

Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 czerwca 2009

Tydzień po długim weekendzie będzie pełen ważnych publikacji i wydarzeń. Oprócz nowych danych z kraju, które mogą wpłynąć na oczekiwania rynku odnośnie decyzji RPP, przedmiotem zainteresowania będą też rządowe prace nad budżetem (w poniedziałek Rada Ministrów ma zatwierdzić i opublikować założenia do budżetu na 2010 r.). Imponująca jest również lista publikacji danych za granicą, mogących mieć wpływ na nastroje na giełdach i globalną awersję do ryzyka. Rynki walutowe w regionie będą z uwagą śledziły rozwój sytuacji na Łotwie i losy projektu cięć w wydatkach budżetowych, od którego może zależeć uzyskanie dalszej pomocy UE i MFW (głosowanie w parlamencie zaplanowane na środę). Jeżeli plan zostanie zatwierdzony, obawy o dewaluację powinny zejść na dalszy plan.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

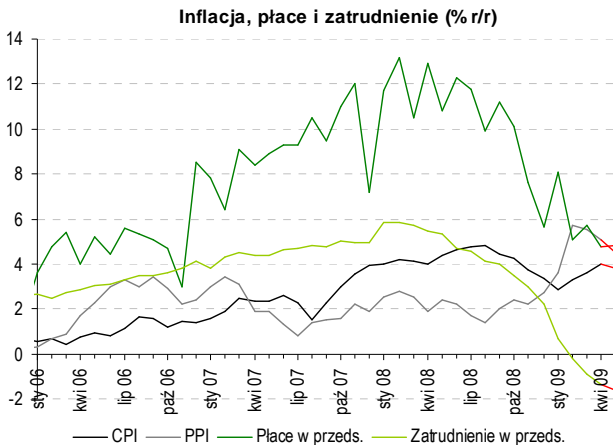
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (15 czerwca)							
11:00	PL	Aukcja 1,2-1,6 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
14:00	PL	CPI	V	% r/r	3,8	3,8	4,0
14:30	US	Indeks New York Fed	VI	pkt.	-3,5	-	-4,55
15:00	US	Przepływy kapitału	IV	mld \$		-	23,2
WTOREK (16 czerwca)							
	JP	Decyzja Banku Japonii		%		-	0,1
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt.	35,0	-	31,1
11:00	EZ	Finalny HICP	V	% r/r	0,0	-	0,6
14:30	US	Liczba nowych budów domów	V	mln	0,4	-	0,458
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	V	mln	0,5	-	0,498
14:30	US	PPI	V	% m/m	0,6	-	0,3
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	V	%	68,4	-	69,1
15:15	US	Produkcja przemysłu	V	% m/m	-0,8	-	-0,5
ŚRODA (17 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
11:00	EZ	Bilans handlowy	IV	mld €	-1,3	-	0,4
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	IV	mld €	0,100	0,141	0,075
14:30	US	CPI	V	% m/m	0,3	-	0,0
CZWARTEK (18 czerwca)							
9:30	CH	Decyzja SNB		%	0,25	-	0,25
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	5,0	4,8	4,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	-1,7	-1,6	-1,4
14:00	PL	Minutes z posiedzenia RPP	VI	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	610,0	-	601,0
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VI	pkt.	-17,5	-	-22,6
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	V	pkt.	0,8	-	1,0
PIĄTEK (19 czerwca)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-6,2	-8,3	-12,4
14:00	PL	PPI	V	% r/r	4,5	4,5	5,1

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

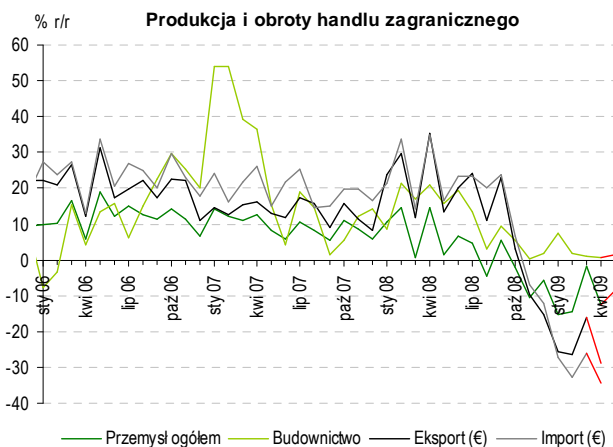
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dużo ważnych wydarzeń



▪ Dane o inflacji, które rozpoczną serię krajowych publikacji w tym tygodniu, będą istotne dla rynku stopy procentowej i oczekiwań nt. dalszych decyzji RPP. W ostatnich miesiącach mieliśmy same negatywne niespodzianki w CPI, co osłabiło oczekiwania na obniżki. Oczekujemy, że tym razem tak nie będzie. Gdyby jednak, to warto pamiętać, że czynniki które stoją za wzrostem cen (podwyżki na rynku żywności, paliw i energii) nie powinny mieć trwałego wpływu na inflację. O fundamentalnej presji inflacyjnej więcej powie nam dane publikowane w dalszej części tygodnia, m.in. nt. sytuacji na rynku pracy i w przemyśle.

▪ W poniedziałek rząd powinien zatwierdzić i opublikować główne założenia do budżetu na 2010 r. Wg informacji prasowych wzrost PKB zakładany jest na ok. 0,5%, co jest ostrożnym szacunkiem. Być może pojawią się też informacje o postępie prac nad nowelizacją budżetu na 2009 r.



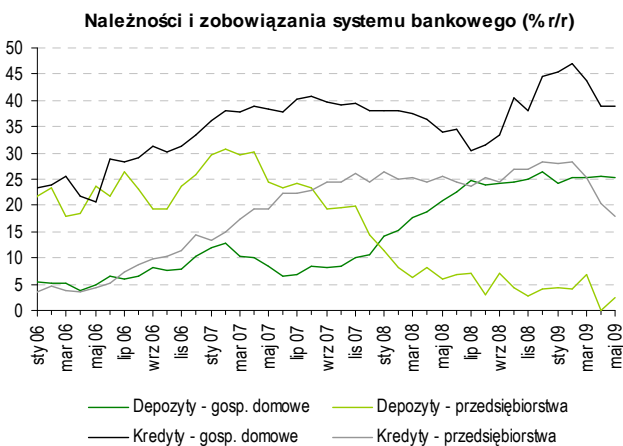
▪ Kwietniowe dane nt. bilansu płatniczego powinny być pozytywne dla rynku walutowego (ponownie nadwyżka w obrotach bieżących), ale pokażą mocne spadki obrotów handlowych (eksport prawie -30% r/r), potwierdzając kiepskie perspektywy wzrostu gospodarczego w II kwartale.

▪ Wyraźny spadek przewidujemy również w produkcji w maju (nasza prognoza poniżej konsensusu), chociaż w porównaniu z kwietniem dynamika będzie nieco lepsza ze względu na brak negatywnego wpływu dni roboczych.

▪ Przewidujemy pogłębienie spadku zatrudnienia w firmach, przy chwilowej stabilizacji wzrostu płac (niska baza).

▪ Z opisu dyskusji na posiedzeniu RPP w maju dowiemy się, czy wniosek o obniżkę stóp w ogóle był złożony. Jednak wpływ dokumentu na rynek będzie zapewne jak zwykle niewielki. Większe znaczenie będą miały ewentualne wypowiedzi członków Rady po publikacjach danych.

Miniony tydzień w gospodarce – Lekkie hamowanie podaży pieniądza



▪ W maju nastąpiło spowolnienie wzrostu podaży pieniądza i kredytów, ale w skali mniejszej od prognoz. Wzrost M3 wyhamował tylko minimalnie, z 14,4% do 14,3% r/r. W porównaniu z kwietniem nastąpił spory wzrost depozytów, w tym szczególnie od przedsiębiorstw (3,7 mld zł, 0,6% m/m), w wyniku czego ich roczna dynamika ogółem zmieniła się w niewielkim stopniu (15,8% wobec 16,1% przed miesiącem).

▪ Wzrost kredytów gospodarstw domowych pozostał wysoki (38,8% r/r), ale w kredytach przedsiębiorstw widoczne było spowolnienie (do 17,9% r/r). Wg naszych szacunków po uwzględnieniu wpływu zmian kursu walutowego dynamika kredytów ogółem zwołała w maju do 20,8% (bez korekty 29,3% r/r).

▪ Pod koniec tygodnia nieco zmalały obawy o dewaluację waluty na Łotwie po mocnych deklaracjach władz tego kraju i informacjach o wsparciu UE i MFW.

Cytat tygodnia – Wciąż nie wiadomo jak rząd załata budżet

Grzegorz Schetyna, wicepremier, TVN24, 8 czerwca

Na razie nie jest rozważana ani podwyżka podatków, ani składki rentowej. Jeżeli będą dramatyczne wpływy to będziemy szukać pomysłów jak te straty niwelować. (...) Czy będzie to musiało skutkować podwyżką podatków czy składki zobaczymy. Nie można tego dzisiaj przesądzić.

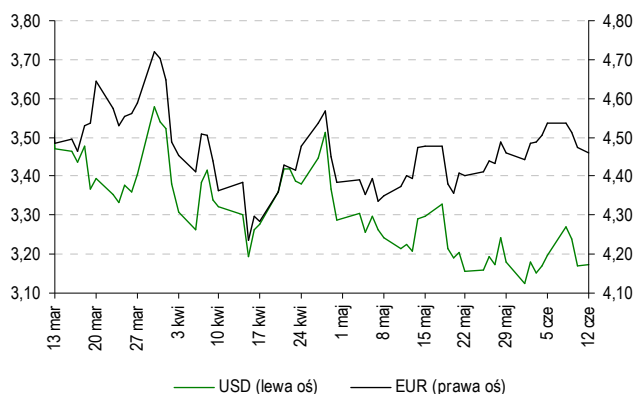
Maciej Grabowski, wiceminister finansów, TVN CNBC, 8 czerwca

Już widać, że wykonanie planu budżetowego na ten rok będzie bardzo trudne, jeśli w ogóle wykonalne. (...) Będzie trzeba szukać rozwiązań po stronie wydatkowej i dochodowej. Podatki dochodowe nie będą zmieniane, ze względu na konstytucję, jedyną alternatywą są akcyza lub VAT. Można również uszczelniać system podatkowy, bo nie tylko stawki są istotne. Wydaje się, że wiele przepisów uszczelniających może być poddanych rewizji.

Chociaż niektórzy przedstawiciele rządu zaprzeczają pojawiającym się informacjom o planowanej podwyżce obciążeń podatkowych, wiceminister finansów przyznał niedawno, że trzeba będzie szukać rozwiązań i po stronie wydatkowej, i dochodowej. Szacujemy, że niedobór dochodów w budżecie centralnym wobec pierwotnego planu może wynieść ok. 40 mld zł, a w pozostałych elementach sektora finansów publicznych dodatkowo zabraknie kilkanaście miliardów złotych. Prawdopodobnie więc, mimo wstrzymania części wydatków, przesunięć poza budżet centralny i być może wzrostu części obciążeń podatkowych, deficyt centralny będzie musiał zostać zwiększony. Zakładamy umiarkowane podwyższenie deficytu w tym roku do 25 mld zł. Ciekawe, jaki poziom deficytu, przy prawie zerowym wroście, zaproponuje MinFin na 2010 r.

Monitor rynku

Kurs złotego

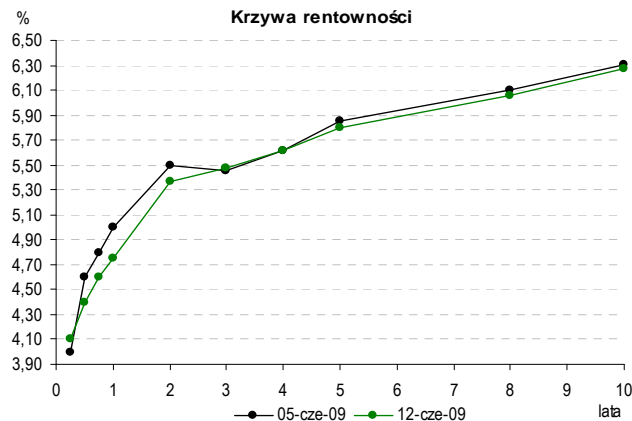


Waluty w regionie pod wpływem Łotwy

W ciągu tygodnia kurs złotego, podobnie jak innych walut w regionie, podlegał wahaniom, na co wpływ miały z jednej strony utrzymujące się obawy o dewaluację na Łotwie, a z drugiej sytuacja na giełdach i zmiany globalnej awersji do ryzyka. Poziom 4,60 za euro nie został pokonany, a tydzień zakończył się wyraźnie poniżej 4,50, o 1,4% mocniej niż na zamknięciu w poprzedni piątek.

Obawy o dewaluację łąta osłabły pod koniec tygodnia i jeśli parlament łotewski uchwalił cięcia budżetowe powinny zejść na dalszy plan, co będzie wspierało złotego w tym tygodniu. Decydujące dla rynków walutowych mogą być więc nowe publikacje i ich wpływ na globalne nastroje. Istotnym oporem dla EURPLN pozostaje pasmo 4,55-4,60.

Krzywa rentowności

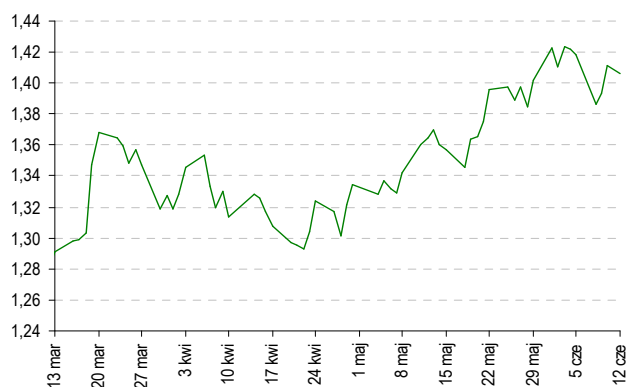


Rentowności lekko w dół

Na krajowym rynku długu doszło do lekkiego umocnienia na początku tygodnia za sprawą dosyć dobrych wyników aukcji bonów skarbowych oraz informacji z Min. Finansów o odwołaniu środowowego przetargu obligacji długo-terminowych. W drugiej części tygodnia miała miejsce stabilizacja przy braku obrotów w długi weekend.

Poniedziałkowe dane o CPI będą kluczowe dla rynku długu. Jeśli podobnie jak w poprzednich miesiącach nastąpi negatywna niespodzianka, należy się liczyć z osłabieniem. Nie spodziewamy się jednak takiego scenariusza. Kolejne publikacje krajowe powinny być wsparciem dla obligacji, potwierdzając spowolnienie w gospodarce.

Kurs euro do dolara

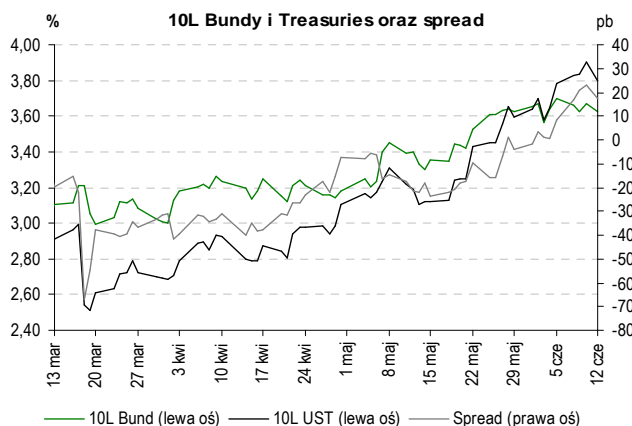


Dalsze wahania kursu dolara

Po znacznym umocnieniu dolara na początku tygodnia do ok. 1,38 wobec euro, nastąpiło odreagowanie na fali realizacji zysków, jednak kurs EURUSD zakończył tydzień poniżej poziomu 1,40, m.in. za sprawą gorszych danych z europejskiej gospodarki i dzięki wsparciu ze strony wyższych rentowności amerykańskich obligacji.

Spodziewamy się jednak kontynuacji negatywnego trendu dla dolara, m.in. za sprawą oczekiwań rynku na stopniowe wydobywanie się światowej gospodarki z recesji (co oznacza spadek awersji do ryzyka). Publikowane w tym tygodniu wskaźniki wyprzedzające powinny potwierdzić te oczekiwania (choć na razie brakuje potwierdzenia poprawy w twardych danych dot. aktywności).

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności za granicą coraz wyżej

Po pewnym odreagowaniu wcześniejszego osłabienia na początku tygodnia, rentowności obligacji na rynkach bazowych kontynuowały wzrosty, do czego przyczyniły się dość dobre nastroje na giełdach, obawy o nadchodzące aukcje papierów skarbowych, a także informacja Rosji o zamiarze zmniejszenia udziału amerykańskich Treasuries w rezerwach walutowych. Koniec tygodnia przyniósł jednak ponownie umocnienie, m.in. po deklaracji ministra finansów Japonii o zaufaniu do pełnym amerykańskich obligacji.

W tym tygodniu duża liczba zaplanowanych publikacji będzie wpływać na oczekiwania związane z tempem wychodzenia z recesji, co może być kluczowe dla rynków długu na świecie. Ważne będą również dane o inflacji w USA i strefie euro.

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