

Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 czerwca 2009

Miniony tydzień stał pod znakiem dalszego wzrostu apetytu na ryzyko na globalnych rynkach. W efekcie, początkowo zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty umacniał się. Pozytywny wpływ dobrych nastrojów na świecie na złotego i krajowe obligacje został jednak w dalszej części tygodnia zniwelowany przez negatywną presję, jaką na waluty i aktywa w regionie wywierały nasilające się obawy o dewaluację na Łotwie. W rezultacie, EURPLN pokonał wskazywany przez nas istotny opór na poziomie 4,52 i ruszył w kierunku 4,60, osiągając tygodniowe maksimum nieco powyżej 4,57. Dużo lepsze od prognoz dane z rynku pracy w USA w piątek spowodowały przejściowe odreagowanie złotego, ale nie uchroniły go przed osłabieniem wobec euro w porównaniu z poziomami sprzed tygodnia. Dla rynku stopy procentowej dodatkowym negatywnym czynnikiem w minionym tygodniu, oprócz słabszego złotego i gorszego nastawienia do regionu, była podana przez MinFin dość wysoka prognoza inflacji za maj na poziomie 3,8% r/r, która może spowodować podwyższenie się konsensusu rynkowego z 3,7% r/r. Ponadto, presję na wzrost rynkowych stóp procentowych wywierały w minionym tygodniu mniej „gołębie” niż dotychczas wypowiedzi członków RPP. Decyzja EBC o pozostawieniu stóp bez zmian i brak nowych decyzji w zakresie ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej były neutralne dla rynków. EURUSD początkowo rósł na fali wzrostu apetytu na ryzyko osiągając nowe kilkutygodniowe maksima, ale później nastąpiła realizacja zysków pogłębiona przez lepsze od prognoz dane z rynku pracy w USA. Rentowności na bazowych rynkach długu osiągnęły kilkumiesięczne maksima.

W tym tygodniu na globalnych rynkach może dojść do stabilizacji notowań wobec małej liczby istotnych wydarzeń. Tymczasem, na polskim rynku może nadal ciążyć kwestia ewentualnej dewaluacji kursu na Łotwie.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

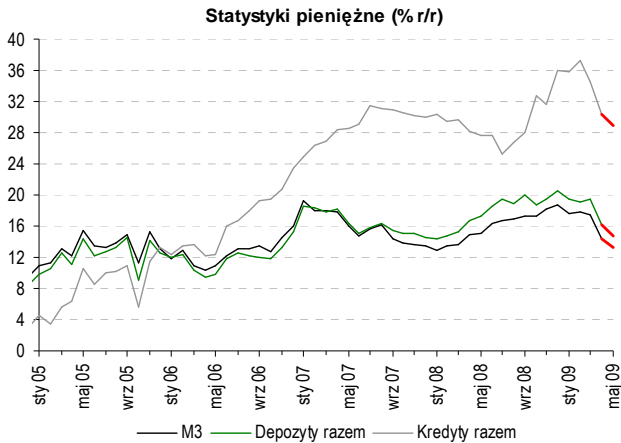
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (8 czerwca)							
11:00	PL	Aukcja 1,2-1,6 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	IV	% r/r	-0,3	-	3,3
WTOREK (9 czerwca)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	0,1	-	0,0
16:00	US	Zapasy hurtowe	IV	%	-1,2	-	-1,6
ŚRODA (10 czerwca)							
11:00	PL	Aukcja obligacji DS. i/lub WS o wartości 0-2mld zł					
14:30	US	Bilans handlowy	IV	mld \$	-29,0	-	-27,58
20:00	US	Beżowa Księga Fed	-	-	-	-	-
20:00	US	Budżet federalny	V	mld \$	-181,0	-	-165,9
CZWARTEK (11 czerwca)							
-	PL	Boże Ciało – dzień wolny					
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	%	0,5	-	-0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	610,0	-	621,0
PIĄTEK (12 czerwca)							
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	13,9	13,3	14,4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-20,2	-	-20,2
14:30	US	Ceny importowe	V	%	1,3	-	1,6
15:55	US	Wstępny Michigan	VI	pkt.	69,4	-	68,7

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

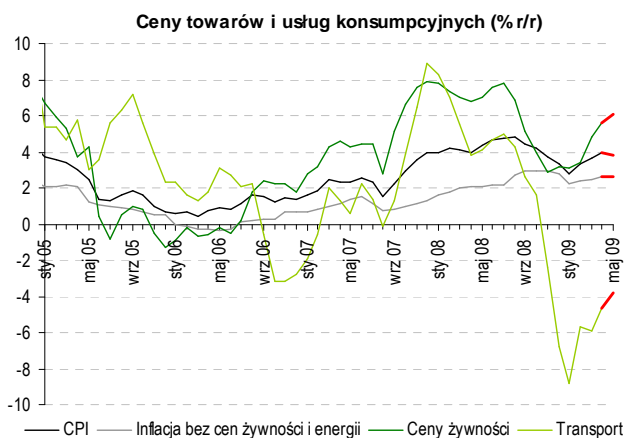
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Mało wydarzeń w kraju oraz za granicą i długi weekend

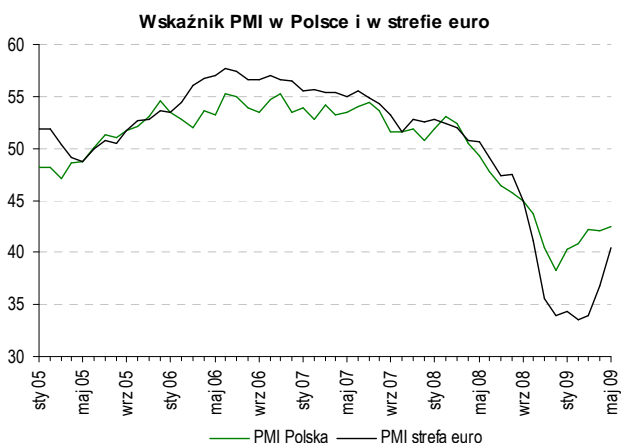


- Na ten tydzień zaplanowana jest niewielka liczba publikacji danych oraz innych wydarzeń w kraju i za granicą. W Polsce dodatkowo przypada w tym tygodniu długi weekend.
- Na krajowym podwórku najistotniejsze będą przetargi papierów skarbowych, które będą kolejnym ważnym testem dla lokalnego rynku długu przy pogorszonym nastawieniu do regionu w związku z nasilającymi się obawami o dewaluację waluty na Łotwie.
- Publikowane w trakcie długiego weekendu krajowe statystyki pieniężne za maj nie zostaną zapewne zauważone przez rynek. Według nas pokażą one dalsze spowolnienie akcji kredytowej i przyrostu podaży pieniądza.
- Za granicą uwaga skupi się prawdopodobnie na informacjach dotyczących popytu konsumpcyjnego w USA, czyli danych o sprzedaży detalicznej za maj oraz wstępnym indeksie Michigana za czerwiec.

Miniony tydzień w gospodarce – Wysoka prognoza inflacji MinFin i słaby wzrost PMI



- MinFin prognozuje spadek inflacji CPI w maju do 3,8% (wcześniej prognozował wstępnie 3,4%) z 4,0% w kwietniu, przy wzroście cen o 0,6% m/m.
- MinFin podał, że kontrybucja cen żywności do miesięcznej zmiany CPI wynosi ok. 0,35pp, a cen paliw ok. 0,1pp. Wg naszych szacunków oznacza to wzrost cen w tych kategoriach o odpowiednio ok. 1,5% m/m i 1% m/m.
- Jednocześnie, wg Sławomira Dudka z MinFin w sierpniu inflacja zbliży się do ok. 2,5% r/r, a w kolejnych miesiącach ustabilizuje się. Realizacja scenariusza MinFin CPI wymagałaby wyraźnego spadku cen w ujęciu miesięcznym w kolejnych miesiącach, najprawdopodobniej za sprawą odwrócenia wzrostowego trendu cen żywności.
- Nasze szacunki wskazują, że zarówno inflacja CPI jak i inflacja bazowa będą się stopniowo obniżać, aby na koniec roku osiągnąć odpowiednio ok. 3% i ok. 2%.



- PMI dla polskiego przemysłu wzrósł nieznacznie w maju do 42,55 z 42,1 w kwietniu, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na silniejszy wzrost do 42,8, a nasza prognoza była na poziomie 44,0. Majowa wartość indeksu oznacza niewielkie zmniejszenie tempa spadku aktywności w sektorze przemysłowym (13 miesiąc poniżej 50 pkt oddzielającego strefę ekspansji od spadku aktywności).
- W sumie, zachowanie PMI dla polskiego przemysłu w ostatnich dwóch miesiącach było dość rozczarowujące na tle zmian PMI dla przemysłu strefy euro, gdzie w kwietniu i maju nastąpiły dynamiczne wzrosty. Wcześniej jednak PMI dla strefy euro obniżył się dużo bardziej niż w Polsce.
- Raport z rynku pracy w USA pokazały dużo mniejszy od prognoz spadek zatrudnienia o 345 tys. osób (oczekiwano -520 tys.), ale jednocześnie silniejszy wzrost stopy bezrobocia do 9,4% z 8,9% (oczekiwano 9,2%).

Cytat tygodnia – Neutralne nastawienie już w czerwcu?

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, PAP, 1 czerwca

Wg mnie może to [zmiana ścieżki inflacji] wpłynąć na wielkość, tempo obniżek, ich skalę, a nie na sam kierunek działania. Jeżeli z projekcji będzie wynikać, że dynamika PKB będzie spadała, być może w okolicie lub poniżej zera, z naszej strony powinniśmy próbować powstrzymać te niekorzystne procesy i wykorzystać nasze narzędzie, czyli obniżki stóp.

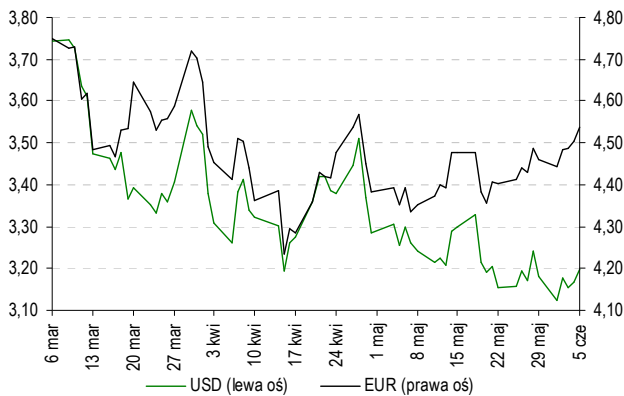
Jan Czekaj, członek RPP, Rzeczpospolita, 4 czerwca

Nie wykluczam takich ruchów [obniżek stóp], ale one zależą od kolejnych danych o gospodarce i od tego czy rzeczywiście potwierdzi się to, że inflacja będzie spadać. Ta przestrzeń do kolejnych obniżek stóp zależy od tego co będzie z gospodarką. Będziemy musieli też patrzeć co robią inne banki centralne, a większość z nich nie ma już z czego obniżać stóp. A my mamy jeszcze pewien zapas amunicji. Może się też zdarzyć tak, że już w czerwcu RPP może przejść do nastawienia neutralnego i obserwować co się dzieje.

Członkowie RPP w ostatnim czasie zwracali uwagę na znaczenie nowej projekcji NBP. Niektórzy znajdują w niej potwierdzenie potrzeby dalszych obniżek (choć nawet M. Pietrewicz zmienił pogląd co do ich skali – teraz widzi przestrzeń na „tylko” 75 pb). Inni członkowie będą natomiast próbować zmienić nastawienie na neutralne. To drugie sugerowali już „jastrzębi” D. Filar i A. Wojtyła. W minionym tygodniu dołączył do tego grona umiarkowany J. Czekaj, który nie wykluczył takiej decyzji w czerwcu, choć uważa on, że Rada ma jeszcze „pewien zapas amunicji”. Wydaje nam się, że nowa projekcja nie będzie uzasadniała rychłego przejścia na nastawienie neutralne, ale biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi członków Rady nie można tego wykluczyć. W takim scenariuszu wciąż możliwe byłoby obniżki, ale pojawiłoby się istotne ryzyko dla naszego scenariusza spadku stopy referencyjnej w tym cyklu do 3%.

Monitor rynku

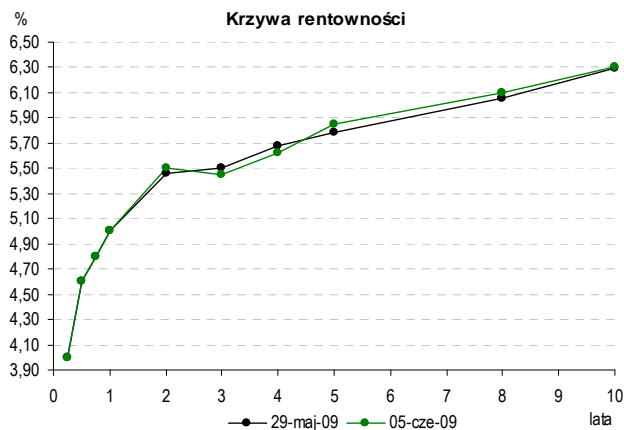
Kurs złotego



Złoty traci przy pogorszeniu nastawienia do regionu

- Na początku tygodnia złoty zyskał wyraźnie na wartości dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko, ale w dalszej części tygodnia stopniowo tracił, mimo utrzymywania się raczej pozytywnych nastrojów na świecie. Powodem presji na złotego i inne waluty w regionie były nasilające się obawy o dewaluację na Łotwie. W ciągu całego tygodnia złoty stracił na wartości wobec euro 1,4% przy osłabieniu forinta o 1,9% i czeskiej korony o 0,3%. Skala osłabienia złotego byłaby większa, gdyby nie pozytywny wpływ pod koniec tygodnia dużo lepszych do prognoz danych z rynku pracy w USA.
- W tym tygodniu złoty pozostanie pod wpływem obaw o rozwój sytuacji na Łotwie. Długi weekend i obniżona płynność może przy tym sprzyjać zwiększonej zmienności kursu i nie można wykluczyć, że EURPLN pokona istotny poziom 4,60, a następnym byłaby strefa 4,65-4,75.

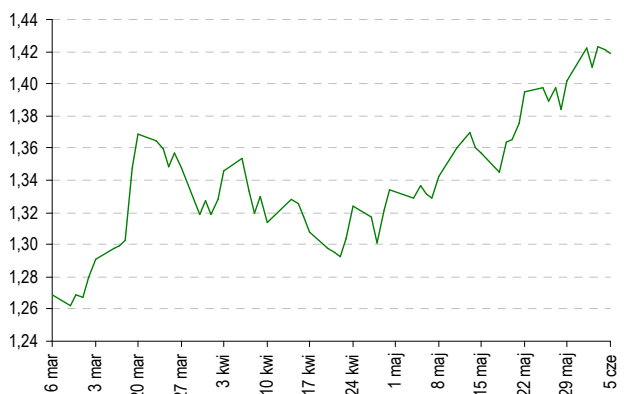
Krzywa rentowności



Korekta na krajowym rynku długu

- Zachowanie krajowego rynku długu było podobne jak złotego. Początek tygodnia był korzystny dla polskich obligacji, a środowa aukcja obligacji przebiegła pomyślnie dla Ministerstwa Finansów. Krótko po aukcji zaczęła się jednak korekta związana z deprecjacją złotego i pogorszeniem nastawienia do regionu. Krajowemu rynkowi długu nie sprzyjały też wypowiedzi członków Rady, które miały mniej „gołębi” niż dotychczas wydzwięk. O ile w skali całego tygodnia rentowności obligacji nie uległy dużej zmianie, to spory był wzrost stawek FRA i IRS. W efekcie, wyraźnie zawężił się spread asset swap.
- W tym tygodniu korekta na rynku długu może być kontynuowana ze względu na gorsze nastawienie do regionu. W zależności od sytuacji na rynku MinFin może zrezygnować ze środowej aukcji obligacji.

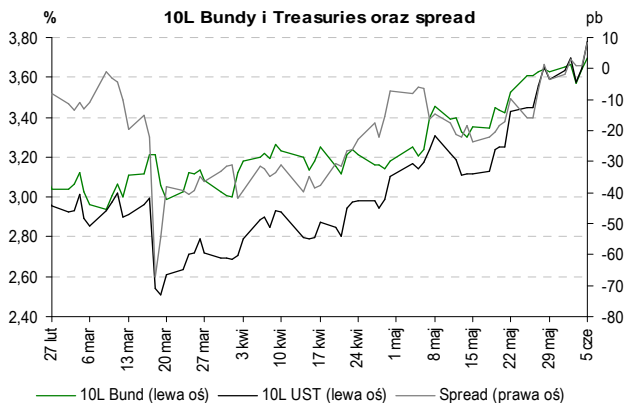
Kurs euro do dolara



EURUSD na huśtawce

- Miniony tydzień przyniósł początkowo osłabienie dolara związane ze wzrostem apetytu na ryzyko i przejściowo kurs EURUSD pokonał poziom 1,43. Później jednak nastąpiła korekta pogłębiona pod koniec tygodnia przez dużo lepsze od prognoz dane z rynku pracy w USA. Chociaż te dane sprzyjały wzrostowi apetytu na ryzyko i w pierwszej reakcji rynku przelożyły się na wzrost EURUSD, to krótko później dolar zaczął wyraźnie zyskiwać na wartości wobec innych głównych walut na fali oczekiwań, że USA będą pierwszym krajem, który wyjdzie z globalnego kryzysu, podczas gdy inne gospodarki rozwinięte mogą dłużej borykać się z jego skutkami. W efekcie, EURUSD spadł poniżej 1,40.
- W tym tygodniu na świecie nie będzie wielu istotnych wydarzeń, więc prawdopodobna jest stabilizacja EURUSD w dosyć wąskim przedziale wahań.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Silny wzrost rentowności na rynkach bazowych

- Kolejne oznaki ożywienia gospodarczego i związane z tym wzrost apetytu na ryzyko, a jednocześnie utrzymujące się obawy o wzrost podaży obligacji spowodowały osłabienie bazowych rynków długu w trakcie minionego tygodnia. Rentowności 10-letnich Treasuries osiągnęły w piątek po danych z rynku pracy w USA ponad 6-miesięczne maksimum na poziomie 3,88% wobec 3,59% tydzień wcześniej. Rentowności 10-letnich Bundów wzrosła w maksymalnym punkcie w piątek do 3,71% wobec 3,63% tydzień wcześniej. Na koniec polskiej sesji w piątek wyniosły odpowiednio 3,78% i 3,69%.
- W tym tygodniu na bazowych rynkach długu, podobnie jak na rynku EURUSD, może dojść do stabilizacji przy relatywnie niewielkiej liczbie istotnych wydarzeń.

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