

Tygodnik ekonomiczny

29 sierpnia – 4 września 2011

W ciągu minionego tygodnia nastroje na globalnym rynku były bardzo niestabilne. Największy wpływ na notowania miały oczekiwania na piątkowe wystąpienie Bena Bernanke na konferencji w Jackson Hole, jednak widać było stopniowy spadek oczekiwań na pozytywny (z punktu widzenia rynku) scenariusz. Objawiało się to między innymi realizacją zysków na giełdach dzień przed przemówieniem, a wzrosty EURUSD były tylko chwilowe. Opublikowane w ciągu tygodnia dane (zarówno w Polsce jak i za granicą) potwierdziły nadchodzące spowolnienie gospodarcze i utrzymały niechęć inwestorów do angażowania się w ryzykowne (krajowe) aktywa. Złoty, podobnie jak forint, rumuński lej i brazylijski real, wyraźnie odstawał od tego co działo się na globalnym rynku. Krajowa waluta pozostawała pod presją, nawet wtedy kiedy nastroje nieco się poprawiały, nie pomogło też sprzedawanie euro przez BGK. Na krajowym rynku nastąpiła korekta oczekiwań na obniżki stóp NBP, wyraźnie odbiły stawki IRS. Bernanke nie ogłosił rozpoczęcia konkretnych działań i choć trudno było tego oczekiwać, to inwestorzy byli rozczarowani i tuż po opublikowaniu treści przemówienia indeksy giełdowe i kurs EURUSD mocno spadły.

Ten tydzień także zapowiada się bardzo ciekawie, szczególnie w kontekście rozczarowania rynków słowami Bernanke. Mnóstwo publikacji danych w tym tygodniu, na początek bardzo ważne dane o sytuacji amerykańskich konsumentów, a w kolejnych dniach PMI oraz ISM dla przemysłu i dane z rynku pracy w USA. Odczyty te zdefiniują oczekiwania rynku odnośnie skali spowolnienia gospodarczego. Jednocześnie, nie można wykluczyć, że rynek ponownie zwróci swoją uwagę w stronę problemów zadłużeniowych w strefie euro, co będzie ciążyło na notowaniach złotego. Krajowe dane o PKB będą miały wartość jedynie historyczną, ważniejszy będzie odczyt PMI, który będzie wskazówką odnośnie tego jaki dla krajowej gospodarki będzie III kw.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|-----------------------------------|-----------|-----------------------------------|---------------|--------------|-------------|-------------|------------------|
| | | | | | RYNEK | BZWBK | |
| PONIEDZIAŁEK (29 sierpnia) | | | | | | | |
| 14:30 | US | Wydatki konsumentów | VII | % m/m | 0,4 | - | -0,2 |
| 14:30 | US | Dochody osobiste | VII | % m/m | 0,3 | - | 0,1 |
| 14:30 | US | Bazowy PCE | VII | % m/m | 0,2 | - | 0,1 |
| 16:00 | US | Niezakończona sprzedaż domów | VII | % m/m | -1,5 | - | 2,4 |
| WTOREK (30 sierpnia) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Indeks nastrojów w gospodarce | VIII | pkt | 100,8 | - | 103,2 |
| 14:00 | PL | PKB | II kw. | % r/r | 4,2 | 4,2 | 4,4 |
| 15:00 | US | Indeks cen domów S&P/Case-Shiller | VI | % r/r | -4,6 | - | -4,5 |
| 16:00 | US | Indeks nastrojów konsumentów | VIII | pkt | 55,0 | - | 59,5 |
| 20:00 | US | Minutes Fed | | | | | |
| ŚRODA (31 sierpnia) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Wstępny HICP | VIII | % r/r | 2,5 | - | 2,5 |
| 14:00 | PL | Oczekiwania inflacyjne | VIII | % r/r | - | - | 4,7 |
| 14:15 | US | Raport ADP | VIII | tys. | 110 | - | 114 |
| 16:00 | US | Zamówienia przemysłowe | VII | % m/m | 1,0 | - | -0,8 |
| CZWARTEK (1 września) | | | | | | | |
| 3:00 | CN | PMI – przemysł | VIII | pkt | - | - | 49,3 |
| 9:00 | PL | PMI – przemysł | VIII | pkt | 51,9 | 52,3 | 52,9 |
| 9:53 | DE | PMI – przemysł | VIII | pkt | 52,0 | - | 52,0 |
| 9:58 | EZ | PMI – przemysł | VIII | pkt | 49,7 | - | 50,4 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 410 | - | 417 |
| 16:00 | US | ISM – przemysł | VIII | pkt | 49,9 | - | 50,9 |
| PIĄTEK (2 września) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | PPI | VII | % r/r | 6,1 | - | 5,9 |
| 14:30 | US | Zatrudnienie poza rolnictwem | VIII | tys. | 100 | - | 117 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | VIII | % | 9,1 | - | 9,1 |

Źródło: BZ WBK, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 22 586 8363

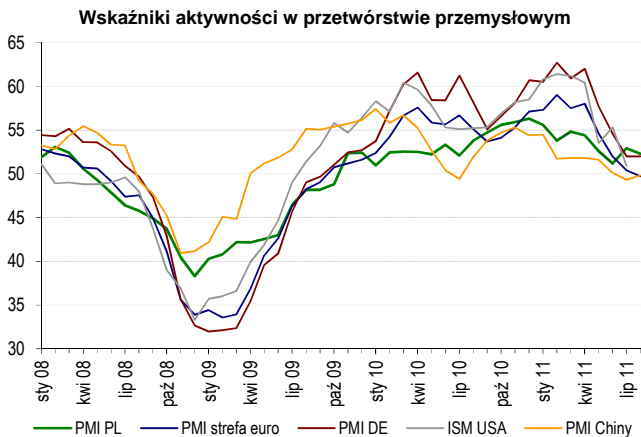
Piotr Bielski Starszy Ekonomista 22 586 8333

Marcin Sulewski Analityk 22 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Marcin Luźniński Młodszy Analityk 22 586 8362

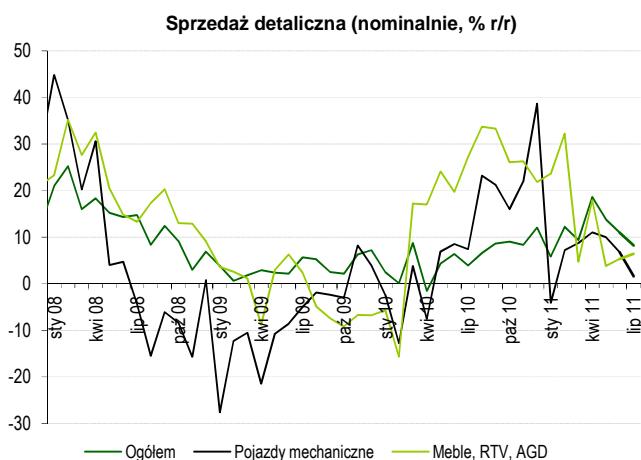
Wydarzenia nowego tygodnia – W kraju PKB za II kw. i PMI jako wskazówka na III kw.



▪ We wtorek GUS opublikuje dane o tempie wzrostu PKB w II kw., które będą miały jednak tylko wartość historyczną w kontekście zmian zachodzących obecnie w globalnej gospodarce, które z pewnością będą miały wpływ na krajowy wzrost w kolejnych kwartałach. Prognozujemy, że dane pokażą, że popyt konsumentów rósł w tempie 3,8%, a inwestycje ok. 8%. Dane nie powinny mieć wpływu na rynek.

▪ Ciekawiej zapowiada się końcówka tygodnia, kiedy to poznamy sierpniowy PMI dla krajowego przemysłu. Przed miesiącem indeks zaskoczył i wzrósł na przekór spadkom PMI dla Niemiec i strefy euro. Oczekujemy, że tym razem dane pokażą jednak spowolnienie tempa wzrostu w tym sektorze, choć skala spadku może być relatywnie mała. Spodziewamy się, że dane mogą pokazać spadek tempa wzrostu zatrudnienia i nowych zamówień eksportowych.

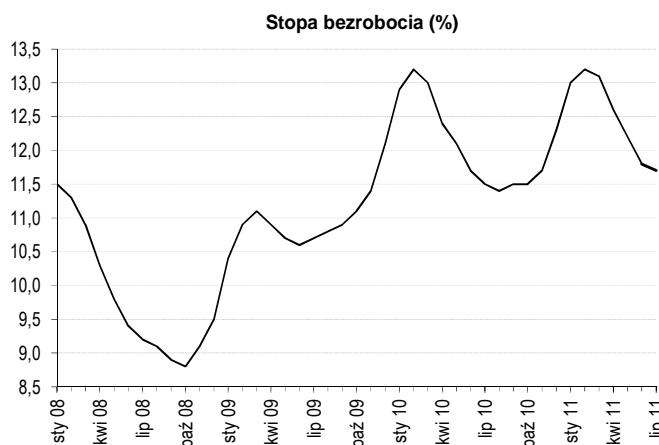
Ostatni tydzień w gospodarce – Kolejne słabe dane



▪ Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 8,2% r/r, co było poniżej naszej prognozy wysokiego jednocyfrowego wzrostu (9,6%), nie wspominając o konsensusie rynkowym wskazującym na wzrost powyżej 10%. Wynik lipcowy był najgorszym od stycznia, wyraźnie poniżej średniej z pierwszej połowy roku (prawie 12%).

▪ Na ogólnym wzroście sprzedaży zaważył niski wzrost sprzedaży samochodów (wzrost o 1,6% r/r wobec 6,7% w czerwcu). Co ciekawe, nastąpiło przyspieszenie (do 6,4% r/r z 5,3% w czerwcu) w kategorii „meble, RTV, AGD”, którą można określać jako dobra trwałe użytku.

▪ W trzecim kwartale wyższe dochody do dyspozycji wciąż wspierają wysoką dynamikę sprzedaży i konsumpcji, ale biorąc pod uwagę wygasanie pozytywnych tendencji na rynku pracy (co potwierdzają kolejne dane z rynku pracy – szczegóły poniżej), trudno będzie to utrzymać w nadchodzących kwartałach.



▪ Po danych o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, wydawało się jasne, że stopa bezrobocia może być wyższa od prognoz. Zmieniliśmy prognozę na 11,6% z 11,5%, ale mimo to okazała się ona zbyt optymistyczna – stopa bezrobocia spadła do zaledwie 11,7% z 11,8% w czerwcu. Stopa bezrobocia wciąż jest wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

▪ W porównaniu z czerwcem liczba bezrobotnych spadła o 20 tysięcy, co nie jest dobrym wynikiem jak na tę porę roku (prace sezonowe), a w ujęciu rocznym nastąpił wzrost o 2,8%. Na uwagę zasługuje również fakt, że w sektorze przetwórczym zatrudnienie zmniejszyło się w lipcu o trzy tysiące osób, co jest zjawiskiem nietypowym dla tego miesiąca i miało miejsce tylko w kryzysowych latach 2008-09.

▪ Dane BAEL za II kw. pokazały wyhamowanie tempa wzrostu liczby pracujących do 1,1% r/r (z 1,9% w I kw.).

Cytat tygodnia – Nieformalnie neutralnie

Marek Belka, 25 sierpnia, obserwatorfinansowy.pl

Myszę, że za wcześnie jest by ogłosić jakąś zasadniczą zmianę w nastawieniu polityki pieniężnej, ale osobiście uważam, że dzisiaj zapał do podnoszenia stóp procentowych jest znacznie niższy, niż w pierwszej połowie roku.

Andrzej Bratkowski, 25 sierpnia, Reuters

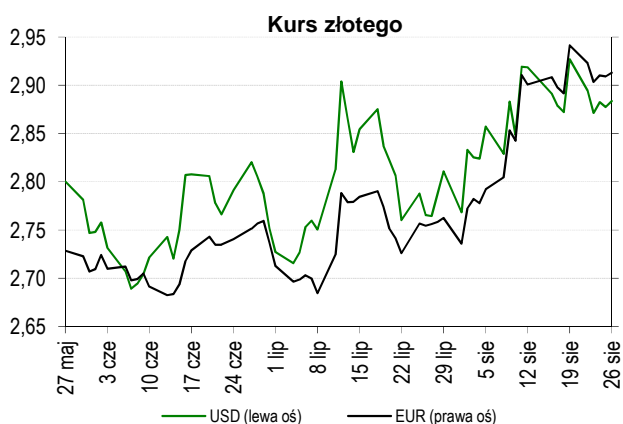
Nie ma powodów, aby sygnalizować rynkom obniżki stóp procentowych.

Zyta Gilowska, 26 sierpnia, PAP

Osobiście nie widzę obecnie żadnych powodów, dla których należałoby zacieśniać politykę pieniężną. Natomiast pojawiające się oczekiwania rynku dotyczące obniżek stóp procentowych oceniam jako przedwczesne.

Opublikowane w tym tygodniu minutes posiedzenia RPP w lipcu pokazały m.in. że Rada utrzymała pogląd, że konieczne mogą być kolejne podwyżki stóp procentowych jeżeli perspektywa powrotu inflacji do celu pogorszy się. Wydaje nam się, że obecnie pogląd ten nie jest już aktualny. W końcu jedyny członek Rady głoszący za podwyżką w lipcu, Kaźmierczak, w ostatnich wypowiedziach jasno sugerował, że jego zdanie w tej kwestii uległo zasadniczej zmianie. Także wypowiedzi Belki i Bratkowskiego sugerują, że oni też prezentują poglądy typowe dla neutralnego nastawienia polityki pieniężnej, wprost takie nastawienie deklaruje Gilowska. Nasza prognoza braku zmian stóp do końca roku i zmiany nieformalnego nastawienia na neutralne na jesieni jest nadal aktualna.

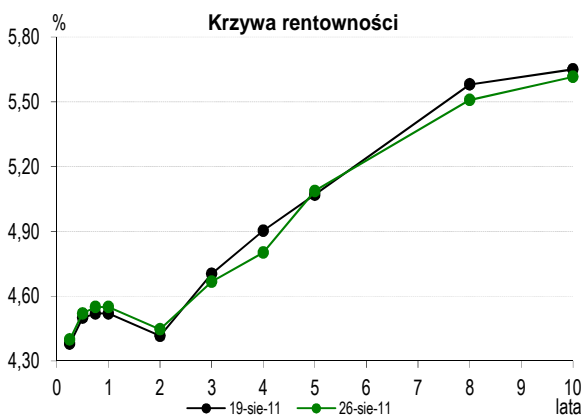
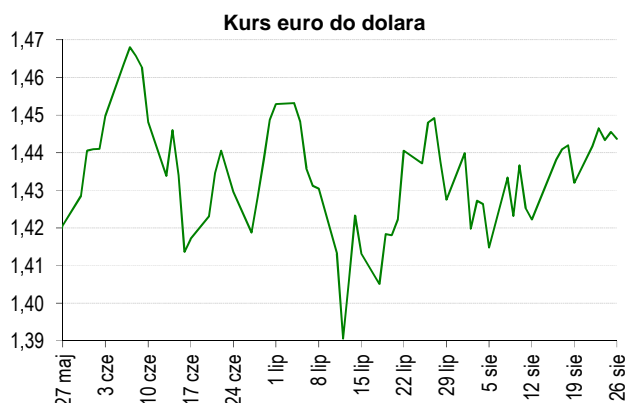
Monitor rynku

**Złoty pozostanie pod presją**

Złoty był pod presją na przestrzeni całego tygodnia. Momenty lekkiego wzrostu optymizmu jakie pojawiały się w trakcie tygodnia nie były w stanie trwale wesprzeć złotego. BGK sprzedawał podobno euro na rynku, ale jego działania nie miały trwałego wpływu na walutę. Kurs EURPLN tylko przejściowo spadał poniżej wskazywanego wsparcia na 4,15, do oporu na 4,20 zbliżył się na chwilę w piątek po tym jak rynek okazał rozczarowanie brakiem zapowiedzi konkretnych działań ze strony Fed (kurs wzrósł do 4,1795). Nie oczekujemy, aby w tym tygodniu sytuacja na rynku uległa znacznej zmianie. Spodziewamy się, że EURPLN pozostanie powyżej 4,14-4,15, negatywną presję na złotego w dalszym ciągu wywierać będą oczekiwania na spowolnienie w globalnej i krajowej gospodarce.

Z walut naszego regionu w minionym tygodniu zyskała tylko czeska korona, którą zdecydowanie wsparła decyzja agencji S&P, która podniosła rating Czech z „A” do „AA”.

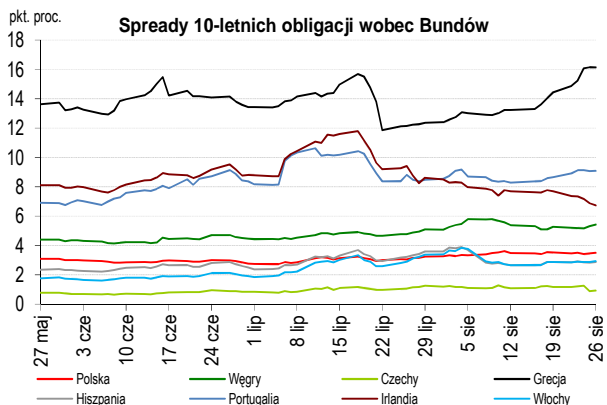
EURUSD wahał się w przedziale 1,43-1,45 do momentu rozpoczęcia przemówienia przez szefa Fed. Notowania przebiegały wg scenariusza umacniania się euro w trakcie sesji w oczekiwaniu na sugestie QE3 i spadku kursu EURUSD wraz z rozpoczęciem sesji w USA. Rozczarowanie rynku słowami Bernanke spowodowało gwałtowny spadek z 1,444 do 1,439. Po krótkotrwałym odbiciu trend ten był kontynuowany. Oczekujemy, że ten tydzień może przynieść aprecjację dolara wobec braku konkretnych słów ze strony szefa Fed, jak również obaw o dalsze losy pakietu pomocowego dla Grecji.

**Rynek długu będzie pod wpływem zagranicy**

Krajowa krzywa rentowności wystromiła się w minionym tygodniu, ale skala zmian była ograniczona, podobnie jak aktywność inwestorów. Tak jak oczekiwaliśmy rentowności obligacji 2-letnich były stabilne. Wzrosły natomiast stawki IRS, szczególnie te dla 5 i 10 lat, co spowodowało wyraźne zawężenie się spreadów asset swap w tych tenorach. W przypadku rynku FRA także nastąpiła korekta oczekiwań zmian stóp procentowych. Najbardziej wzrosły FRA6x9 i FRA9x12, które w ostatnich tygodniach dość agresywnie wyceniały obniżki stóp NBP. Po piątkowym wystąpieniu szefa Fed krajowy rynek nie zareagował. W tym tygodniu krajowy rynek będzie pod głównie wpływem zmian nastrojów za granicą, a krajowe dane nie powinny mieć wpływu na notowania. Większych wahań spodziewamy się na rynku FRA i IRS, a kierunek zmian zależy od tego jaki będzie ostateczny odbiór i interpretacja słów szefa Fed i nastroje inwestorów w kontekście sytuacji w gospodarce.

Na bazowych rynkach długu rentowności oddaliły się od rekordowo niskich poziomów ustanowionych w poprzednim tygodniu. Było to wynikiem spadku popytu na bezpieczne aktywa wobec rosnących indeksów giełdowych. Poza tym, negatywną presję na obligacje Niemiec wywarł słaby popyt na aukcji papierów 10-letnich. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries wyniosły odpowiednio 2,13% i 2,16%.

Na peryferiach rynku długu strefy euro spready wobec 10-letnich Bundów rozszerzyły się w wyniku niepewności odnośnie otrzymania pakietu pomocowego dla Grecji, na przeszkodzie może stanąć Finlandia żądająca gwarancji dla swojego udziału w pakiecie.



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