

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 maja 2009

Zaktualizowane prognozy Komisji Europejskiej są pesymistyczne. Jednak, mimo iż szacunki dot. tempa wzrostu gospodarczego dla Polski zostały wyraźnie obniżone (znacząco poniżej rynkowego konsensusu) to i tak utrzymują się one wśród najwyższych w UE w tym roku, a w 2010 r. prognozowana dynamika PKB dla Polski jest najwyższa w całej Unii. Ministerstwo Finansów sceptycznie odniosło się do szacunków Komisji, choć później opublikowało konserwatywną prognozę PKB i inflacji na przyszły rok. W środę Komisja podejmie decyzję w kierunku otwarcia procedury nadmiernego deficytu i opublikuje specjalny raport. W sytuacji, gdy poziom kryterium fiskalnego ma być przekroczony przez większość krajów UE znaczenie tego czynnika nie jest zbyt duże i trudno spodziewać się sankcji ze strony KE.

Obniżenie awersji do ryzyka na rynkach międzynarodowych oraz informacja z MFW o przyznaniu Polsce elastycznej linii kredytowej przyczyniły się do umocnienia złotego. Na rynku długu doszło do lekkiego osłabienia. Wyniki stress-testów dla amerykańskich instytucji finansowych pozytywnie wpłynęły na nastroje inwestorów. Decyzja EBC miała mniejszy wpływ na zmiany rynkowe w minionym tygodniu.

W tym tygodniu ważnym czynnikiem dla rynku stopy procentowej będą dane o inflacji. Dalszy wzrost dynamiki CPI najprawdopodobniej przyczyni się do kolejnej przerwy w obniżkach stóp procentowych. Gdyby w maju inflacja nie spadła poniżej dopuszczalnego przedziału odchyień wokół celu mogłoby to stanowić ryzyko także dla obniżki stóp w czerwcu, choć wtedy kluczowa powinna być projekcja inflacji. O jej wadze i niechęci do ujemnych realnych stóp procentowych świadczą komentarze członków RPP. Spodziewamy się dalszego spadku dynamiki podaży pieniądza oraz powrotu salda obrotów bieżących poniżej zera. Za granicą poznamy wstępne dane o PKB za I kw. w strefie euro oraz dane o sprzedaży i produkcji w USA, istotne w kontekście odreagowania wskaźników aktywności i nastrojów.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

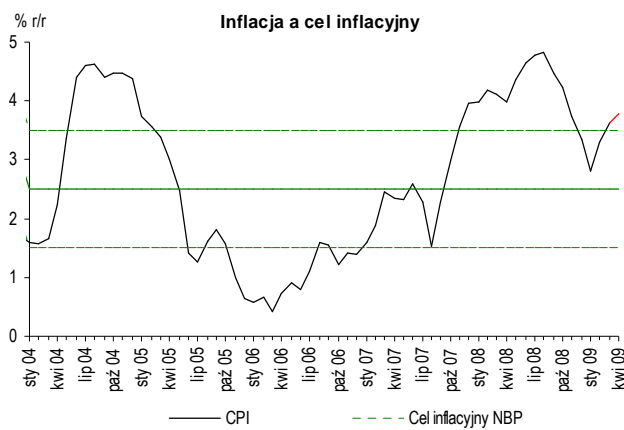
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (11 maja)							
11:00	PL	Aukcja 600-800 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych					
WTOREK (12 maja)							
14:30	US	Bilans handlowy	III	mld	-29,0	-	-33,08
ŚRODA (13 maja)							
11:00	PL	Aukcja 2-3 mld zł obligacji 2-letnich OK0711					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-17,6	-	-18,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0,1	-	-1,2
CZWARTEK (14 maja)							
14:00	PL	CPI	IV	% r/r	3,8	3,8*	3,6
14:00	PL	Podaż pieniądza	IV	% r/r	16,6	16,1	17,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	610	-	601
14:30	US	PPI	IV	% m/m	0,2	-	-1,2
PIĄTEK (15 maja)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mIn €	-460	-483	525
11:00	EZ	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	-4,0	-	-1,5
11:00	EZ	Finalny HICP	IV	% r/r	0,6	-	1,2
14:30	US	CPI	III	% m/m	0,0	-	-0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-0,6	-	-1,5
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	V	pkt	66,4	-	65,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters * Prognoza zaktualizowana z 3,6% r/r po publikacji szacunków inflacji MinFin

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

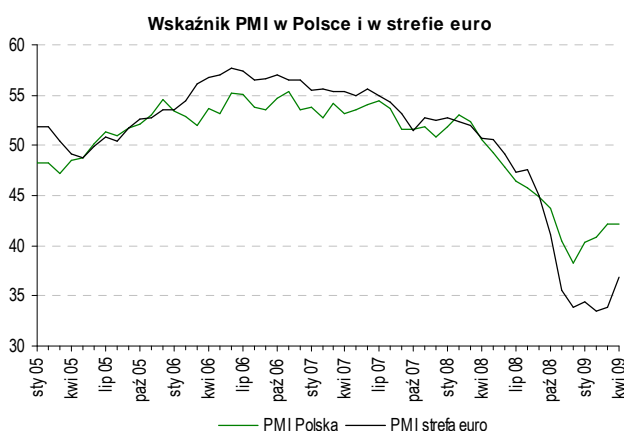
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Nowa porcja danych



- W tym tygodniu GUS opublikuje dane o CPI za kwiecień. MinFin podał prognozę inflacji na poziomie 3,9% r/r (0,6% m/m), powyżej rynkowego konsensusu na poziomie 3,8%. Szacowany wzrost inflacji wynika ze znacznego wzrostu cen żywności. Dyrektor Departamentu Analiz MinFin, Marek Rozkrut, powiedział, że miesięczny wzrost cen żywności był mniejszy niż w marcu (2%), ale roczna dynamika przyspieszy.
- Bilans płatniczy pokaże naszym zdaniem deficyt obrotów bieżących przy lekkim wzroście deficytu handlowego (zakładamy dużo mniejsze spadki eksportu ok. -16% r/r i importu ok. -25% r/r niż rynek) i sporym spadku salda transferów, głównie za sprawą mniejszych transferów z UE.
- Statystyki monetarne powinny pokazać dalszy spadek dynamiki podaży pieniądza. Dostyc szybki spadek dynamiki kredytów powinien być kontynuowany za sprawą efektu kursowego do 31,7% r/r z 34,4% w marcu.

Miniony tydzień w gospodarce – PMI zaskoczył negatywnie, prognozy MinFin i Komisji Europejskiej



- Po trzech miesiącach wzrostów indeks PMI niespodziewanie spadł w kwietniu do 42,1 z 42,2 poniżej prognozy rynku 43,2 i naszej 43,9. Nie zmieniamy prognozy produkcji przemysłowej na kwiecień na poziomie -9,9% r/r.
- Według przyjętej przez rząd informacji stanowiącej podstawę do prac nad projektem ustawy budżetowej na 2010 r. resort finansów zakłada inflację na przyszły rok w przedziale 1,5-1,9%, i dynamikę PKB w przedziale 0,5-1,3% r/r. Założenia resortu finansów, co do dynamiki PKB można postrzegać jako konserwatywne i wynikają zapewne z dużej niepewności w otoczeniu gospodarczym. W przeciwieństwie do prognoz na rok obecny założenia MinFin na przyszły rok są gorsze od konsensusu rynkowego i naszych oczekiwań.
- Minister Finansów poinformował, że w lipcu nastąpi nowelizacja budżetu, choć nie przesądził o zmianie deficytu.

- Ministerstwo Finansów nie zgodziło się z prognozami Komisji Europejskiej – odnośnie perspektyw wzrostu PKB, nie zostały uwzględnione niektóre czynniki w prognozie konsumpcji prywatnej i inwestycji publicznych.
- W rezultacie minister finansów nie zgodził się z prognozami przedstawionymi przez KE odnośnie deficytu general government w tym roku (-6,6% PKB). Według Ministerstwa maksymalny poziom deficytu w 2009 r. to 4,6% PKB co daje dług publiczny nieco poniżej 50% PKB. Komisji wskazuje na wzrost długu do 53,6% w 2009 r. i ok. 60% w 2010.
- Ministerstwo zwróciło też uwagę na pominięcie przez KE ograniczeń relacji długu do PKB wynikających z ustawy o finansach publicznych.
- Przy porównaniu do innych krajów należałoby uwzględnić koszty reformy emerytalnej niedokonanej przez większość innych krajów, co dawałoby deficyt mniejszy o ok. 2% PKB.

	PKB		CPI	
	% r/r		% r/r	
	2009	2010	2009	2010
KE	-1,4	0,8	2,6*	1,9*
MFW	-0,7	1,3	2,1	2,6
MinFin	0,5-1,0	0,5-1,3	1,9	1,5-1,9
rynek**	0,8	1,8	2,8	

* inflacja HICP

** mediana prognoz rynkowych wg ankiety Reutersa z kwietnia

Cytat tygodnia – Ujemna realna stopa procentowa byłaby niewskazana

Andrzej Sławiński, członek RPP, TVN CNBC, 7 maja

Przedsiębiorstwa liczą się z tym, że recesja w Europie będzie stosunkowo długa i stosunkowo trwała, więc nie bardzo widzę czynniki, które miałyby powodować wzrost inflacji poza tym przejściowym okresem, który teraz przeżywamy. Jako makroekonomiści możemy się przekonywać, że to jest przejściowy okres [wzrostu inflacji], ale dla gospodarstw domowych, a w ekonomii czynniki psychologiczne są też ważne, ujemna stopa procentowa byłaby czymś złe odebrany.

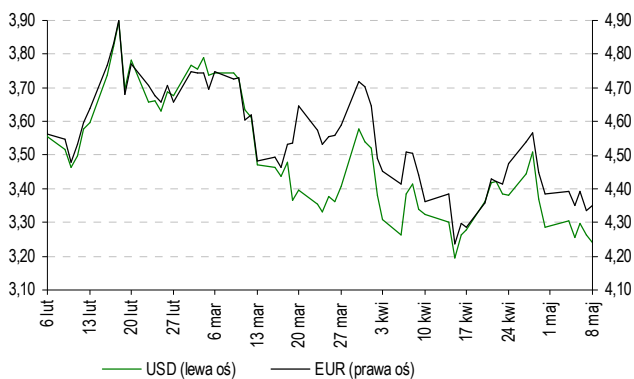
Mirosław Pietrewicz, członek RPP, PAP, 4 maja

Myszę, że dopiero po projekcji inflacji czerwcowej będzie można z większym prawdopodobieństwem powiedzieć, jakie powinny być nasze działania w następnych miesiącach. Bez danych dotyczących wzrostu PKB za I kwartał oraz danych dotyczących prognozowanej sytuacji w 2009 roku i 2010 roku nie można powiedzieć, ile jest potrzebnych kroków w kierunku obniżek stóp.

Kolejne wypowiedzi członków RPP wskazują, że w maju stopy procentowe pozostaną bez zmian, biorąc pod uwagę niechęć Rady do ujemnych stóp procentowych oraz prawdopodobny wzrost inflacji w kwietniu powyżej aktualnej stopy referencyjnej. Według członków RPP wzrost inflacji jest jednak przejściowy. Kluczowym czynnikiem dla kolejnych decyzji o redukcji stóp będzie czerwcowy projekcja inflacji, która wskaże RPP jak duże ma pole manewru. Istotne jest, że na projekcję skłonny jest zachećkać nawet najbardziej gołębi członek RPP. Z drugiej strony biorąc pod uwagę szacunki PKB H. Wasilewskiej-Trenkner 0-1% r/r w tym roku i 0,7% r/r w I kw., nie można wykluczyć, że będzie ona głosowała za obniżkami stóp w dalszych miesiącach, tak jak to miało miejsce, np. w lutym.

Monitor rynku

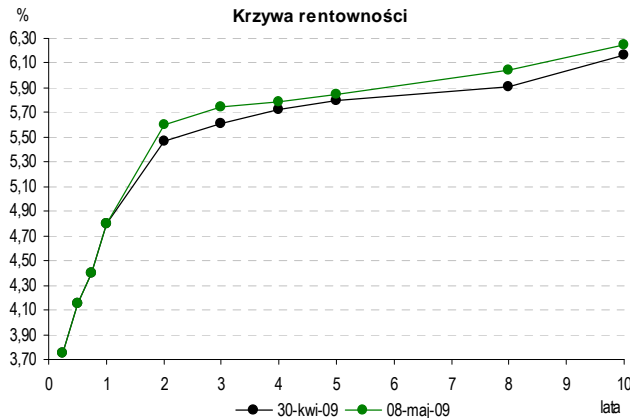
Kurs złotego



EURPLN testował 4,30

- W trakcie tygodnia złoty zachowywał się wyjątkowo stabilnie i oscylował w przedziale 4,29-4,415 nastroje na rynkach światowych były w miarę pozytywne. Umocnieniu złotego sprzyjała m.in. informacja z MFW o przyznaniu Polsce elastycznej linii kredytowej na wnioskowaną kwotę ok 20 mld \$. Poza tym relatywnie pozytywne opinie nt. Polski przedstawiły agencje Moody's oraz Fitch. Złoty testował wskazany przez nas poziom 4,30, jednak zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie został on trwale pokonany.
- Dane krajowe będą miały ograniczony wpływ na złotego. Naszym zdaniem poziom 4,30 do euro może być testowany także w tym tygodniu i nie wykluczamy, że może zostać pokonany o ile utrzymają się pozytywne nastroje na świecie. Wówczas kurs EURPLN podążyłby w stronę 4,20. Poziomymi wsparcia dla złotego będą 4,41 i 4,51.

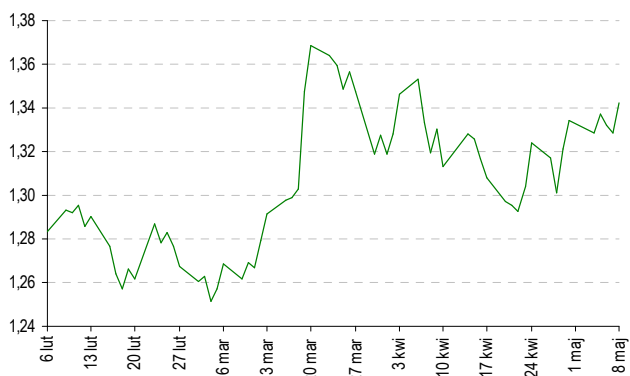
Krzywa rentowności



Wzrost stóp rynkowych

- Niższy od prognoz indeks PMI i wyższa prognoza inflacji Ministerstwa Finansów nie miały natychmiastowego wpływu na rynki. Jednak rynek długu był trendzie na osłabienie, na co wpływ mogło mieć odsunięcie w czasie oczekiwań na obniżki stóp procentowych, echa wyższego deficytu general government w 2008 r. i jego prognoz na 2009 r., zmniejszonych oczekiwań na szybkie przyjęcie euro i osłabienie na bazowych rynkach. Dług osłabił się też przed aukcją zamiany. W ciągu tygodnia doszło do wyplaszczenia krzywej. Wzrost stóp IRS był większy niż dla obligacji.
- Tendencja wzrostowa stóp rynkowych może być kontynuowana także w tym tygodniu. Negatywnym czynnikiem dla rynku stopy będzie publikacja danych o inflacji i jej oczekiwany znaczny wzrost. Istotne dla rynku będą też wyniki aukcji obligacji.

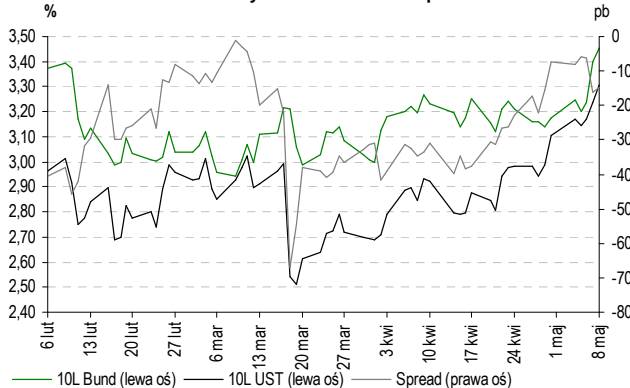
Kurs euro do dolara



Szereg pozytywnych wydarzeń umacnia euro

- Pozytywne nastroje na globalnych rynkach wpłynęły na umocnienie euro do dolara w minionym tygodniu do ponad 1,35. Wpływ na wzrost apetytu na ryzyko miały m.in. publikacje kolejnych lepszych od prognoz wyników spółek za I kw., lepsze dane makroekonomiczne zarówno w USA jak i w strefie euro (PMI, zamówienia w przemyśle niemieckim, ISM, dane z rynku pracy w USA) oraz wyniki stress-testów. Dostyc niewielki wpływ na rynki miała decyzja EBC o obniżce stóp i zapowiedź zakupów obligacji.
- W tym tygodniu kluczowe dla apetytu na ryzyko i zachowanie kursu EURUSD będą miały dane z USA o sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej i wstępny indeks Michigan za maj. Negatywne dla euro mogą okazać się dane o PKB za I kwartał.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Silne wzrosty stóp na bazowych rynkach długu

- Na bazowych rynkach długu doszło do wyraźnego osłabienia za sprawą spadku awersji do ryzyka i wzrostów na rynkach akcji. Wyniki stress-testów dla amerykańskich instytucji finansowych zmniejszyły obawy o upadłość lub nacjonalizację któregoś z najważniejszych banków. Lepsze od prognoz dane z rynku pracy oraz wyniki finansowe spółek za I kw. również wsparły nastroje rynkowe. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły do 3,31% i 3,45% z 3,11% i 3,18% w poprzedni piątek.
- Przy utrzymaniu pozytywnych nastrojów na świecie ceny obligacji w USA i Niemczech mogą utrzymać się na wysokim poziomie w związku z narastaniem oczekiwań na stabilizację sytuacji gospodarczej. Wskazówką dla tych oczekiwań będą publikowane dane z USA i strefy euro o produkcji i sprzedaży. Dane o inflacji zejść na drugi plan.

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