

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 maja 2009

Miniony tydzień stał pod znakiem wzrostu awersji do ryzyka na globalnych rynkach, co przełożyło się na deprecjację złotego, wzrost krajowej krzywej dochodowości, umiarkowany spadek EURUSD oraz umocnienie na bazowych rynkach długu. Nastrojom na świecie zaszkodziły rozczarowujące dane o sprzedaży detalicznej w USA, które rzuciły cień na wcześniejsze sygnały możliwego odreagowania amerykańskiej i globalnej gospodarki. Z czynników krajowych negatywny wpływ na krajowy rynek stopy procentowej miały wyższe od prognoz dane o inflacji, potwierdzające, że w maju RPP najprawdopodobniej ponownie wstrzyma się z obniżką stóp. Ponadto, negatywnie zarówno na złotego, jak i obligacje wpłynęły informacje przypominające o pogorszeniu sytuacji w finansach publicznych. W środę Komisja Europejska opublikowała raport, zawierający negatywną ocenę polityki fiskalnej w Polsce (podkreślono m.in. wzrost deficytu strukturalnego w 2008 r.) i zapowiedź nałożenia na nasz kraj procedury nadmiernego deficytu. W czerwcu Komisja ma przedstawić zalecenia dotyczące wymaganych dostosowań w krajowej polityce fiskalnej. Tymczasem premier Donald Tusk przyznał, że tegoroczny deficyt budżetu centralnego będzie musiał zostać zwiększony w obliczu silnego pogorszenia koniunktury. Negatywny rozwój sytuacji gospodarczej potwierdziły statystyki pieniężne za kwiecień.

W tym tygodniu poznamy krajowe dane, które będą ważną wskazówką nt. zmian aktywności gospodarczej. W świetle naszych prognoz nie zmieniają one oczekiwań co do dalszych kroków RPP. Na razie bankierzy centralni w większości wskazują na potrzebę dalszych obniżek, ale sygnalizują, że chcą poczekać na nową projekcję i spadek inflacji w maju. Ten tydzień przyniesie też publikacje danych za granicą, które mogą istotnie wpłynąć na nastroje na globalnych rynkach.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

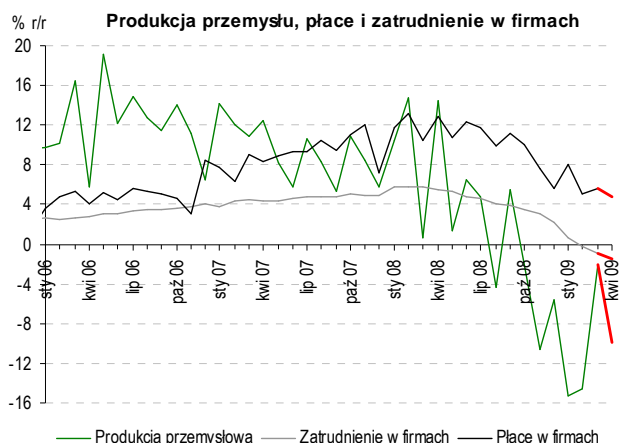
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (18 maja)							
11:00	PL	Aukcja 600-800 mln zł 52-tyg. bonów skarbowych					
WTOREK (19 maja)							
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt.	20,0	-	13,0
14:00	PL	Przeciętne wynagrodzenie w firmach	IV	% r/r	4,6	4,7	5,7
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie w firmach	IV	% r/r	-1,5	-1,5	-0,9
14:30	US	Liczba nowych budów domów	IV	mln	0,52	-	0,51
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	IV	mln	0,53	-	0,516
ŚRODA (20 maja)							
11:00	PL	Aukcja 1-2 mld zł obligacji 10-letnich i/lub 20-letnich					
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-10,8	-9,9*	-2,0
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	5,9	5,5	5,6
20:00	US	Minutes FOMC	-	-	-	-	-
CZWARTEK (21 maja)							
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor przetwórczy	V	pkt.	38,4	-	36,8
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor usług	V	pkt.	44,5	-	43,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	2,5	2,5**	2,5
14:00	PL	Minutes RPP	IV	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	638,0	-	637,0
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	V	pkt.	-20,0	-	-24,4
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	IV	%	0,7	-	-0,3
PIĄTEK (22 maja)							
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	V	-	-	-	-

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, * prognoza obniżona po gorszym od prognoz PMI dla przemysłu za kwiecień, ** szacunek podwyższony po danych o CPI

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 – Ważne dane w kraju i za granicą

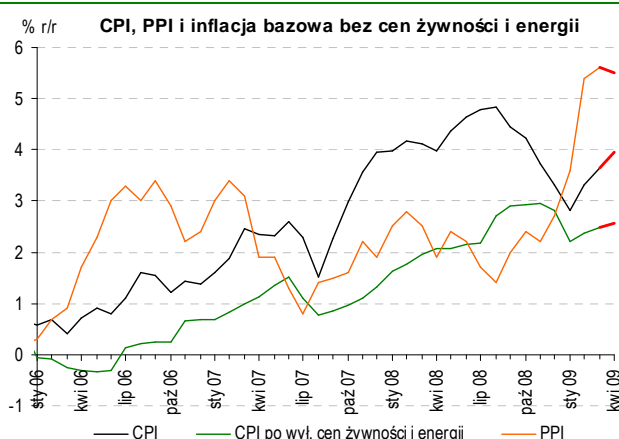


▪ Dane o płacach i zatrudnieniu w firmach potwierdzą wg nas (nasze prognozy są niemal spójne z konsensusem) wyraźne pogorszenie sytuacji na rynku pracy z negatywnymi skutkami dla konsumpcji i pozytywnymi dla perspektyw inflacji w średnim terminie.

▪ Dane o produkcji, mimo oczekiwanej poprawy sezonowo dostosowanej dynamiki, wskażą na słabe perspektywy wzrostu PKB w tym roku. Podobny wydzźwięk powinny mieć wskaźniki koniunktury GUS. Niemniej, wg naszej prognozy dane o produkcji będą nieco lepsze od konsensusu (choć obecne oczekiwania rynku są zapewne niższe niż konsensus uformowany przed gószym od prognoz PMI), co sprzyjałoby podjęciu przez RPP decyzji o ponownym wstrzymaniu się z obniżką stóp.

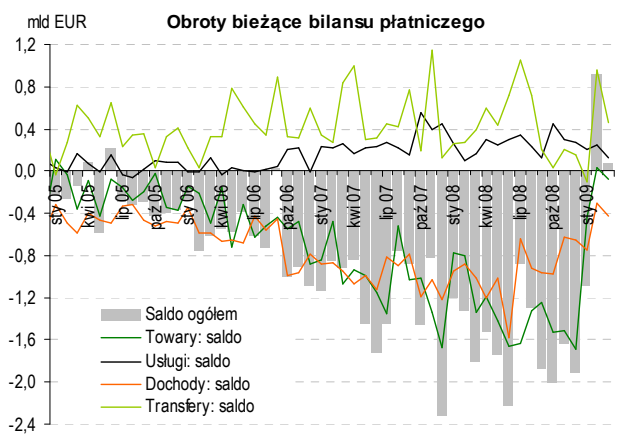
▪ Dla globalnych nastrojów ważne będą nowe dane z rynku nieruchomości w USA i wskaźniki koniunktury.

Miniony tydzień w gospodarce – Seria zaskakujących informacji



▪ Podobnie jak przed miesiącem wzrost inflacji w kwietniu przekroczył nawet najbardziej pesymistyczne prognozy. Istotny wpływ na wzrost inflacji CPI do 4% r/r z 3,6% w marcu miał wzrost rocznej dynamiki cen żywności i transportu. Skala wzrostu ceny nośników energii była zgodna z naszymi oczekiwaniami. Zmiany pozostałych kategorii cen łącznie okazały się nieco wyższe od naszych prognoz. Stąd, nasz szacunek CPI po wyłączeniu cen żywności i nośników energii podniósł się po danych do 2,6% r/r z 2,5% wcześniej.

▪ Wzrost inflacji wiąże się w wcześniejszym gwałtownym osłabieniem złotego. Należy jednak pamiętać, że w dalszej części roku ten efekt zostanie zniwelowany za sprawą osłabienia popytu. Ponadto, wpływ na spadek dynamiki cen będzie miało silne obniżenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy (w II połowie br. spodziewamy się nawet ich spadku) oraz zakładana przez nas stopniowa aprecjacja złotego.



▪ Statystyki pieniężne za kwiecień pokazały znacznie silniejsze od prognoz osłabienie akcji kredytowej i ekspansji pieniężnej (nawet po eliminacji negatywnego efektu kursowego), dołączając do listy czynników wskazujących pogorszenie perspektyw gospodarki i argumentów na rzecz dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Powinno to również zmobilizować rząd do przyspieszenia działań w zakresie gwarancji i poręczeń w obszarze kredytów dla firm.

▪ W marcu zanotowano nadwyżkę obrotów bieżących, dzięki niemal zrównoważonym obrotom handlowym, mniejszym wypłatom dywidend i sporej nadwyżce transferów bieżących. Spadek eksportu nieco osłabił, a import kontynuował głęboki spadek, co jest odzwierciedleniem wyraźnej słabości popytu krajowego. W sumie, saldo towarów i usług będzie miało mocno pozytywny wpływ na wzrost PKB w I kw. br. (ryzyko w górę dla naszej prognozy na poziomie 0,4% r/r).

Cytat tygodnia – Wzrost inflacji jest przejściowy

Jan Czekaj, członek RPP, Reuters, 14 maja

Obniżki stóp procentowych na pewno nie zaszkodzą gospodarce. Z drugiej strony musimy zwracać uwagę na inflację, która jest też przyspieszana przez deprecjację złotego. Rozpatrując perspektywy inflacji, trzeba brać pod uwagę, że słabnąca dynamika wzrostu gospodarczego będzie także ograniczać presję inflacyjną w gospodarce. Zobaczymy, jak będzie się zachowywał wskaźnik inflacji. Mamy w czerwcu projekcję, która pozwoli lepiej ocenić to, czego możemy się spodziewać zarówno po inflacji, jak i wroście.

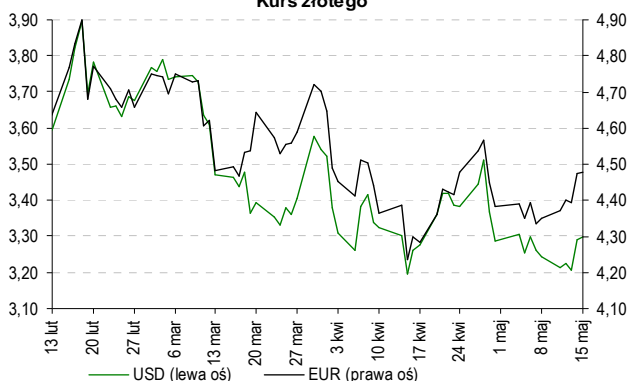
Andrzej Sławiński, członek RPP, TVN CNBC, 14 maja

Należy założyć, że ten wzrost inflacji jest przejściowy. Wydaje mi się, że inflacja będzie spadać. W tym miesiącu odczyt rocznego wskaźnika inflacji był wysoki, ale nie było już podwyżek cen prądu, a efekt bazy jest dosyć wysoki. Jeśli nie będzie kolejnych podwyżek cen energii, to uruchomi to efekt bazy, który roczny wskaźnik inflacji obniży.

Z ostatnich wypowiedzi bankierów centralnych, w tym kluczowego dla rozkładu sił w RPP Jana Czekaja, wynika, że traktują oni wzrost inflacji jako przejściowy i spodziewają się jej spadku w dalszej części roku. Niemniej przejściowy wzrost inflacji skłoni ich do powstrzymania się z obniżką również na majowym posiedzeniu (nawet bez obniżki stóp w maju realny poziom stopy referencyjnej deflowanej bieżącą inflacją jest już ujemny, czego wielu członków Rady chciało uniknąć). Nadal sądzimy jednak, że w czerwcu RPP wznowi obniżki stóp wraz ze spadkiem inflacji w maju oraz biorąc pod uwagę nową projekcję NBP, która potwierdzi pogorszenie perspektyw wzrostu PKB i korzystne perspektywy inflacji w średnim terminie. W sumie, utrzymujemy nasze oczekiwania, że stopa referencyjna zostanie obniżona do 3%.

Monitor rynku

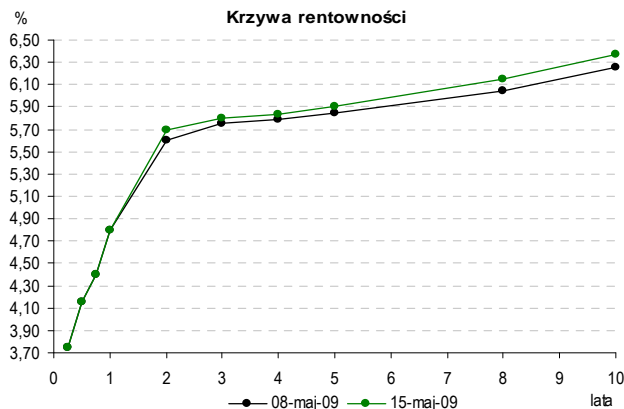
Kurs złotego



Gorsze nastroje na świecie zaszkodziły złotemu

- Miniony tydzień nie był udany dla krajowej waluty. Przyczyną osłabienia złotego było pogorszenie nastrojów na świecie, chociaż negatywne informacje dotyczące krajowej polityki fiskalnej też mogły odegrać pewną rolę. Pod koniec tygodnia polską walutę wsparły lepsze od prognoz dane bilansu płatniczego za marzec. W sumie, w ciągu całego tygodnia złoty stracił wobec euro 2,7%, mniej niż forint (3,7%), ale bardziej niż czeska korona (1,1%).
- W tym tygodniu bardzo istotne dla złotego będą znów nastroje na globalnych rynkach, które zależą od nowej serii wskaźników aktywności w strefie euro i USA oraz danych z amerykańskiego rynku nieruchomości. Najbliższym istotnym oporem dla EURPLN jest 4,52, a po jego ewentualnym pokonaniu 4,60. Wsparciem jest 4,40.

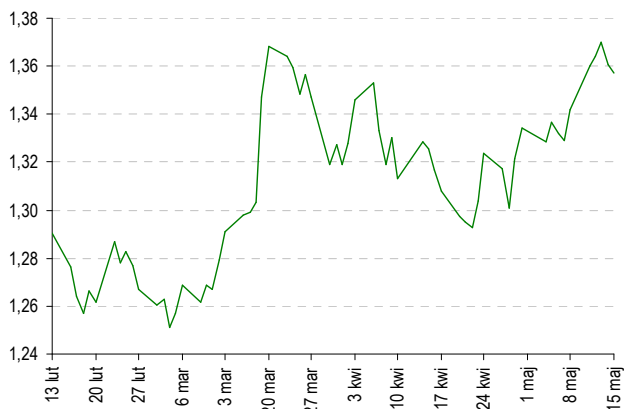
Krzywa rentowności



Krzywa dochodowości w górę

- Pogorszenie nastrojów na świecie i związane z tym osłabienie złotego negatywnie wpłynęło na krajowy rynek stopy procentowej. Do osłabienia obligacji przyczynił się też wzrost postrzeganego przez rynek ryzyka fiskalnego wraz z publikacją raportu Komisji Europejskiej i wypowiedziami przedstawicieli rządu coraz wyraźniej sygnalizującymi konieczność zwiększenia deficytu budżetowego w tym roku. Komentarze o możliwym wroście dywidend ze spółek Skarbu Państwa (co zmniejszyłoby skalę wzrostu potrzeb pożyczkowych) nie poprawiły istotnie nastrojów.
- W tym tygodniu dla polskiego rynku stopy procentowej ważne będą nowe krajowe dane (wg naszych prognoz ich wpływ może być lekko negatywny) oraz zachowanie złotego związane z sentymentem dla globalnych rynkach.

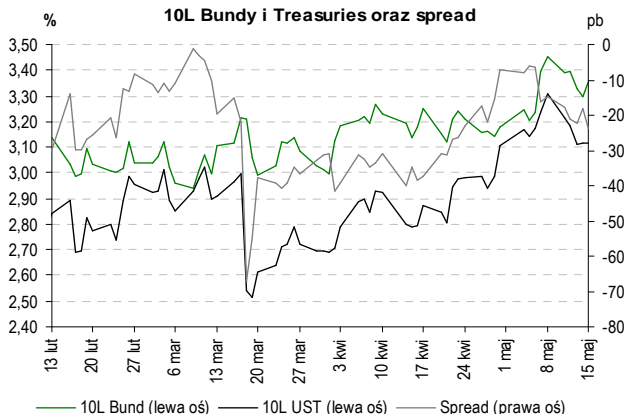
Kurs euro do dolara



EURUSD lekko w dół

- Wzrostowi awersji do ryzyka na globalnych rynkach towarzyszyło umocnienie dolara, chociaż na dość umiarkowaną skalę i amerykańska waluta nie odrobiła dużej części strat wobec euro z poprzedniego tygodnia. Pod koniec tygodnia dodatkowym negatywnym czynnikiem dla euro były słabsze od prognoz wstępne dane o PKB w strefie euro za pierwszy kwartał (-4,6% r/r wobec oczekiwanych -4% r/r). Wspólnej walucie nie sprzyjały też wypowiedzi przedstawicieli EBC, sugerujące kontynuację obniżek stóp w strefie euro.
- W tym tygodniu na ocenę relatywnej kondycji gospodarki USA i strefy euro oraz na poziom awersji do ryzyka, a zatem na notowania EURUSD, wpłyną wskaźniki aktywności gospodarczej oraz dane z rynku nieruchomości za kolejny miesiąc.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umocnienie na bazowych rynkach długu

- Wzrost zainteresowania bezpiecznymi aktywami oraz osłabienie oczekiwań na szybkie ożywienie globalnej gospodarki po słabych danych o sprzedaży detalicznej w USA i PKB za I kw. ze strefy euro przełożyły się na umocnienie obligacji na rynkach bazowych. Słabe dane o sprzedaży detalicznej z USA W ciągu całego tygodnia rentowność 10-letnich Treasuries zanotowała pierwszy spadek od 2 miesięcy. Na koniec tygodnia wynosiła 3,11% wobec 3,31% tydzień wcześniej. Rentowność 10-letnich Bondów zmniejszyła się w tym czasie do 3,23% z 3,45%.
- W tym tygodniu kluczowe dla zachowania bazowych rynków długu będą zmiany poziomu awersji do ryzyka i ocen szans na ożywienie globalnej gospodarki pod wpływem nowych istotnych danych ze strefy euro i USA.

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