

Tygodnik ekonomiczny

4 – 10 maja 2009

Po długim majowym weekendzie płynność rynków europejskich może być wciąż ograniczona, m.in. ze względu na dzień wolny w Londynie w poniedziałek. Pojawi się jednak sporo informacji, które mogą wpłynąć na wahania nastrojów inwestorów. W kraju w poniedziałek pojawią się dwie kluczowe publikacje: PMI oraz prognoza inflacji Ministerstwa Finansów. Komisja Europejska ma na początku tygodnia opublikować zaktualizowane prognozy makroekonomiczne dla krajów UE, a po tej publikacji może zostać wydana rekomendacja nt. rozpoczęcia procedury nadmiernego deficytu wobec Polski. W USA po weekendzie ma zostać opublikowany raport podsumowujący wyniki stress-testów dla amerykańskich banków. Pewien wpływ na nastroje rynkowe mogą mieć również nowe informacje po weekendzie o tempie rozprzestrzeniania się świńskiej grypy. W ciągu tygodnia pojawi się sporo ważnych publikacji danych makroekonomicznych w strefie euro i w USA. Istotne będą też decyzje banków centralnych w Europie (EBC i Bank Anglii), jak również publikacje kolejnych raportów o wynikach finansowych spółek za I kwartał (w tym krajowych banków).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

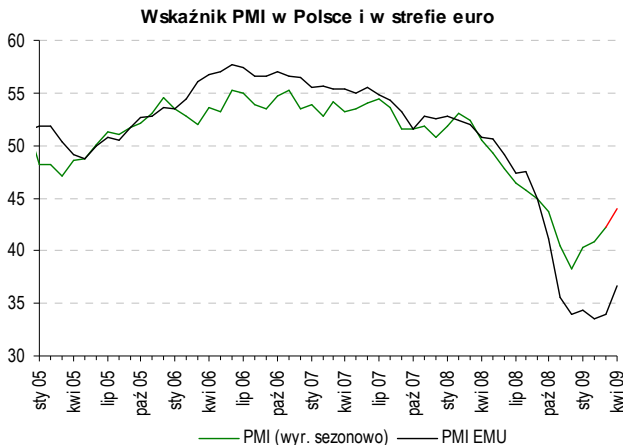
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (4 maja)							
	GB	Dzień wolny					
9:00	PL	PMI	IV	pkt.	43,2	43,9	42,2
9:58	EZ	PMI – sektor przetwórczy	IV	pkt.	36,7	-	33,9
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 25- i 52-tyg. o wartości 2,2-2,7 mld zł					
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	mln		-	82,1
WTOREK (5 maja)							
	JP	Dzień wolny					
11:00	EZ	PPI	III	% r/r	-2,9	-	-1,8
16:00	US	ISM – sektor usług	IV	pkt.	42,0	-	40,8
ŚRODA (6 maja)							
	JP	Dzień wolny					
9:58	EZ	PMI – sektor usług	IV	pkt.	43,1	-	40,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	-2,6	-	-4,0
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	-700	-	-742
CZWARTEK (7 maja)							
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	III	%	-0,5	-	-3,5
13:00	GB	Spotkanie BoE – decyzja		%	0,5	-	0,5
13:45	EZ	Spotkanie EBC – decyzja		%	1,0	-	1,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	631,0
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	I kw.	%	3,1	-	5,7
14:30	US	Wydajność pracy	I kw.	%	0,4	-	-0,4
PIĄTEK (8 maja)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IV	tys.	-631	-	-663
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	8,8	-	8,5
16:00	US	Zapasy hurtowe	III	%	-1,0	-	-1,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

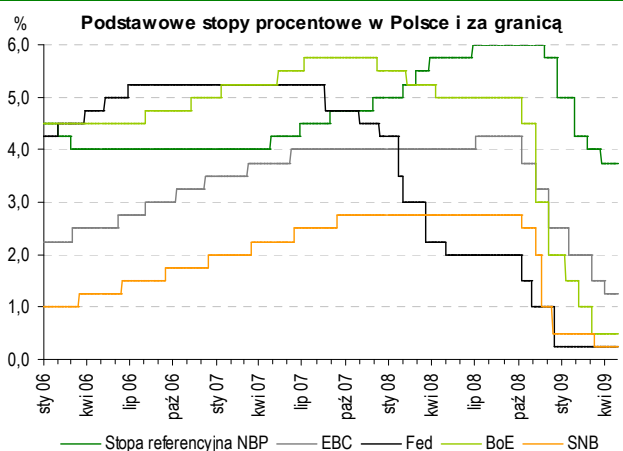
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Prognoza inflacji, PMI, dane za granicą

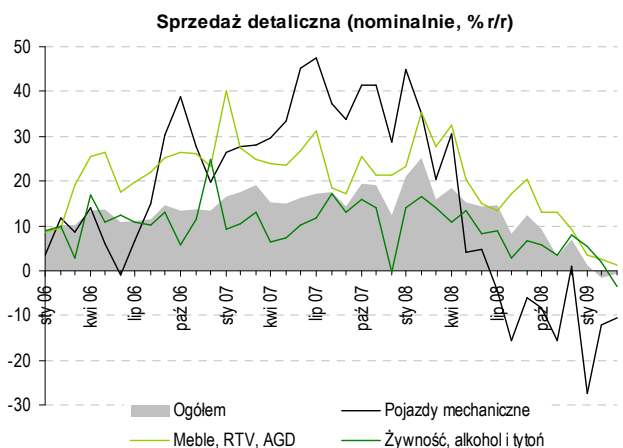


- Początek miesiąca będzie jak zwykle spokojniejszy pod względem liczby publikacji krajowych. W poniedziałek poznamy jednak dwie ważne informacje: prognozę inflacji kwietniowej Ministerstwa Finansów oraz wskaźnik PMI.
- Przedstawiciel Min. Finansów ujawnił w ub. tygodniu, że szacunki resortu wskazują na wzrost CPI w kwietniu. Wg konsensusu rynkowego będzie to 3,8%, my natomiast prognozujemy stabilizację inflacji na poziomie 3,6%. Duża niepewność wiąże się ze skalą wzrostu cen żywności.
- Spodziewamy się kontynuacji poprawy nastrojów w firmach i ponownego wzrostu PMI w przemyśle w kwietniu, co zapowiada m.in. wzrost wstępnego PMI w strefie euro.
- Za granicą kluczowe będą dane o zatrudnieniu w USA, a wcześniej posiedzenie EBC. Stopy w strefie euro pozostaną raczej bez zmian ale możliwa jest decyzja o wprowadzeniu narzędzi ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy (na razie) bez zmian



- RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian po raz pierwszy od października. Rada utrzymała jednak łagodne nastawienie w polityce pieniężnej i wydzwięk komunikatu pozostał gołębi, co wskazuje, że jest to tylko przerwa w cyklu, a nie koniec obniżek. Nie można wykluczyć, że stopy pozostaną bez zmian również w maju (w zależności od nadchodzących danych), jednak uważamy, że czerwcowa projekcja inflacji i PKB przekona Radę, że średnioterminowe perspektywy uzasadniają dalsze łagodzenie polityki pieniężnej. Podtrzymujemy naszą prognozę, że stopa referencyjna osiągnie poziom 3% w tym roku.
- Amerykański Fed oraz Bank Japonii utrzymały stopy procentowe na ekstremalnie niskim poziomie. Fed nie zmienił planu wykupu papierów dłużnych i zasugerował, że perspektywy gospodarki amerykańskiej nieznacznie się poprawiły, co poprawiło nastroje na giełdach.



- Po serii lepszych od oczekiwań danych, sprzedaż detaliczna zaskoczyła rynek negatywnie. Spadek sprzedaży w marcu wyniósł 0,8% r/r podczas gdy mediana prognoz wskazywała na lekki wzrost. Za ten spadek w głównej mierze była odpowiedzialna znacznie niższa niż przed rokiem sprzedaż samochodów i paliw oraz żywności (efekt późniejszej niż rok temu Wielkanocy). Spowolnienie dotknęło jednak również sprzedaż dóbr trwałego użytku. W warunkach wyraźnego pogorszenia na rynku pracy trudno liczyć na poprawę popytu konsumentów i wyników sprzedaży w kolejnych miesiącach.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w marcu po raz piąty z rzędu, do 11,2%. Liczba bezrobotnych wyniosła 1,76 mln osób, co oznacza wzrost o 40 tys. w porównaniu z lutym. i pierwszy od połowy 2003 r. wzrost w ujęciu rocznym.
- Spadek PKB w USA w I kw. 2009 okazał się znacznie głębszy niż oczekiwano i wyniósł -6,1% (prognoza -5%).

Cytat tygodnia – Przerwa w obniżkach może potrwać do czerwca

Marian Noga, członek RPP, PAP, 30 kwietnia

Jesteśmy ciągle w fazie obniżek, ale podtrzymuję moją wcześniejszą opinię, że nie wykluczalbym pauzy również w maju, jeśli chodzi o obniżki stóp. [...] Może się tak zdarzyć, że mimo pozostawienia stóp na niezmiennym poziomie w kwietniu, będziemy mieć ujemną realną stopę procentową.

Dariusz Filar, członek RPP, Dziennik, 30 kwietnia

W czerwcu będziemy mieli nową projekcję inflacyjną. Uwzględni ona wszystkie dane, które napłynęły od stycznia - m.in. obniżki stóp o 125 pkt bazowych i kształtowanie się sytuacji gospodarczej za granicą. To pozwoli przyjrzeć się dokładniej przyszłości.

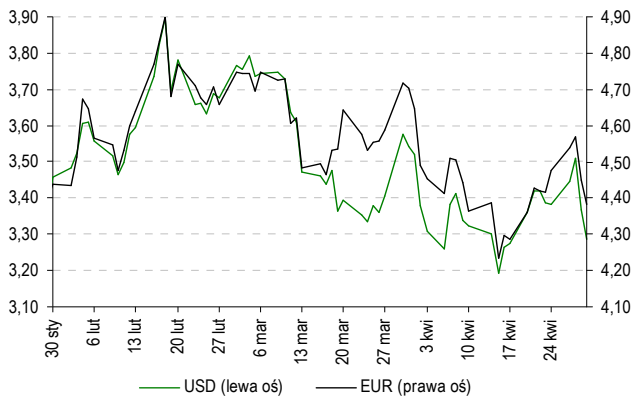
Andrzej Sławiński, członek RPP, Polsat News, 29 kwietnia

Na razie można założyć, że jesteśmy w cyklu łagodzenia, [...] wielkość i skala [obniżek] zależna będzie od kształtowania się koniunktury u naszych głównych partnerów.

Członkowie RPP wskazywali po posiedzeniu Rady, że czynnikami, które przesądziły o utrzymaniu stóp bez zmian w kwietniu były wyższa inflacja oraz kurs walutowy. Nie spodziewamy się spadku CPI w kwietniu, a sytuacja na rynku walutowym, mimo umocnienia złotego w ostatnich tygodniach, pozostanie niepewna, co sugeruje, że te same argumenty za pauzą mogą przeważać również w kolejnym miesiącu. Tym bardziej, że dane makroekonomiczne za kwiecień nie będą prawdopodobnie aż tak złe, jak te ze stycznia i lutego. Dane o PKB za I kw., które naszym zdaniem będą gorsze niż oczekuje Rada, pojawią się dopiero po jej posiedzeniu. Jak widać z wypowiedzi, część członków RPP zechce też zaczekać na nową czerwcową projekcję inflacji i PKB.

Monitor rynku

Kurs złotego

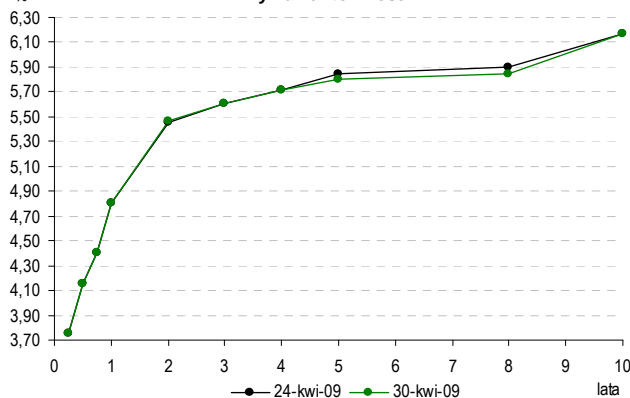


Najpierw korekta, potem umocnienie

▪ Zgodnie z tym co przewidywaliśmy tydzień temu, złoty kontynuował w ub. tygodniu korektę, a kurs EURPLN dotarł w pobliże 4,60, blisko wskazywanego przez nas przedziału oporu. Pod koniec tygodnia nastąpiło silne odreagowanie wraz z poprawą nastrojów na światowych giełdach i kurs zszedł w okolice 4,40.

▪ Początek maja może być wciąż okresem znacznych wahań kursowych. Liczba publikacji krajowych jest niewielka, ale nastawienie inwestorów zagranicznych może się zmieniać pod wpływem nastrojów na giełdach (liczne publikacje danych makro i wyników spółek). Niekorzystną informacją dla złotego może być rekomendacja KE nt. procedury nadmiernego deficytu dla Polski. Wsparciem dla EURPLN będzie 4,30, a ważnym oporem podobnie jak w ub. tygodniu strefa 4,55-4,58.

Krzywa rentowności

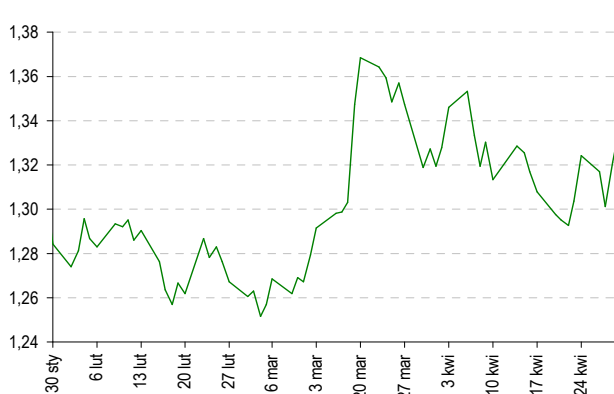


Na rynku długu wciąż stabilnie

▪ Mimo znacznych wahań kursowych, na krajowym rynku długu panowała względna stabilizacja, a krzywa rentowności prawie się nie zmieniła w ciągu tygodnia (nastąpiło lekkie spłaszczenie – krótki koniec nieco wyżej pod wpływem oczekiwań o przedłużeniu paury w obniżkach, 5-8 lat niżej dzięki mocnemu złotemu). W przypadku krzywej IRS nastąpiło lekkie wystromienie.

▪ Kolejny wzrost PMI, sugerujący słabnięcie dekonunktury, decyzja KE w sprawie procedury nadmiernego deficytu, oraz prawdopodobnie dość wysoka prognoza inflacji MF mogą zaszkodzić polskim obligacjom w tym tygodniu. Istotne będą też wyniki aukcji zamiany, na której Ministerstwo będzie miało jeszcze jedną możliwość rozładowania kumulacji długu zapadającego w tym miesiącu.

Kurs euro do dolara

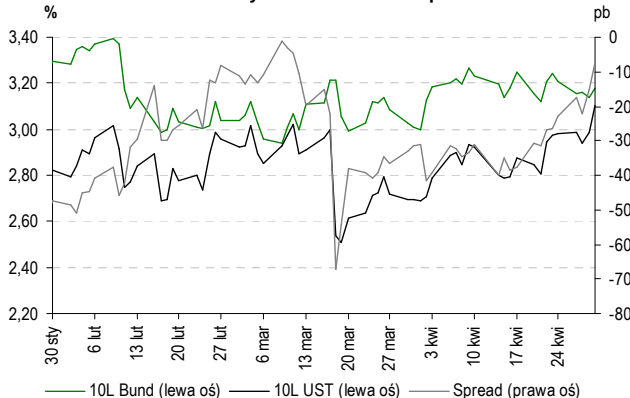


Euro nieco mocniejsze

▪ Początek tygodnia przyniósł wzrost apetytu na bezpieczne aktywa i umocnienie dolara do euro na rynkach światowych do ok. 1,30. Później jednak stopniowo rosły nadzieje inwestorów, że najgorszą fazę recesji w światowej gospodarce mamy już za sobą (w czym pomogły wyniki niektórych spółek oraz komunikat Fed). Fatalne dane o PKB w USA oraz lepsze od prognoz dane ze strefy euro wzmocniły tę tendencję i w czwartek kurs EURUSD był już powyżej poziomu z końca ub. tygodnia.

▪ Nie wykluczamy dalszego osłabienia dolara w tym tygodniu pod wpływem wyników stress-testów banków amerykańskich oraz sporej liczby ważnych. Z drugiej strony, wprowadzenie przez EBC narzędzi ilościowego łagodzenia polityki może zaszkodzić euro w drugiej części tygodnia.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności za granicą pod wpływem podaży i giełdy

▪ Na rynku długu w USA miało miejsce wyraźne osłabienie, a rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły o ok. 13 pkt. bazowych, na co znaczny wpływ miały obawy związane z dużą podażą na aukcjach, poprawa nastrojów na giełdach, oraz wzrost optymizmu nt. perspektywy wyjścia z recesji po komunikacie Fed. Rentowności niemieckich Bundów, po znacznym umocnieniu w poniedziałek, zakończyły tydzień blisko poziomów z końca poprzedniego tygodnia.

▪ Zachowanie bazowych rynków długu w tym tygodniu będzie zależało od zmian ogólnej awersji do ryzyka. Rentowności w Europie będą również pod wpływem decyzji EBC. Mediana prognoz wg Reutersa wskazuje na obniżkę stóp do 1,0% jednak nawet przy braku cięcia czynnikiem umacniającym Bundy może być decyzja EBC nt. ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) 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. lub Grupy AIB 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



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group