

# Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 sierpnia 2011

Zgodnie z tym, co przewidywaliśmy w ostatnim raporcie, miniony tydzień był nie mniej ciekawy od poprzedniego. Wprawdzie amerykański Kongres zatwierdził uzgodnione w weekend porozumienie w sprawie podniesienia limitu długu i cięcia wydatków w USA, a agencje ratingowe nie obniżyły ocen wiarygodności największej gospodarki świata, ale gwałtownie nasiliły się obawy o perspektywy wzrostu gospodarczego w USA (w czym pomogły słabe dane makro) i o ryzyko rozprzestrzenienia kryzysu zadłużenia w Europie. Awersja do ryzyka szybko rosła, przybierając pod koniec tygodnia rozmiary paniki. Działania interwencyjne banków centralnych Japonii i Szwajcarii, ani tym bardziej wynik posiedzenia EBC, nie zdołały trwale poprawić nastrojów. Odreagowanie nastąpiło dopiero po wyraźnie lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy, które zmniejszyły obawy o zbliżającą się recesję.

W obliczu poważnego rozchwiania rynków finansowych, uwaga inwestorów w tym tygodniu będzie skupiona na działaniach banków centralnych. Jeśli skala awersji do ryzyka ponownie będzie przybierała rozmiary zbliżone do tych z ostatniego czwartku, istnieje prawdopodobieństwo podjęcia skoordynowanych działań interwencyjnych w celu ograniczenia paniki i ustabilizowania sytuacji. Kluczowe będzie posiedzenie Fed, które zakończy się we wtorek i ewentualne sugestie nt. kolejnego etapu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej w USA. Pod obserwacją będą też działania EBC w zakresie skupu obligacji krajów strefy euro – ewentualne informacje o zakupach papierów Włoch i Hiszpanii mogłyby istotnie pomóc w stabilizacji nastrojów. Sporo danych z Chin i USA również dostarczy wskazówek, czy obawy o mocne wyhamowanie światowej gospodarki były uzasadnione.

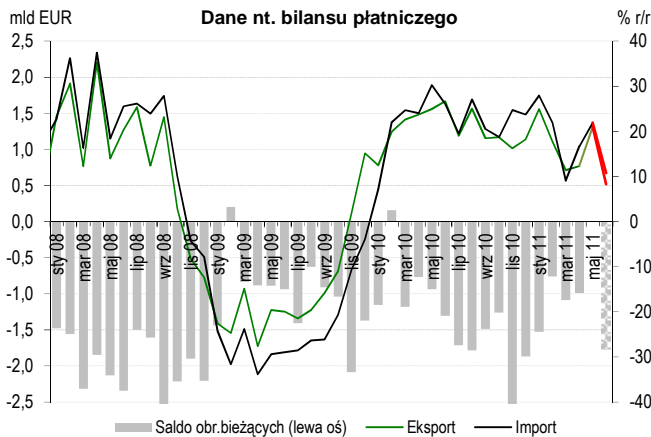
Mimo tego, że na światowych rynkach widać było oznaki paniki, skala osłabienia złotego w ubiegłym tygodniu była umiarkowana, chociaż EURPLN przekroczył wskazywany przez nas opór 4,03. Do czasu wyraźniejszej stabilizacji nastrojów za granicą kurs EURPLN może naszym zdaniem pozostawać w przedziale 4,00-4,04.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

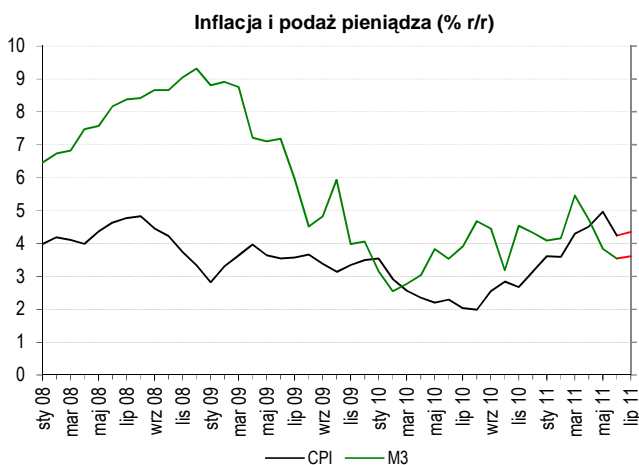
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (8 sierpnia)</b>							
10:30	EZ	Indeks Sentix	VIII	pkt	1,9	-	5,3
<b>WTOREK (9 sierpnia)</b>							
3:30	CN	CPI		% r/r	6,3	-	6,4
3:30	CN	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	14,6	-	15,1
8:00	DE	Eksport	VI	% m/m	-1,5	-	4,3
14:30	US	Wstępna wydajność pracy	II kw.	% k/k	-0,9	-	1,8
20:15	US	Decyzja Fed		%	0-0,25	-	0-0,25
<b>ŚRODA (10 sierpnia)</b>							
4:00	CN	Bilans handlowy	VII	mld \$	27,5	-	22,3
11:00	PL	<b>Aukcja sprzedaży obligacji OK/PS</b>					
16:00	US	Zapasy hurtowników	VI	% m/m	1,0	-	1,8
<b>CZWARTEK (11 sierpnia)</b>							
14:00	PL	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	VI	mln €	<b>-1456</b>	<b>-1775</b>	<b>0,0</b>
14:00	PL	<b>Eksport</b>	VI	mln €	<b>12036</b>	<b>11564</b>	<b>12157</b>
14:00	PL	<b>Import</b>	VI	mln €	<b>12934</b>	<b>12480</b>	<b>13137</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	403	-	400
14:30	US	Bilans handlowy	VI	mld \$	-48,0	-	-50,2
<b>PIĄTEK (12 sierpnia)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	4,4	-	4,0
14:00	PL	<b>CPI</b>	VII	% r/r	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>
14:00	PL	<b>Podaż pieniądza</b>	VII	% r/r	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VII	% m/m	0,2	-	0,0
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt	63,0	-	63,7

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

## Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe dane w tle decyzji Fed i wydarzeń za granicą

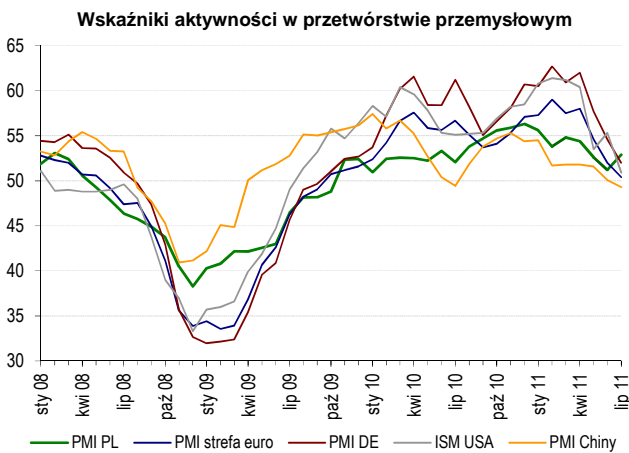


- W obliczu paniki na światowych rynkach kluczowe w tym tygodniu będą wydarzenia i dane za granicą. Rynki będą oczekiwały na ewent. działania banków centralnych.
- Wśród krajowych publikacji najważniejsze mogą się okazać dane o bilansie płatniczym. Spodziewamy się sporego (większego niż rynek) deficytu obrotów bieżących w czerwcu, co może mieć negatywny wpływ na złotego. W maju saldo obrotów bieżących wyjątkowo obniżyło się do zera dzięki znacznemu napływowi transferów z UE. W czerwcu ten napływ był o wiele mniejszy.
- Przewidujemy też wyraźne osłabienie dynamiki obrotów towarowych, za czym przemawiają m.in. słabe dane o czerwcowej produkcji przemysłowej oraz wyraźne sygnały hamowania aktywności gospodarczej za granicą. Roczne tempo wzrostu eksportu powinno wg naszych prognoz zejść w najbliższych miesiącach do jednocyfrowego poziomu.



- Spodziewamy się, podobnie jak rynek, lekkiego wzrostu dynamiki CPI w lipcu. Złożył się na to, obok pewnego wyhamowania spadku cen żywności, głównie wzrost kosztów utrzymania (m.in. podwyżka cen gazu i opłat za energię ciepłą). Ceny paliw mocno odbiły w górę pod koniec miesiąca, ale średnia cena pozostała mniej więcej na poziomie z czerwca.
- Dane inflacyjne będą miały raczej ograniczony wpływ na rynek. Nasilające się ostatnio oznaki spowolnienia globalnej gospodarki wyraźnie osłabiły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych na świecie i w Polsce i tylko mocna niespodzianka inflacyjna mogłaby je teraz ożywić.
- Dane o podaży pieniądza, neutralne dla rynku finansowego, pokażą zapewne kontynuację ożywienia wzrostu kredytów dla firm.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Niespodziewany wzrost krajowego PMI



- PMI dla polskiego sektora wytwórczego wzrósł w lipcu do 52,9 pkt z poziomu 51,2 pkt w czerwcu, znacznie przekraczając prognozy oraz mocno wyróżniając się na tle silnie spadających wskaźników dla innych krajów.
- Badanie pokazało ponowny wzrost liczby nowych zamówień (choć nie dotyczyło to tych eksportowych), wzrost produkcji oraz kontynuację wzrostu zatrudnienia w firmach przemysłowych. Widoczne było równocześnie pewne osłabienie kosztowej presji na producentów.
- Wyjątkowo dobry odczyt indeksu PMI dla Polski wskazuje, że hamowanie aktywności w krajowym przemyśle może być słabsze od oczekiwań (choć warto przypomnieć, że w ostatnich miesiącach związek między PMI a dynamiką produkcji uległ rozluźnieniu). Niemniej, jednak wysoki wskaźnik PMI skłonił nas do podwyższenia prognozy lipcowej produkcji przemysłu z 0,8% do 2,2% r/r.

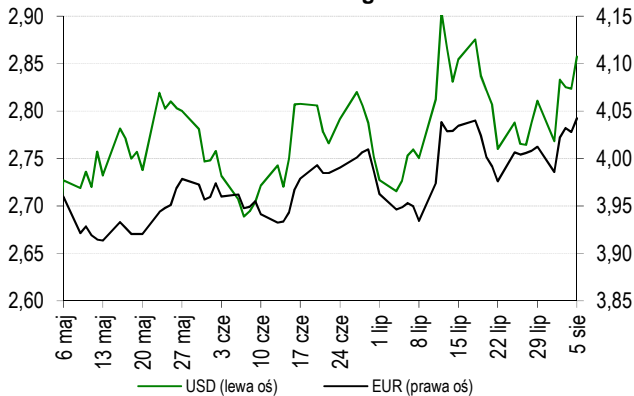
## Cytat tygodnia – Wzrost PKB w przyszłym roku obciążony ryzykami

**Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, DGP, 5 sierpnia** (wzrost PKB) 4 proc. w tym roku to scenariusz bardzo realistyczny. Natomiast obawiam się, że w przyszłym roku taki wynik, choć wciąż osiągalny i realistyczny, jest obciążony znacznie większymi ryzykami. (...) Podtrzymujemy prognozę 5,6 proc. PKB (deficytu sektora finansów publicznych), bo deficyt sektora to nie tylko różnica wpływów i wydatków budżetu centralnego. Jeśli chodzi o budżet centralny, to zakładamy, że deficyt będzie niższy o 10 mld.

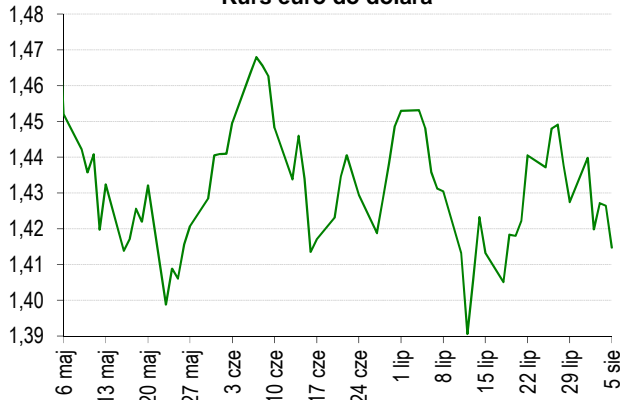
Zgadzamy się z ministrem Koteckim, że nasilające się ostatnio sygnały hamowania głównych światowych gospodarek każą patrzeć z ostrożnością na prognozy wzrostu krajowego PKB w przyszłym roku. Opublikowane przez nas w ostatnim raporcie miesięcznym prognozy na 2012 r. zakładają spowolnienie wzrostu gospodarczego do 3,7% z 4,2% w tym roku, a po ostatniej serii danych z USA i strefy euro ryzyko dla tej prognozy stopniowo przesuwa się w dół. Założenia MF dot. deficytu budżetu centralnego są spójne z naszymi szacunkami sprzed kilku miesięcy. Wydaje się, że deficyt całego sektora publicznego na poziomie 5,6% PKB jest również osiągalny.

## Monitor rynku

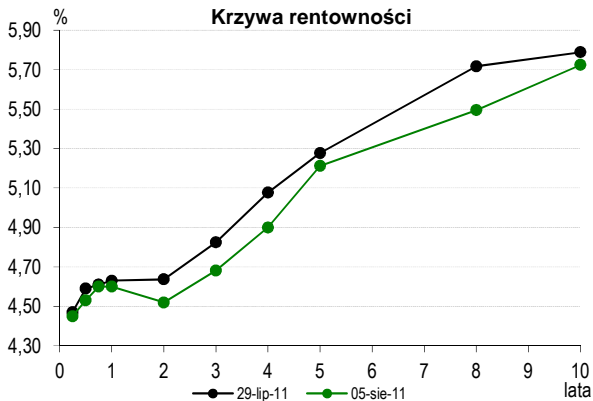
Kurs złotego



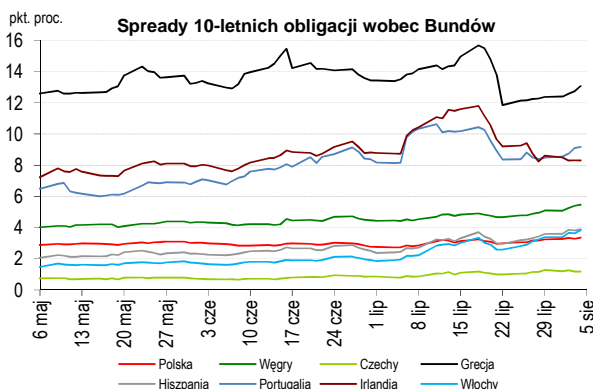
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Spready 10-letnich obligacji wobec Bundów



## Złoty dość odporny na globalne zawirowania...

▪ Złoty umocnił się na samym początku tygodnia, po informacji o porozumieniu w sprawie limitu długu w USA, ale kolejne dni przyniosły korektę. Skala osłabienia złotego była jednak umiarkowana, jak na rozmiar paniki, która zapanowała na rynkach. Wskazuje to, podobnie jak stabilna sytuacja na krajowym rynku długu, że inwestorzy pozytywnie postrzegają Polskę na tle innych krajów obarczonych większymi problemami. Kurs EURPLN po odbiciu od wsparcia 3,98 wahał się w granicach 4,02-4,04 i dopiero w piątek przebił chwilowo 4,05. Znacznie mocniej zareagował CHFPLN, który wzrósł do nowego rekordu 3,75. Po publikacji lepszych od prognoz danych o zatrudnieniu w USA złoty powrócił w piątek po południu do ok. 4,03 za euro. Do czasu wyraźniejszej stabilizacji nastrojów za granicą EURPLN może pozostawać w przedziale 4,00-4,04.

▪ Euro wahało się w szerokim przedziale zmienności wobec dolara, gwałtownie reagując na zmiany nastrojów wraz z pojawiającymi się nowymi informacjami (zgoda na podniesienie limitu długu, słabe dane z USA, obawy o problemy Włoch, interwencje SNB i Banku Japonii, decyzja EBC, dobre dane o zatrudnieniu w Stanach). Kurs EURUSD obniżył się z 1,45 w poniedziałek do 1,406 w piątek rano, ale w piątek po południu odbił do 1,417. Mimo iż dane z USA nieco zmniejszyły pesymizm dotyczący perspektyw amerykańskiej gospodarki, ulga może być tylko chwilowa, o ile nie pojawią się dodatkowe impulsy w postaci pozytywnych niespodzianek w danych, czy działań stabilizacyjnych ze strony banków centralnych. Do tego czasu wsparcie dla EURUSD to 1,40, opór 1,45.

## ... a krajowe obligacje jeszcze bardziej

▪ Krajowy rynek długu nie tylko nie ucierpiał ze strony gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka na świecie, ale wręcz umocnił się dość istotnie – w ciągu tygodnia rentowności polskich obligacji obniżyły się o ok. 6-10 pb, przy stosunkowo wysokich obrotach. Jak już pisaliśmy wcześniej, presję w dół na rentowności krajowych papierów wywiera niska relacja podaży do popytu, wynikająca ze sporych zapadalności w okresie lipiec-wrzesień przy bardzo niewielkiej emisji. Dodatkowo, relatywnie dobre parametry polskiej gospodarki na tle innych krajów powodują, że krajowe aktywa nie są wyprzedawane w pierwszej kolejności.

▪ Na bazowych rynkach długu rentowności pikowały w dół za sprawą ucieczki kapitału z aktywów ryzykownych do najbardziej bezpiecznych. Rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries spadły do najniższych poziomów od niemal roku, osiągając odpowiednio lokalne minima 2,25% i 2,34%. Rentowności 1-miesięcznych bonów skarbowych w USA spadły w czwartek poniżej zera. Po piątkowych danych o zatrudnieniu nastąpiło pewne odreagowanie.

▪ Rynki długu peryferyjnych krajów strefy euro pozostawały pod presją, ze względu na obawy o to, czy kryzys zadłużeniowy nie rozprzestrzeni się na takie kraje jak Włochy czy Hiszpania. W efekcie, zarówno spready ich obligacji wobec Bundów, jak i stawki CDS znajdowały się w trendzie wzrostowym.

---

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