

Tygodnik ekonomiczny

22 – 28 sierpnia 2011

Tylko na początku minionego tygodnia nastrój był relatywnie stabilny, a wahania na globalnym rynku były mniejsze niż w poprzednim tygodniu. Szybko jednak nastąpił gwałtowny wzrost awersji do ryzyka, której kumulacja nastąpiła w czwartek, po publikacji rozczarowujących danych z USA. Wcześniej podano gorsze od oczekiwań dane o PKB za II kw. w Niemczech i strefie euro. Spotkanie Merkel-Sarkozy nt. sposobów rozwiązania problemów strefy euro także nie spełniło oczekiwań inwestorów. Spadek popytu na ryzyko doprowadził do gwałtownej przeceny na światowych giełdach, z kolei rentowności obligacji USA oraz Niemiec osiągnęły najniższe poziomy w historii. Na fali wzrostu awersji do ryzyka gwałtownie osłabił się złoty, kurs EURPLN osiągnął poziom 4,22. Krajowe obligacje zyskały w minionym tygodniu, choć część tego zysku została zniwelowana w wyniku czwartkowego wzrostu awersji do ryzyka. Szybciej spadały stawki IRS (co było wynikiem wzrostu oczekiwań na obniżki stóp procentowych) w wyniku czego spready asset swap uległy dalszemu rozszerzeniu, szczególnie w segmencie 10 lat. Krajowe dane nie miały wpływu na rynek, chociaż warto zauważyć wyhamowanie pozytywnych tendencji na rynku pracy.

Ten tydzień również zapowiada się bardzo ciekawie. Opublikowane zostaną bowiem dane wskazujące zmiany poziomu aktywności gospodarczej w Chinach, Niemczech i całej strefie euro, które dadzą wskazówkę nt. tempa wzrostu PKB w III kw. w tych krajach. Im bliżej końca tygodnia, tym bardziej inwestorzy będą wyczekiwać na sygnały z USA, gdzie w czwartek rozpoczyna się konferencja w Jackson Hole, a w piątek – dniu publikacji drugiego szacunku danych o PKB za II kw. w USA – przemawiać będzie Ben Bernanke. Rok temu prezes Fed zapewnił na niej, że amerykański bank centralny jest gotowy wspierać gospodarkę USA, jeśli jej kondycja wyraźnie się pogorszy. Obecna dynamika rynku, duże wahania notowań sprawiają, że nawet jeśli w tym tygodniu pojawią się oczekiwania na sugestię rozpoczęcia przez Fed QE3, to nie będą one w stanie trwale poprawić nastrojów na rynkach i niepewność wciąż będzie dominować. Nie będą to warunki do umocnienia złotego, który pozostanie pod wpływem poziomu awersji do ryzyka. Również krajowy rynek długu będzie głównie pod wpływem wydarzeń zagranicznych. Elżbieta Chojna-Duch stwierdziła, że po roboczym posiedzeniu RPP należy opublikować komunikat, ale nie oczekujemy by pomysł ten zyskał większość, a nawet jeśli komunikat się pojawi to, to nie powinien mieć wpływu na rynek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (22 sierpnia)							
14:00	PL	Wskaźnik koniunktury	VIII	pkt	-	-	-
WTOREK (23 sierpnia)							
	PL	Robocze posiedzenie RPP					
4:30	CN	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	-	-	49,3
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	51,0	-	52,0
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	49,5	-	50,4
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt	-25,0	-	-15,1
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	tys.	315	-	312
ŚRODA (24 sierpnia)							
10:00	DE	Indeks Ifo	VIII	pkt	111,1	-	112,9
11:00	EZ	Zamówienia przemysłowe	VI	% r/r	12,0	-	15,5
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VII	% m/m	2,0	-	-1,9
CZWARTEK (25 sierpnia)							
8:00	DE	Indeks GfK	IX	pkt	5,1	-	5,4
14:00	PL	Minutes RPP	VII				
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	405	-	408
PIĄTEK (26 sierpnia)							
10:00	EZ	Podaż pieniądza	VII	% r/r	2,2	-	2,1
10:30	GB	Rewizja PKB	II kw.	% k/k	0,2	-	0,5
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw.	% k/k	1,2	-	0,4
15:55	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	63,0	-	63,7

Źródło: BZ WBK, Reuters

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 – Wstępne PMI, rewizja PKB w USA i konferencja w Jackson Hole

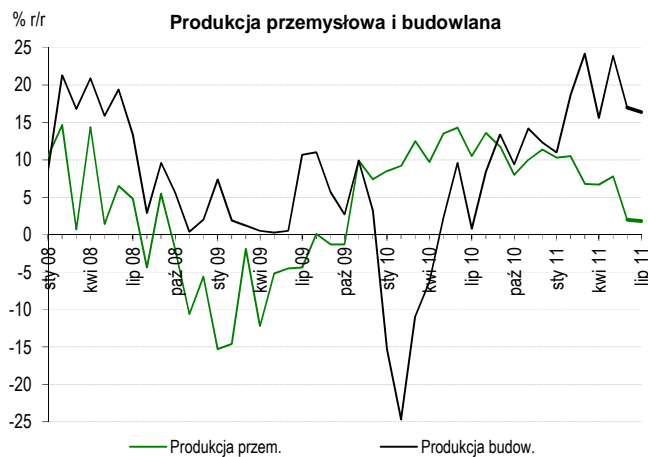


- Ten tydzień będzie bogaty w publikacje bardzo ważnych danych, które pomogą rynkowi ocenić sytuację w globalnej gospodarce. Ostatnie gwałtowne osłabienie złotego oraz spadki cen akcji były w dużej mierze skutkiem wzrostu obaw o kondycję światowej gospodarki. Naszym zdaniem niepewność na rynku utrzyma się i ponownie może mieć miejsce wzrost wahań.
- We wtorek wstępne odczyty indeksów PMI wskażą czy ich dynamiczny trend spadkowy jest kontynuowany także w sierpniu.
- Dodatkowe indeksy aktywności ekonomicznej i nastroju konsumentów zostaną podane w Niemczech, największej gospodarce strefy euro i zapewne również zwrócą uwagę rynku. Ciekawie zapowiada się też końcówka tygodnia. W czwartek rozpocznie się konferencja w Jackson Hole, a w piątek poznamy drugi szacunek PKB za II kw. w USA.

Ostatni tydzień w gospodarce – Zatrudnienie rozczarowuje, produkcja zgodnie z prognozą



- Zatrudnienie rozczarowało i spowolniło w lipcu do 3,3% r/r z 3,6% r/r. Z drugiej strony, płace były wyższe od prognoz, wzrosły o 5,2% w ujęciu rocznym.
- W stosunku do czerwca zatrudniono zaledwie 1,6 tys. osób, a my oczekiwaliśmy ok. 10 tys. (w lipcu 2010 było to 14 tys.). Spadek rocznego tempa wzrostu zatrudnienia trwa już od lutego, co osłabia oczekiwania na znaczny wzrost popytu na pracę w dalszej części roku.
- Nasz scenariusz zakładał do tej pory przyspieszenie płac w sektorze przedsiębiorstw w dalszej części roku. Jednakże gorsze dane o zatrudnieniu oraz pogorszenie perspektyw gospodarczych na 2012 sprawiają, że siła przetargowa pracowników może być mniejsza i wyższe oczekiwania inflacyjne nie przełożą się w znacznym stopniu na płace.
- Inflacja bazowa zgodnie z prognozami wyniosła w lipcu 2,4%. Wstępnie oczekujemy wzrostu do 2,6% w sierpniu.



- Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 1,8% r/r co było bliskie naszej prognozie 2,2% r/r, a poniżej oczekiwań rynku na poziomie ponad 3%.
- Dane nie zmieniają obrazu sytuacji ekonomicznej oraz perspektyw na najbliższe kwartały. Jest oczywiste, że produkcja przemysłowa nie będzie rosła w tempie ponad 10% jak w I kw., czy nawet ponad 5% jak w II kw. Co prawda, w sierpniu spodziewamy się delikatnego odbicia, jednak IV kw. br. i rok 2012 pokażą raczej tempo wzrostu zbliżone do 2-3%. Jednocześnie, produkcja budowlano-montażowa będzie kontynuowała ekspansję (przynajmniej do początku 2012 roku) głównie za sprawą projektów infrastrukturalnych.
- Inflacja PPI przyspieszyła w lipcu do 5,9% r/r z 5,6%. Oczekujemy dalszego wzrostu inflacji cen producenta powyżej 6% w najbliższych miesiącach (dalsze osłabienie złotego) i stopniowego spadku w roku przyszłym.

Cytat tygodnia – Czy nastawienie powinno być zmienione?

Andrzej Kaźmierczak, 17 sierpnia, Reuters

Dlatego, jeżeli podniesienie stopy procentowej byłoby potrzebne, to tylko z powodu zagrożeń dla kursu złotego. (...) W okresie 12 miesięcy scenariusz obniżek stóp procentowych jest dopuszczalny, logicznie wynikający z projekcji inflacji. (...) Jeżeli inflacja będzie obniżała się, to będę opowiadał się za obniżaniem stóp procentowych.

Anna Zielińska-Głębocka, 18 sierpnia, Reuters

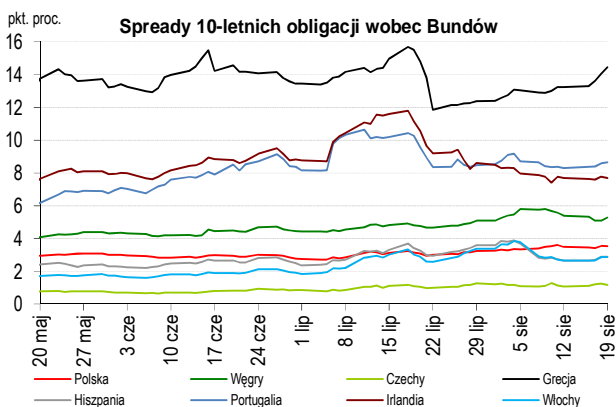
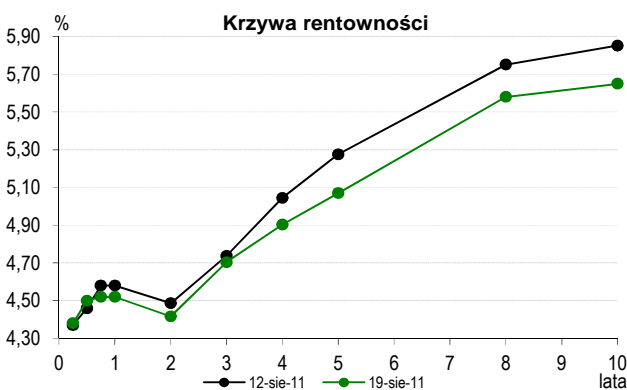
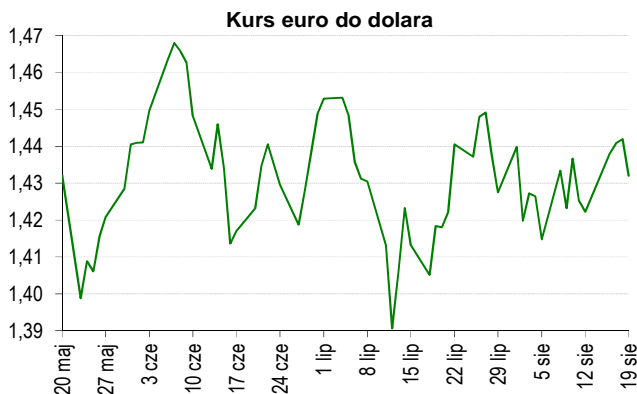
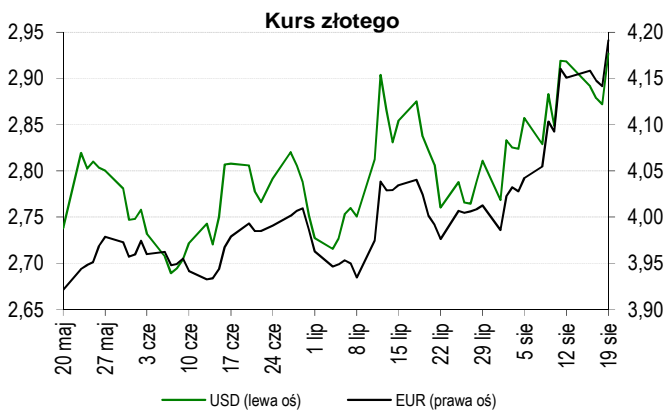
Przy obecnej skali niepewności na rynkach globalnych mówienie o zmianie nastawienia w polityce pieniężnej jest przedwczesne.

Elżbieta Chojna-Duch, 19 sierpnia, Reuters

Uważam, że nastawienie RPP powinno być zmienione na neutralne.

Z opublikowanych wyników lipcowego głosowania RPP wynika, że tylko Andrzej Kaźmierczak głosował za podwyżką stóp o 25 pb. Ciekawe, że jeszcze półtora miesiąca temu deklarował on gotowość do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, podczas gdy w jego ostatnich wypowiedziach widać wyraźną zmianę nastawienia. Inna członkini Rady, Elżbieta Chojna-Duch powtórzyła, że nastawienie RPP powinno być zmienione. Dodała także, że będzie chciała by po wtorkowym roboczym posiedzeniu Rady opublikowany został komunikat. Nie sądzimy jednak, aby było to niezbędne, ale jeśli nastąpi, to raczej nie będzie miało wpływu na rynek.

Monitor rynku



Brak warunków do trwałego umocnienia złotego

Na początku minionego tygodnia nastroje na rynku były relatywnie stabilne, ale stan ten nie trwał zbyt długo. Kolejne dni przyniosły gwałtowny wzrost awersji do ryzyka i wahań na globalnym rynku. Przyczyniło się to do osłabienia złotego w stosunku do euro oraz dolara. Kurs CHFPLN zakończył tydzień poniżej poziomu z zeszłego piątku dzięki dużemu wzrostowi kursu EURCHF (pojawiły się plotki, że SNB jest obecny na rynku walutowych kontraktów terminowych). W minionym tygodniu EURPLN ponownie wzrósł do 4,22, poziomu osiągniętego też dwa tygodnie temu. Koniec tygodnia przyniósł odreagowanie do 4,17, ale w obecnych warunkach rynkowych trudno liczyć na wyraźne, a przede wszystkim trwałe umocnienie złotego. Ten tydzień będzie zapewne bogaty w spore wahania i zmiany nastrojów na globalnym rynku, krajowa waluta w dalszym ciągu będzie pod ich wyraźnym wpływem. Kluczowe poziomy dla kursu EURPLN na ten tydzień to 4,15 i 4,20.

Z walut naszego regionu najbardziej ucierpiała czeska korona, która systematycznie traciła do euro na przestrzeni całego tygodnia ok. 1%. Ze stabilizacji nastrojów na początku tygodnia, skorzystał forint, który choć w kolejnych dniach tracił, to dzięki początkowemu umocnieniu tydzień zakończył niewielkim zyskiem.

Kurs EURUSD wzrósł znacznie na początku tygodnia dzięki poprawie nastrojów na rynkach, jednak dominująca w kolejnych dniach coraz większa niepewność stwarzała warunki do umocnienia dolara. Po spadku kursu z tygodniowego szczytu na 1,452 do 1,43 nastąpił wzrost do 1,44 w wyniku realizacji stop-lossów. W tym tygodniu ważne dla kursu będą nastroje na globalnym rynku oraz oczekiwanie na piątkowe przemówienie szefa Fed.

Rynek obligacji pod wpływem zagranicy

W minionym tygodniu krajowa krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu. Obligacje krótkoterminowe zyskały, bo na rynku wciąż dominują oczekiwania na obniżki stóp NBP (rentowność OK0713 spadła do 4,40%). Chwilowo stawki FRA wyceniały już nie tylko obniżkę stóp o 25 pb. za pół roku, ale i kolejną za 9 miesięcy. Za to obligacje z długiego końca z nawiązką odrobiły straty z zeszłego tygodnia, w dół podążyły także rentowności obligacji 5-letnich. Zyski byłyby większe, gdyby nie czwartkowa kulminacja awersji do ryzyka. Trend spadkowy kontynuowały stawki IRS, trend był silniejszy niż w przypadku rentowności obligacji, więc w minionym tygodniu spready asset swap jeszcze bardziej się rozszerzyły (zwłaszcza w segmencie 10 lat, wzrosły do najwyższego poziomu od maja 2009). Stawki IRS dla 2, 5 i 10 lat spadły do minimów ustanowionych w 2010 i w tym tygodniu możliwe jest lekkie odbicie. Odrabianie strat przez obligacje 5- 10-letnie zależy w dużym stopniu od nastroju na globalnym rynku. Naszym zdaniem obligacje 2-letnie będą stabilne w pobliżu ostatnich poziomów. Jeśli RPP zdecyduje się na opublikowanie komunikatu z posiedzenia, to nie powinien on mieć znacznego wpływu na rynek.

Na bazowych rynkach długu rentowności spadają przez cały tydzień w wyniku silnego popytu na bezpieczne aktywa. W konsekwencji, w czwartek 10-letnie obligacje Niemiec i USA były najdroższe w historii, rentowności Bundów były na poziomie 2,027%, a Treasuries 1,976%.

Na peryferiach rynku długu strefy euro spready do 10-letnich Bundów rozszerzyły się, ale był to wynik głównie spadku rentowności obligacji niemieckich. Papiery państw z peryferii strefy euro były stabilne.

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