

Tygodnik ekonomiczny

1 – 7 czerwca 2009

Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy podstawowe bez zmian, chociaż podjęła decyzję o obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych o 0,5 pkt. proc. do 3%. Treść komunikatu oraz ton większości wypowiedzi członków Rady wspierają nasze oczekiwania, że kolejna obniżka stopy referencyjnej może nastąpić w czerwcu, po publikacji nowej projekcji NBP. Termin dalszej redukcji rezerw obowiązkowych Rada uzależnia od skutków, jakie przyniesie dokonana właśnie obniżka. Przeszkodą w łagodzeniu polityki pieniężnej nie będą dane o PKB za I kw., które pokazały wzrost o 0,8%, przy wzroście konsumpcji prywatnej o 3,3%, inwestycji o 1,2% i mocno pozytywnej kontrybucji handlu zagranicznego.

Na początku tego tygodnia uwagę inwestorów przyciągnie publikacja prognozy inflacji przez Ministerstwo Finansów oraz danych nt. indeksu PMI. Tuż po publikacji danych o CPI za kwiecień wiceminister finansów mówił, że spodziewa się spadku inflacji w maju do 3,4%, jednak przypuszczamy, że szacunek ten mógł zostać podniesiony, m.in. pod wpływem wzrostu cen paliw i żywności. Nasza prognoza inflacji to 3,6%, a konsensus rynkowy 3,7%. Spodziewamy się mocniejszego niż rynek wzrostu PMI w przemyśle, biorąc pod uwagę mocną poprawę nastrojów w strefie euro. Dalsza część tygodnia zdominowana będzie przez publikacje za granicą. Kluczowe będą informacje z rynku pracy w USA. Ważnym wydarzeniem będzie też kolejne posiedzenie Banku Anglii oraz EBC.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

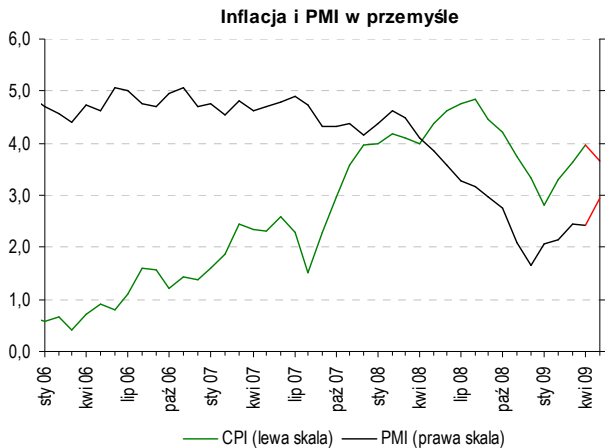
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (1 czerwca)							
9:00	PL	PMI przetwórstwo	V	pkt.	42,8	44,0	42,1
9:58	EZ	PMI przetwórstwo	V	pkt.	40,5	-	36,8
11:00	PL	Aukcja 1,5-2,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
14:30	US	Bazowy PCE	IV	% m/m	0,2	-	0,2
16:00	US	ISM przetwórstwo	V	pkt.	42,5	-	40,1
WTOREK (2 czerwca)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	0,5	-	3,2
ŚRODA (3 czerwca)							
9:58	EZ	PMI usługi	V	pkt.	44,7	-	43,8
11:00	PL	Aukcja obligacji OK i PS na kwotę 3-5 mld zł					
11:00	EZ	PPI	IV	% r/r	-4,4	-	-3,1
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	-520,0	-	-491,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	IV	% m/m	0,8	-	-0,9
16:00	US	ISM usługi	V	pkt.	45,0	-	43,7
CZWARTEK (4 czerwca)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	-3,2	-	-4,2
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,5	-	0,5
13:45	EZ	Decyzja ECB		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Nowi bezrobotni	tyg.	tys.	620,0	-	623,0
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	I kw.	%	2,9	-	3,3
PIĄTEK (5 czerwca)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	-517,0	-	-539,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	9,2	-	8,9

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

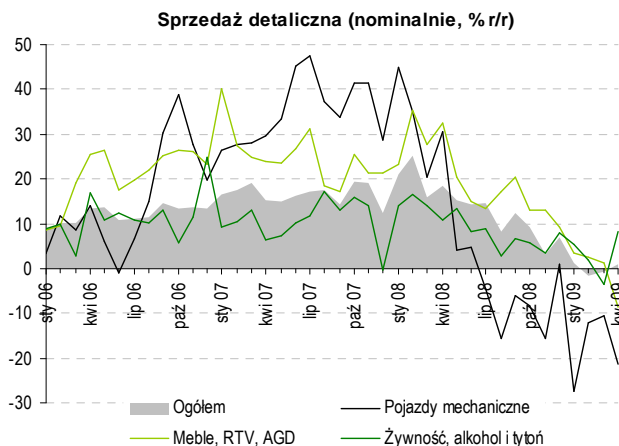
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

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

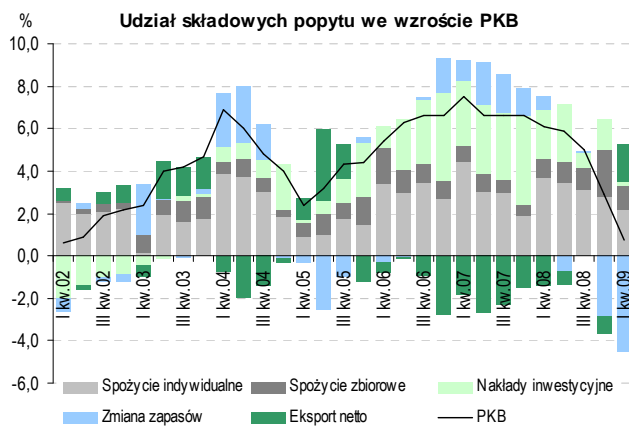


- Na początku miesiąca jak zwykle poznamy prognozę inflacji Ministerstwa Finansów oraz krajowy wskaźnik PMI.
- Konsensus rynkowy wskazuje na spadek inflacji w maju do 3,7%, a nasza prognoza jest na poziomie 3,6%. Największym ryzykiem dla inflacji ponownie są ceny paliw oraz żywności, które zapewne zdrożały, pytanie tylko w jakiej skali.
- Po kolejnym mocnym wzroście wstępnego PMI w strefie euro, spodziewamy się, że również krajowy indeks wzrósł w maju, do poziomu 44 pkt., najwyższego od trzech kwartałów.
- Po poniedziałkowych publikacjach krajowych, tydzień będzie zdominowany przez ważne informacje w strefie euro i w USA, z których kluczowe będą wskaźniki aktywności i dane z amerykańskiego rynku pracy.
- Posiedzenia EBC i Banku Anglii w czwartek zakończą się bez zmian stóp, a uwaga rynku będzie skupiona na szczegółach planów ilościowego łagodzenia polityki.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy bez zmian, dane o PKB nie takie złe



- RPP utrzymała główne stopy bez zmian, ale obniżyła stopę rezerw obowiązkowych o 50 pb do 3%. Treść komunikatu, w tym utrzymanie łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej, potwierdzają nasze oczekiwania na powrót RPP do obniżek stóp na następnym posiedzeniu po oczekiwanym spadku inflacji w maju oraz zapoznaniu się z wynikami nowej projekcji z modelu NECMOD.
- Wzrost sprzedaży detalicznej w kwietniu był nieco wyższy od prognoz i wyniósł 1% r/r, w dużym stopniu dzięki sprzedaży żywności. Słabnie popyt na dobra trwałe.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego lekko spadła sezonowo do 11%, ale bardziej istotny jest przyspieszający wzrost bezrobocia w ujęciu rocznym. Stopa bezrobocia wg BAEL wzrosła w I kwartale do 8,3%. Negatywne tendencje na rynku pracy będą pogarszały wyniki popytu konsumpcyjnego w dalszej części roku.



- Wzrost PKB w I kw. 09 był zgodny z naszą prognozą i wyniósł 0,8% r/r. Wzrost PKB w ujęciu kwartalnym po korekcie sezonowej był również na plusie (0,4%), co pozytywnie wyróżnia Polskę na tle większości krajów.
- Struktura wzrostu zaskoczyła pozytywnie, pokazując względną odporność konsumpcji (3,3% r/r) i inwestycji (1,2% r/r). Mimo tego, dynamika popytu krajowego była ujemna (-1% r/r), co wynikało z mocnego spadku zapasów.
- Zgodnie z naszymi obliczeniami, saldo handlu zagranicznego miało mocno pozytywny wpływ na PKB w I kw. (+1,8 pkt. proc.).
- W kolejnych kwartałach możliwe jest dalsze obniżenie dynamiki PKB na co wpłynie spadek inwestycji i wyhamowanie wzrostu konsumpcji. Nadal pozytywna kontrybucja eksportu netto powinna jednak utrzymać wzrost PKB powyżej zera.

Cytat tygodnia – Członkowie Rady nie wykluczają obniżek

Andrzej Sławiński, członek RPP, Polsat News, 28 maja

Jeśli popyt nie jest powodem (wzrostu inflacji), co jest rzeczą oczywistą, to jest prawdopodobne, że RPP może obniżyć stopy, jeśli uzna, że zwiększyło się ryzyko, że koniunktura pogorszy się bardziej niż wcześniej zakładano.

Jan Czekaj, członek RPP, PAP, 28 maja

Nie wykluczam kolejnych obniżek stóp procentowych, jesteśmy nadal w cyklu łagodnej polityki pieniężnej, choć to możemy w każdej chwili zmienić.

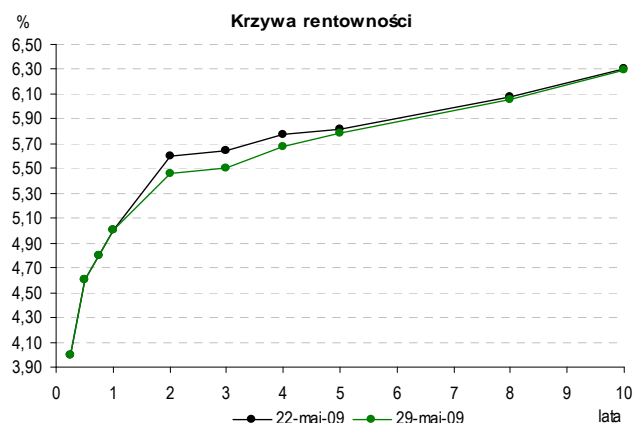
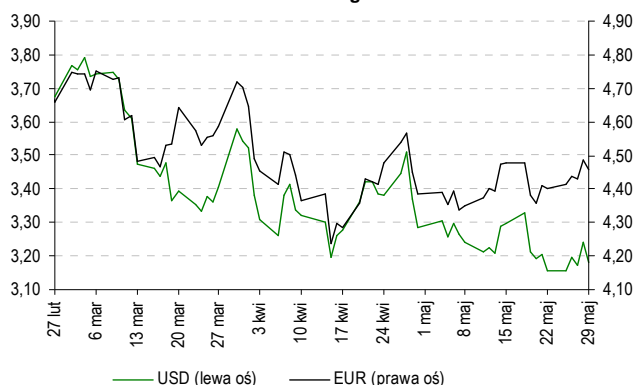
Andrzej Wojtyła, członek RPP, PAP, 29 maja

Utrzymujemy wciąż nieformalne nastawienie ładne w polityce pieniężnej, ale w zależności od tego, co przyniosą nowe dane oraz czerwcową projekcją inflacji i PKB, będziemy podejmować stosowne decyzje. To będą czynniki, które spowodują albo utrzymanie tego nastawienia, albo jego zmianę na neutralne, w zależności od tego, jaki będzie ten bilans ryzyk. Nie wykluczam, że do takiej zmiany może dojść w najbliższych miesiącach

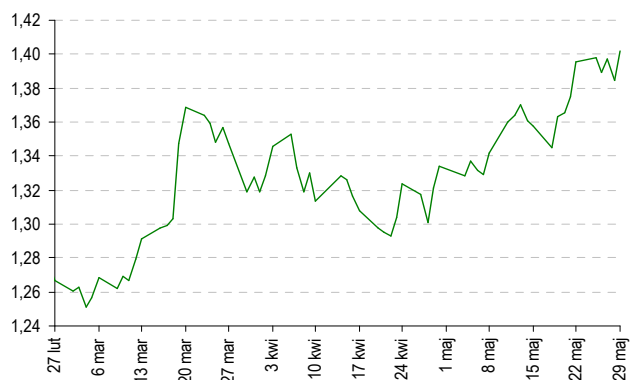
Większość wypowiedzi członków RPP po posiedzeniu w ub. tygodniu miała dość gołębi ton, wskazując na możliwość obniżki stóp procentowych w czerwcu (w zależności od wyników projekcji NBP i nowych danych). Obniżki w czerwcu nie wykluczył również jastrzębi członek Rady Marian Noga. Na tym tle dość ostro zabrzmiała wypowiedź Andrzeja Wojtyły o możliwym przejściu z nastawienia łagodnego do restrykcyjnego w najbliższych miesiącach i możliwym scenariuszu stagflacji w Polsce. Trzeba jednak pamiętać, że poprzednie obniżki stóp były możliwe bez poparcia tego członka RPP. Co ważne, członkowie, których głosy mogą przesądzić o decyzji w czerwcu, Jan Czekaj i Andrzej Sławiński, powtórzyli opinie o możliwym dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej również po publikacji danych o PKB.

Monitor rynku

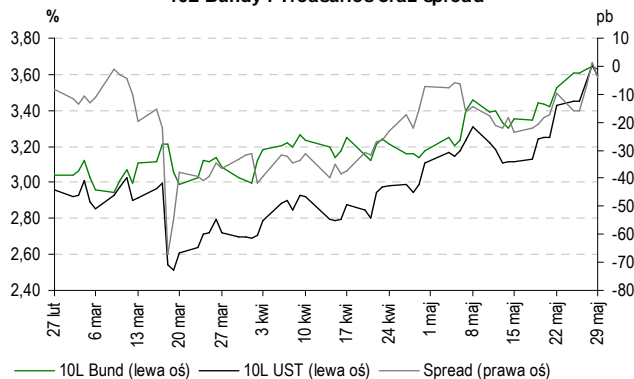
Kurs złotego



Kurs euro do dolara



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Słabszy złoty na koniec miesiąca

Miniony tydzień przyniósł osłabienie złotego, do czego przyczyniło się pogorszenie nastrojów w regionie (obawy o dewaluację na Łotwie, negatywna opinia Moody's nt. banków w Europie Śr.-Wsch.) oraz prawdopodobnie wygasanie kontraktów opcyjnych na koniec miesiąca. Istotny poziom oporu dla EURPLN 4,52, o którym pisaliśmy przed tygodniem, został pokonany tylko chwilowo.

Oporem dla EURPLN pozostaje 4,52, a po jego pokonaniu 4,60. Jednak naszym zdaniem bardziej prawdopodobne w najbliższych dniach jest wzmocnienie złotego niż kontynuacja osłabienia. Kwestia wygasających opcji na koniec miesiąca zostaje za nami, dane o PKB były nieco bardziej pozytywne niż można było oczekiwać, spodziewamy się wyraźnego wzrostu PMI, co powinno wspierać krajową walutę. Na to wszystko nałoży się wpływ globalnej awersji do ryzyka.

Względnie stabilnie na rynku długu

Rynek długu początkowo osłabiał się w ślad za deprecjacją złotego, jednak koniec tygodnia przyniósł odejście od tej zależności. W efekcie, w porównaniu z poprzednim piątkiem krzywa rentowności nie uległa większym zmianom (nastąpiło lekkie wystromienie, dzięki obniżeniu krótkiego końca).

Prognoza inflacji MinFin oraz (w mniejszym stopniu) wartość indeksu PMI mogą mieć wpływ na oczekiwania rynku odnośnie kolejnych decyzji RPP. Spodziewamy się niższej inflacji od konsensusu, ale nie wiemy jaką prognozę pokaże ministerstwo. Testem nastrojów rynku będzie środowa aukcja obligacji z dość dużą podażą (3-5 mld). Trend w dalszej części tygodnia będzie wyznaczany przez publikacje za granicą.

Kurs dolara bez wyraźnego trendu

Po wyraźnym wzroście kursu EURUSD do prawie 1,40 w poprzednim tygodniu, trend ten wytracił impet i dolar podejmował próby odbicia, czemu sprzyjały przejściowe wzrosty awersji do ryzyka (m.in. za sprawą testów atomowych w Korei Płn., spadków na giełdach). Jednak koniec tygodnia przyniósł ponowne osłabienie amerykańskiej waluty, m.in. pod wpływem wzrostu apetytu na ryzyko i nieco gorszych danych z USA. Na zakończenie piątkowej sesji EURUSD wzrósł wyraźnie powyżej 1,41, najwyższe od końca ub. roku.

Zmiany apetytu na ryzyko i informacje o ilościowym łagodzeniu polityki przez europejskie banki będą kluczowymi wyznacznikami trendu w najbliższych dniach. Najważniejszą publikacją będą dane o liczbie zatrudnionych w USA, które zapewne pokażą kolejny mocny spadek.

Rentowności w górę na rynkach bazowych

Na bazowych rynkach długu kontynuowany był wyraźny wzrost rentowności, szczególnie na długim końcu krzywej (spread 2-10 lat w USA wzrósł do rekordowo wysokiego poziomu). Rentowności w amerykańskich Treasuries rosły szybciej niż w strefie euro. Ich wysoki poziom wywołał obawy o perspektywy ożywienia gospodarki za oceanem.

Kluczowe dla rynku długu w strefie euro będą zapowiedziane przez EBC informacje nt. szczegółów operacji odkupu obligacji, jak również ewentualne komentarze członków EBC nt. możliwości dalszych obniżek stóp.

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