EZ	PMI – usługi	VII	pkt	51,4	-	53,7
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	-1,0	-	-1,9
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	110	-	157
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	0,6	-	0,8
16:00	US	ISM – usługi	VII	pkt	53,7	-	53,3
CZWARTEK (4 sierpnia)							
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-1,0	-	1,8
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,50	-	1,50
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	405	-	398
PIĄTEK (5 sierpnia)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,1	-	1,2
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym	VII	tys.	85	-	18
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	9,2	-	9,2

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341

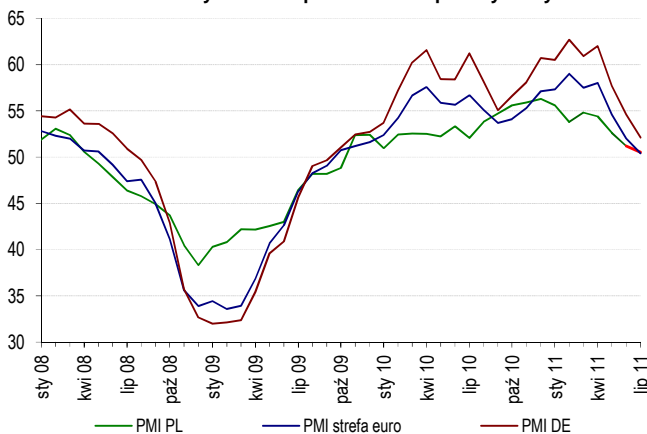
Marcin Sulewski Analityk 022 586 8342

Piotr Bielski Starszy Ekonomista 022 586 8333

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 022 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Indeksy PMI, limit zadłużenia i dane w USA, konferencja EBC

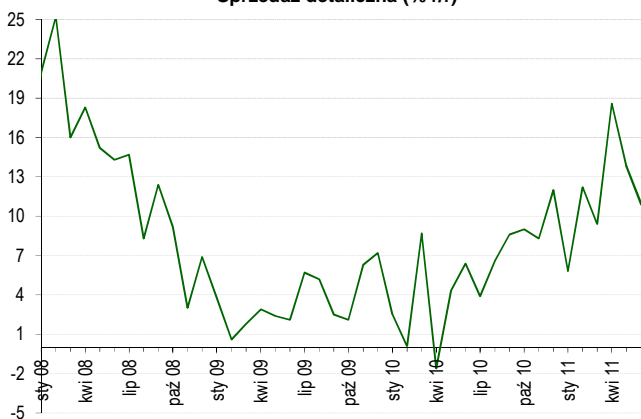
Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- W pierwszej części tygodnia rynek skupi się zapewne na kwestii podniesienia limitu zadłużenia w USA. Druga część tygodnia to oczekiwanie na konferencję prezesa EBC i na piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Miesiąc temu odczyt rozczarował, stąd inwestorzy będą na pewno chcieli się przekonać czy była to tylko jedna nietypowa obserwacja czy może coś więcej.
- Wstępne odczyty indeksów PMI za lipiec dla przemysłu strefy euro oraz Niemiec po raz kolejny pokazały spadki, chociaż tym razem ich skala była nieco mniejsza niż w ostatnich dwóch miesiącach. Oczekujemy, że pewnemu wyhamowaniu ulegnie tendencja spadkowa krajowego indeksu PMI. Dane za lipiec pomogą ocenić jak zmieniła się sytuacja w krajowym przemyśle w minionym miesiącu. Ważne będą zmiany subindeksów dla nowych zamówień (eksportowych), zatrudnienia, czy presji kosztowej. Dane będą jednak pozostawały w cieniu informacji z zagranicy.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dobra kondycja konsumentów

Sprzedaż detaliczna (% r/r)



- Wzrost sprzedaży detalicznej w czerwcu spowolnił w ujęciu nominalnym do 10,9% r/r z 13,8% w maju. Wynik ten jest trochę słabszy od oczekiwań – konsensus wynosił 11,8%, a my spodziewaliśmy się 12,0%. Jako przyczynę spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej wskazać można relatywnie wysoką bazę z zeszłego roku. Analizując dynamikę poszczególnych komponentów sprzedaży detalicznej, nie widzimy oznak istotnego osłabienia wzrostowego trendu popytu konsumentów (wzrost sprzedaży w II kw. najwyższy od II kw. 2008!). Dane wspierają nasze szacunki, że wzrost spożycia prywatnego w II kw. br. utrzymał się na solidnym poziomie w pobliżu 4%.
- W II połowie br. oczekujemy stabilizacji nominalnego wzrostu sprzedaży detalicznej w pobliżu 10% r/r, co potwierdzałoby ważną rolę popytu konsumpcyjnego, jako siły napędowej wzrostu gospodarczego w tym roku.

Stopa bezrobocia (%)



- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła na koniec czerwca do 11,8% z 12,2% na koniec maja. Wynik ten jest zgodny z naszą prognozą i konsensusem rynkowym oraz wstępnymi szacunkami Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej. Spodziewamy się, że w II połowie roku redukcja bezrobocia będzie kontynuowana, co będzie wynikać nie tylko z sezonowości, ale też kontynuacji wzrostu popytu na pracę w gospodarce.
- Szczegółowe dane z rynku pracy za czerwiec, zawarte w Biuletynie Statystycznym GUS, potwierdziły, że wyraźne przyspieszenie wzrostu płac w firmach wynikało głównie z podwyżek (z wyrównaniem) w górnictwie. Spodziewamy się nasilenia presji płacowej w II półroczu.
- Nastroje konsumentów poprawiły się w lipcu, głównie pod wpływem lepszych oczekiwań nt. sytuacji ekonomicznej kraju i perspektywy bezrobocia.

Cytat tygodnia – Zerowy deficyt do 2015 roku?**Jacek Rostowski, minister finansów, PAP, 26 lipca**

Chcemy sprowadzić deficyt sektora finansów do 0% PKB w 2015 i utrzymywać go przeciętnie na tym poziomie, tak długo aż poziom długu spadnie do poziomu 40%, co jak szacujemy nastąpi w 2018.

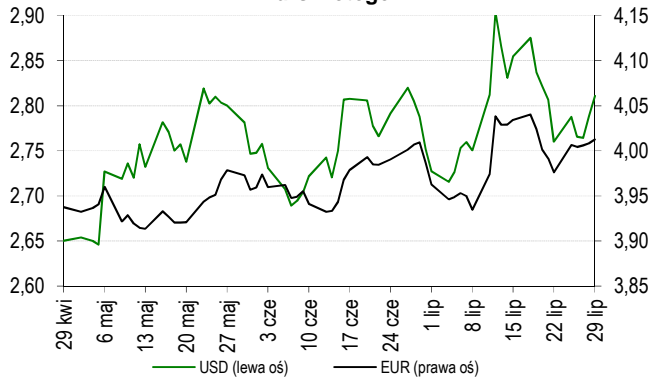
Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, PAP, 28 lipca

Zakładamy, że dług publiczny w tym roku wg metodologii krajowej spadnie o ok 1 pp. wobec 2010 roku. Według ESA 95 zacznie się obniżać od przyszłego roku. Deficyt sektora finansów publicznych zmniejszy się ok. o 5% w tym i w roku przyszłym. (...) Lwia część ograniczenia deficytu będzie miała miejsce po stronie wydatkowej. Zakładamy, że w przyszłym roku deficyt sektora obniży się poniżej 3% PKB.

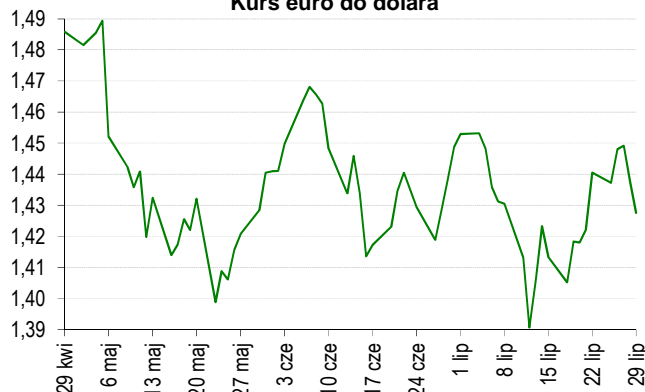
Plany ministra Rostowskiego dot. finansów publicznych brzmią bardzo ambitnie. Zrównoważenie budżetu to postulat niezmiennie zgłaszany przez ekonomistów wobec ministrów finansów przez dwie ostatnie dekady (niestety bez większego rezultatu). Należy jednak zdawać sobie sprawę, że obniżenie deficytu do zera w takim horyzoncie czasowym wymagałoby znacznych cięć w wydatkach, w tym m.in. reform zmieniających niektóre wydatki sztywne (np. podniesienie wieku emerytalnego). Tak więc, chociaż teoretycznie jest to możliwe, to na bazie doświadczeń z przeszłości można mieć wątpliwości, czy nowy rząd będzie miał wystarczającą determinację i siłę polityczną do przeprowadzenia odpowiednich zmian.

Monitor rynku

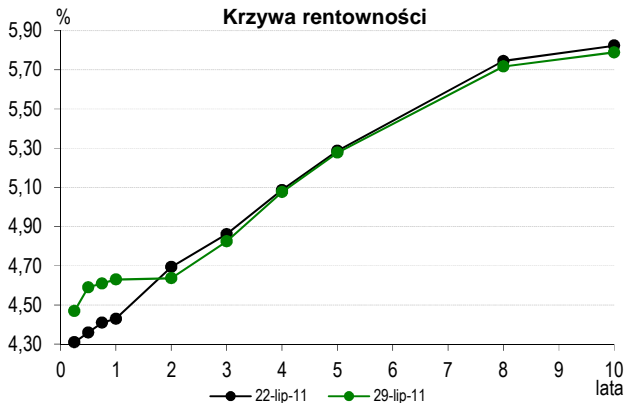
Kurs złotego



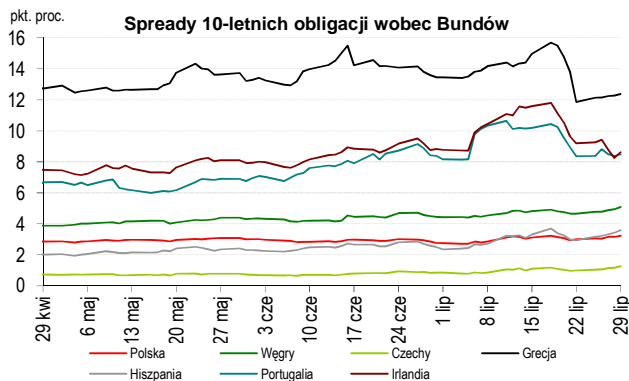
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



Analiza techniczna sugeruje umocnienie złotego

▪ Złoty osłabił się w minionym tygodniu w stosunku do głównych walut wobec utrzymujących się wciąż na rynku czynników niepewności. W pewnym momencie deprecjacja wobec euro wyhamowała, rzekomo BGK sprzedawał na rynku wspólną walutę. Tylko na początku tygodnia i jedynie na chwilę kurs EURPLN znalazł się poniżej wskazywanego przez nas wsparcia na 3,98. W kolejnych dniach przebity został opór na 4,0 i osiągnięty został tygodniowy szczyt na 4,028. W tym tygodniu w dalszym ciągu zdecydowanie największy wpływ na złotego wywierać będą wydarzenia z globalnego rynku. Sytuacja techniczna jest korzystna dla złotego i w tym tygodniu kurs raczej nie powinien zbliżyć się do 4,03, o ile nie nastąpi znaczny wzrost awersji do ryzyka. Wsparcie to 3,98.

▪ Wraz ze złotym tracił też węgierski forint, zyskiwała za to czeska korona. Wsparciem dla niej było podniesienie w poprzednim tygodniu przez ministerstwo finansów prognoz wzrostu PKB na 2011 i 2012. Nie zaszkodziły jej za to słowa bankierów centralnych o oddalaniu się momentu podwyżek stóp w wyniku niepewności w strefie euro i prognoz spowolnienia w europejskiej gospodarce.

▪ Na początku tygodnia dolar był pod presją w stosunku do euro w wyniku zerwania w poprzedni weekend rozmów ws. podniesienia limitu zadłużenia w USA. W kolejnych dniach na rynek zaczęły docierać niepokojące informacje z peryferii strefy euro (obniżka ratingu Grecji, słaba aukcja obligacji Włoch, umieszczenie ratingu Hiszpanii na liście obserwacyjnej), co pchnęło kurs EURUSD w dół. Kwestia limitu długu pozostaje w centrum wagi, w kolejnych dniach na rynek może wpłynąć konferencja EBC i miesięczne dane z rynku pracy USA. Wsparcie to 1,42, opór 1,45.

Rentowności stabilne przy niskiej zmienności

▪ Na krajowym rynku długu rentowności lekko spadły, ale na przestrzeni całego tygodnia zmienność była ograniczona. Nieznaczne umocnienie polskich obligacji wspierane było głównie przez spadające rentowności Bundów. Publikacja danych o krajowym indeksie PMI nie powinna mieć wpływu na rynek. Spodziewamy się utrzymania niskiej zmienności w nadchodzących dniach, a o zmianach decydować będą wydarzenia na globalnym rynku. Ewentualny potencjał do osłabienia na długim końcu ograniczać będzie fakt, że na aukcji zamiany oferowany będzie niebenchmarkowy papier DS1021.

▪ Na bazowych rynkach długu obligacje Niemiec zyskiwały na przestrzeni minionego tygodnia wobec wzrostu popytu na bezpieczne aktywa. Treasuries poruszały się w trendzie bocznym z powodu niepewności w kwestii podniesienia limitu zadłużenia w USA. W konsekwencji, spread pomiędzy rentownościami 10-letnich Bundów i Treasuries wzrósł do najwyższego poziomu od marca 2011. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów oraz Treasuries wyniosły odpowiednio 2,56% i 2,87%.

▪ Na bazowych rynkach długu w centrum uwagi znalazły się Włochy, Grecja oraz Hiszpania. Wyniki aukcji włoskich obligacji nie zachwyciły inwestorów (wycena najniższa od 11 lat) i spowodowały dalszy wzrost rentowności papierów wyemitowanych przez ten kraj na rynku wtórnym. Podobnie wyniki przetargu hiszpańskich bonów skarbowych były słabe. Z kolei Moody's obniżył rating Grecji. Czynniki te spowodowały osłabienie na rynku długu peryferii strefy euro.

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