

Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 sierpnia 2011

Miniony tydzień przyniósł wzrost zmienności na dawno nieobserwowaną skalę. Obniżenie ratingu USA przez S&P, chociaż zapowiadane i spekulacje na ten temat pojawiły się ponownie na rynku nawet pod koniec zeszłego tygodnia, wzmocniło wyprzedzą na światowych giełdach. Na rynku dominowały też obawy o rozlanie się kryzysu zadłużeniowego na Francję (sytuacji nie poprawiły zapewnienia trzech głównych agencji o stabilności jej ratingu na poziomie AAA) oraz widmo nadchodzącego spowolnienia globalnej gospodarki. Kurs EURCHF ustanawiał kolejne rekordowe minima i dopiero plotki o interwencji SNB i EBC oraz niewykluczenie przez ten pierwszy ustalenia stałego kursu franka do euro spowodowało wyraźniejsze odbicie. Tylko chwilowe były natomiast poprawy nastrojów na rynkach akcji, gdzie zanotowano znaczne spadki. Fed zapowiedział utrzymanie stóp na dotychczasowym poziomie do połowy 2013, ale wobec oczekiwanego przez rynek ogłoszenia trzeciej rundy stymulacji gospodarki USA przesunięcie o rok terminu spodziewanej przez inwestorów pierwszej podwyżki stóp nie miało trwałego wpływu na rynek. Złoty uległ znacznej deprecjacji w stosunku do głównych walut, znaczny wzrost awersji do ryzyka osłabił też krajowe 5- i 10-letnie obligacje. Krótki koniec oraz stawki FRA zaczęły wyceniać obniżki stóp NBP, co zostało wsparte danymi o inflacji. Według nas, stopy pozostaną w tym i przyszłym roku bez zmian, choć na jesieni Rada może zmienić nastawienie na neutralne.

Obecnie na rynku panuje wysoka niestabilność nastrojów. W tym tygodniu opublikowany zostanie szereg danych makro ze świata, na które rynek z pewnością zwróci uwagę w poszukiwaniu wskazówek odnośnie przyszłych zmian w globalnej gospodarce. W cieniu zmian na globalnym rynku opublikowane zostaną krajowe dane. Sądzymy, że złoty zostanie pod presją, nie znikną też naszym zdaniem czynniki wywierające negatywną presję na środek i długi koniec oraz pozytywną na krótki koniec krajowej krzywej rentowności.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

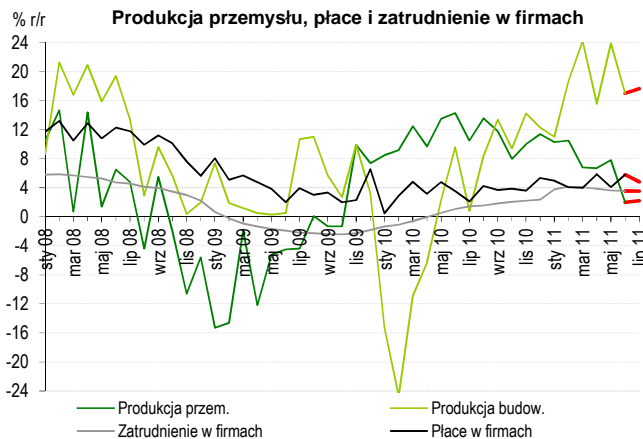
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (15 sierpnia)							
	PL	Dzień wolny					
14:30	US	Indeks NY Fed	VIII	pkt	0,0	-	-3,76
WTOREK (16 sierpnia)							
8:00	DE	Wstępny PKB	II kw.	% k/k	0,5	-	1,5
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% k/k	0,3	-	0,8
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	tys.	600	-	629
14:30	US	Pozwolenia na budowę domu	VII	tys.	607	-	617
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,4	-	0,2
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VII	%	76,9	-	76,7
ŚRODA (17 sierpnia)							
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	2,5	-	2,5
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	5,0	4,8	5,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	3,5	3,5	3,6
14:30	US	PPI	VII	% m/m	0,0	-	-0,4
CZWARTEK (18 sierpnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	3,6	2,2*	2,0
14:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	17,8	17,6	17,0
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	5,7	5,8	5,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	400	-	395
14:30	US	Bazowy CPI	VII	% m/m	0,2	-	0,3
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	mln	4,9	-	4,77
16:00	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt	2,1	-	3,2
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	VII	% m/m	0,2	-	0,3
PIĄTEK (19 sierpnia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	2,4	2,5	2,4

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters *prognoza po danych o lipcowym PMI

Maciej Reluga Główny Ekonomista 22 586 8363
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 22 586 8333
Marcin Sulewski Analityk 22 586 8342

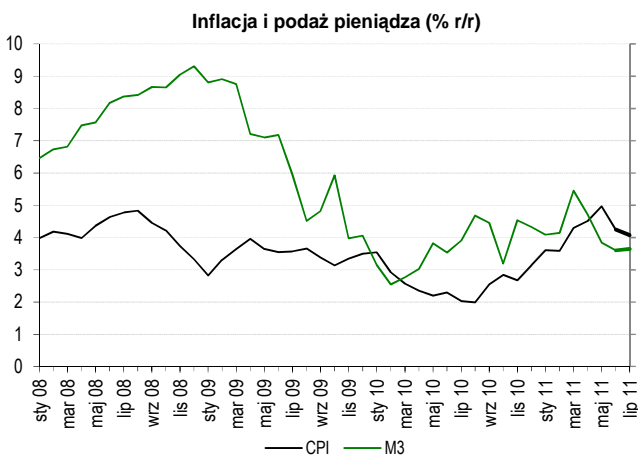
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl
Marcin Luźniński Młodszy Analityk 22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowe dane w cieniu wiadomości ze świata

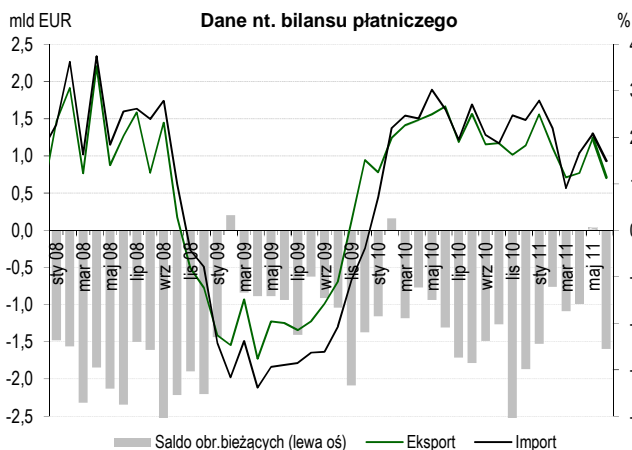


- Sądzymy, że dane o zatrudnieniu pokażą wzrost miejsc pracy w podobnej skali jak w czerwcu (0,2% m/m, nieco ponad 10 tys.). Z kolei, obniżenie rocznej dynamiki płac będzie skutkiem wygaśnięcia efektu podwyżek w górnictwie. Łącznie fundusz płac wzrósłby o 8,5% nominalnie, co byłoby nieco poniżej średniej z pierwszej połowy roku. Po publikacji danych o CPI prognozujemy, że inflacja bazowa pozostała w lipcu na poziomie 2,4%.
- Przewidujemy niską dynamikę produkcji przemysłowej ze względu na mniejszą liczbę dni roboczych, chociaż po zaskakującym wzroście indeksu PMI w lipcu dla przemysłu podnieśliśmy prognozę z 0,8% do 2,2% r/r. Ostatnie sygnały ze świata sugerują spadek aktywności ekonomicznej, co negatywnie wpłynie na polski przemysł i jego spowolnienie może nie być tymczasowe. Uważamy, że wzrost produkcji budowlanej będzie wciąż utrzymywać się powyżej 15% r/r.

Ostatni tydzień w gospodarce – Dalszy spadek inflacji



- Stopa inflacji obniżyła się w lipcu do 4,1% r/r z 4,2% w czerwcu i była niższa od oczekiwań (nasza prognoza oraz konsensus rynkowy wskazywały na wzrost do 4,3%). Ceny towarów i usług konsumpcyjnych obniżyły się o 0,3% m/m, przede wszystkim za sprawą głębszego od prognoz spadku cen żywności i napojów bezalkoholowych (-1,7% m/m) oraz odzieży i obuwni (-2,3% m/m).
- Oczekujemy, że po spadku inflacji w czerwcu i w lipcu, w kolejnych miesiącach nastąpi jej ponowny wzrost, ponieważ spadki cen żywności wyhamują, a dodatkowo pojawią się pełne efekty podwyżek związanych z energią i mieszkaniem, wzrost cen paliw i podwyżki cen biletów komunikacji publicznej. Inflacja bazowa również powinna pisać się w górę w kolejnych miesiącach.
- Po publikacji danych stawki FRA zanotowały dalsze spadki.



- Dane o bilansie płatniczym w czerwcu pokazały deficyt obrotów bieżących na poziomie 1596 mln €, czyli większy od oczekiwań rynkowych (1456 mln €), ale niższy od naszych (1775 mln €). Deficyt wrócił do poziomu podobnego do obserwowanych w ostatnich miesiącach, po nietypowym maju, kiedy znaczny napływ środków uniżył spowodował nieznaczną nadwyżkę na rachunku bieżącym (32 mln € po rewizji).
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, tempo wzrostu obrotów handlu zagranicznego stopniowo spowalnia, (eksport do 11,3% r/r z 19,8%, import do 15% z 20,8%) choć nie tak mocno, jak się tego spodziewaliśmy. W drugim kwartale bieżącego roku dynamiki eksportu i importu były niższe od zaobserwowanych w pierwszym kwartale, ale utrzymały się na dwucyfrowym poziomie. W kolejnych kwartałach spodziewamy się dalszego spowalniania handlu zagranicznego.

Cytat tygodnia – Dyskusowanie o obniżkach jest przedwczesne

Elżbieta Chojna-Duch, 8 sierpnia, PAP

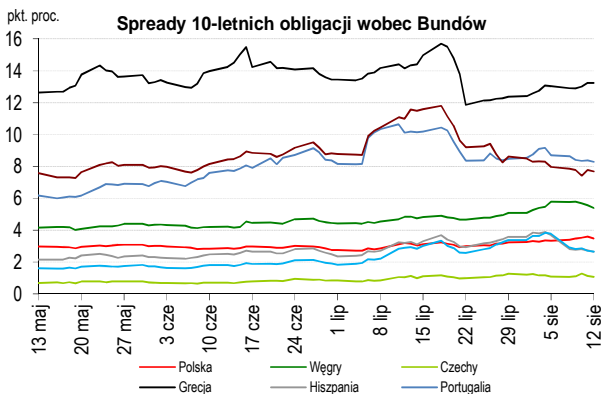
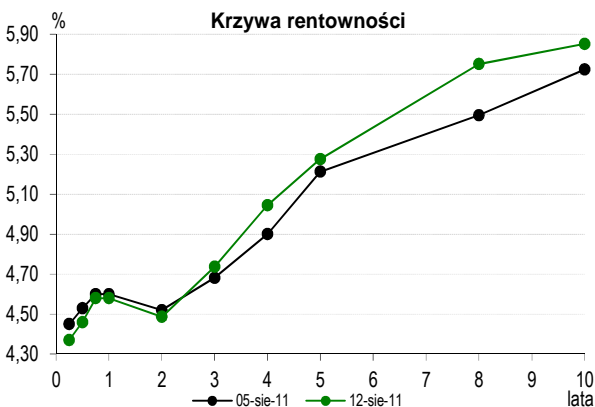
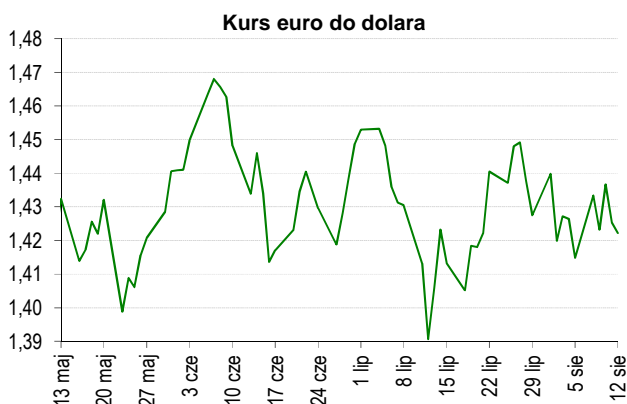
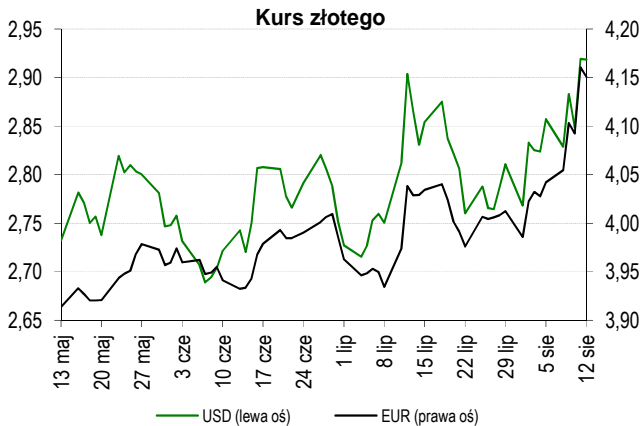
Sadzę, że z pewnością te wszystkie informacje [dane makro] będą brane pod uwagę. Według mnie nadal istnieją te przyczyny, dla których zdecydowaliśmy się nie podnosić stóp procentowych, one nie ustają. (...)

Elżbieta Chojna-Duch, 12 sierpnia (po danych o CPI), PAP

Raczej proponowałabym pewne neutralne nastawienie, a w horyzoncie oczywiście możliwe też myślenie o obniżkach [stóp proc]. Ale tak jak powiedziałam, przedwcześnie jest jeszcze o tym, nawet dyskutować.

Naszym zdaniem, wycena przez rynek stopy procentowej obniżek stóp NBP (co pokazują notowania FRA) jest zbyt agresywnym scenariuszem (szczególnie w warunkach osłabienia złotego). Niemniej, zmieniliśmy naszą prognozę odnośnie dalszych decyzji RPP i spodziewamy się, że oficjalne stopy NBP pozostaną w tym roku bez zmian, a w przypadku dalszego pogorszenia perspektyw wzrostu w globalnej gospodarce, RPP może wkrótce zmienić nastawienie na neutralne.

Monitor rynku

**Złoty pozostanie pod presją**

▪ Gwałtowny wzrost awersji do ryzyka przyczynił się do znacznego osłabienia złotego wobec głównych walut. Kurs EURPLN przebił kolejne opory i w czwartek podczas nocnych godzin handlu znalazł się na chwilę na najwyższym poziomie od maja 2010, natomiast kurs CHFPLN kilkakrotnie ustanawiał rekordowe maksima. Pod koniec tygodnia nastąpiło lekkie uspokojenie sytuacji na globalnym rynku i krajowa waluta odrobiła część strat. Sądzymy, że w tym tygodniu na rynku w dalszym ciągu dominować będzie potencjał do dalszego odrabiania strat przez złote. Obecnie kurs EURPLN jest nieco powyżej wsparcia na 4,13. W poniedziałek nie ma sesji w kraju i gdyby na rynek powróciła awersja do ryzyka, to kurs mógłby zacząć tydzień od znacznych wzrostów. Pierwszy opór to 4,20.

▪ Wraz ze złotym w trakcie tygodnia osłabiał się forint, jednak ostatecznie w większym stopniu skorzystał on z poprawy nastrojów jaka nastąpiła pod koniec tygodnia i w stosunku do euro umocnił się. Czeska korona była stabilna.

▪ Znaczny wzrost zmienności nie dotknął kursu EURUSD w takiej skali jakiej można było się spodziewać. Wahał się on przez cały tydzień w przedziale 1,40-1,44. Spadał on przez wzrost awersji do ryzyka, aby za chwilę wzrosnąć, podążając za kursem EURCHF. Frank osłabił się w minionym tygodniu wobec euro, choć wcześniej kilkakrotnie ustanawiał rekordowe minima. Do aprecjacji euro doprowadziły komunikaty SNB o gotowości zwiększenia skali działań w celu osłabienia franka (nie wykluczono ustanowienia stałego kursu wobec wspólnej waluty). Dodatkowo, na rynku pojawiły się plotki o wspólnej interwencji SNB oraz EBC. W tym tygodniu nie oczekujemy przełomowych zmian na rynku EURUSD.

Możliwe dalsze wystromienie

▪ Na krajowym rynku długu krzywa wystromiła się w wyniku wzrostu rentowności na środku i długim oraz spadku na krótkim końcu krzywej. Osłabienie obligacji 5- i 10-letnich było wynikiem wzrostu awersji do ryzyka na globalnym rynku. Umocnienie na krótkim końcu wynikało z oczekiwań na spowolnienie gospodarcze i w konsekwencji na obniżki stóp NBP. Rentowość benchmarku dla 2-letniego tenora (OK0713) spadła w ciągu tygodnia poniżej głównej stopy NBP, natomiast spread pomiędzy FRA9x12 a FRA6x9 spadł poniżej zera. Jednocześnie na krajowym rynku nastąpiło zawężenie asset swap spread, bowiem IRS spały, odzwierciedlając oczekiwania rynku na łagodzenie polityki pieniężnej. Nie oczekujemy, by tym tygodniu zniknęły czynniki wpływające na krajowy rynek w ostatnich dniach i widzimy potencjał do dalszego wystromienia się krzywej.

▪ Na bazowych rynkach długu rentowności spadały (dla 10-letnich Bundów były one najniższe od października 2010 ,2,17%, a Treasuries od stycznia 2009 2,038%) w wyniku wzrostu popytu na bezpieczne aktywa. Decyzja agencji S&P nie wpłynęła na postrzeganie długu USA. Spadek oczekiwań na podwyżki stóp w USA po posiedzeniu Fed pchnął rentowności 2-letnich Treasuries do najniższego poziomu w historii (0,164%).

▪ Na rynku długu peryferii strefy euro spredy wobec Bundów zawężyły się w wyniku spadku rentowności obligacji Niemiec i skupowania przez EBC papierów Włoch i Hiszpanii.

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